

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

EL EFECTO DE LOS PLANES DE PENSIONES
DE EMPRESA SOBRE EL AHORRO PRIVADO DE
LOS HOGARES

Marina Gómez-García y Ernesto Villanueva

RESUMEN

Los planes de pensiones de empresa tienen un incentivo fiscal que puede, bien contribuir a que los partícipes aumenten su ahorro total, o bien, por el contrario, desplazar un ahorro que se habría materializado en otros vehículos financieros en ausencia de dicho incentivo. Este trabajo utiliza datos de la Encuesta Financiera de las Familias para aproximar el ahorro adicional generado por este tipo de planes. Para ello, se compara la situación financiera de los partícipes en planes de pensiones de empresa con la de un grupo de trabajadores que, sin disponer de dichos planes, tenían edades, niveles de cualificación y puestos de trabajo similares. Una vez se construye este grupo comparable, se observa que, en promedio, cada euro ahorrado en planes de pensiones de empresa aumentó el ahorro privado en torno a 66 céntimos. Esta es la ratio entre la diferencia en riqueza neta media de los partícipes y la del grupo comparable (13.600 euros) y la cantidad media acumulada en planes de pensiones (20.600 euros). Una vez se ajusta por el hecho de que las contribuciones están exentas de tributación, el ahorro adicional generado representa en torno a 31 céntimos por cada euro contribuido, obtenido como la ratio entre los 6.500 euros de diferencia en riqueza ajustada por el subsidio fiscal entre ambos grupos y la cuantía media acumulada en planes de pensiones de empresa.

Palabras clave: plan de empleo, partícipes, riqueza neta, ahorro, riqueza en activos financieros.

Códigos JEL: D14, E21, H24, H30, J32.

EL EFECTO DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA SOBRE EL AHORRO PRIVADO DE LOS HOGARES

Este artículo ha sido elaborado por Marina Gómez-García y Ernesto Villanueva, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Los planes de pensiones de empresa son productos financieros cuyo objetivo es incentivar el ahorro para la jubilación. La diferencia con respecto a los planes de pensiones individuales radica en que, además del titular del fondo de pensiones, el empleador realiza aportaciones al fondo de pensiones de la persona empleada, que se acumulan durante su vida laboral.

Como en los planes de pensiones individuales, los partícipes en planes de pensiones de empresa deducen de su renta imponible tanto sus propias aportaciones como las del empleador —hasta un límite—, y la cantidad invertida se acumula con una rentabilidad libre de impuestos. En cambio, cuando este fondo se rescata tras la jubilación (en forma de renta o de capital) y puede efectivamente dedicarse al consumo, este ingreso sí forma parte de la base imponible. Este modo de tributación diferido al momento de la jubilación implica gravar la renta en el momento en que esta puede dedicarse al consumo¹.

En España, los planes de pensiones de empresa tienen una incidencia limitada. Según la tercera ola de la Encuesta sobre la Situación Financiera y el Consumo de los Hogares europea (HFCS, por sus siglas en inglés), el porcentaje de empleados en España con planes de pensiones de empresa es del 6 %, inferior al observado en Alemania (13 %) o Eslovaquia (34 %), y superior al de Italia (3,7 %) o Francia (5 %) (véase gráfico 1). En el Reino Unido, un 60 % de los empleados tienen un plan de pensiones de empresa, si bien en este país los empleados se suscriben por defecto a un plan de pensiones de empresa a partir de 2012².

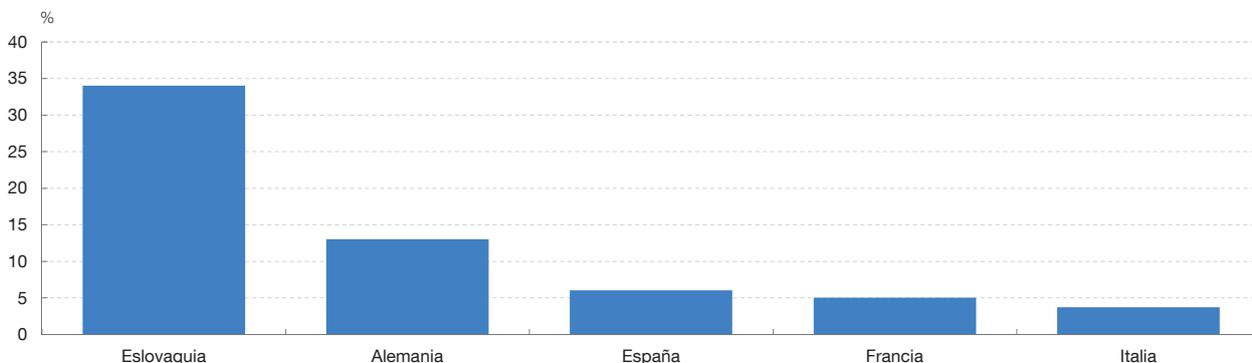
Recientemente, la Ley 22/2021, de Presupuestos Generales del Estado, ha ampliado el límite exento de las contribuciones a los planes de pensiones de empresa hasta 8.500 euros, a la vez que ha reducido el de los planes de pensiones individuales. Por lo tanto, surge la pregunta de en qué medida los incentivos fiscales a los planes de pensiones de empresa pueden generar nuevo ahorro.

1 Véase Mirrlees *et al.* (2011), capítulos 13 y 14.

2 Véase Cribb y Emmerson (2020), gráfico 1.

PORCENTAJE DE EMPLEADOS CON PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA

El porcentaje de empleados con planes de pensiones de empresa varía entre los países miembros del Eurosistema. Según la tercera ola de la Encuesta sobre la Situación Financiera y el Consumo de los Hogares (HFCS, por sus siglas en inglés), en España el 6 % de los empleados tienen un plan de empresa. El porcentaje máximo según esta encuesta se observa en Eslovaquia (34 %), y el mínimo, en Italia (3,7 %). Los datos corresponden a 2017 en la mayoría de los países.



FUENTE: Household Finance and Consumption Survey (HFCS).

Por un lado, la deducción de las contribuciones de la base imponible eleva el rendimiento del ahorro. La razón es que, al ahorrar en este producto, los partícipes reducen su base imponible durante la vida laboral —cuando el tipo marginal es relativamente alto— y trasladan la carga impositiva a la jubilación —cuando su tipo impositivo marginal es menor—. Por otro lado, algunos contribuyentes podrían mantener inalterado su ahorro total, de forma que simplemente ajustasen su cartera para invertir en vehículos fiscalmente favorecidos a costa de reducir su tenencia de otros productos financieros³. En suma, es importante determinar si estas contribuciones están promoviendo el ahorro adicional de la economía (en cuyo caso el ahorro sería superior para aquellos que tienen plan de empresa respecto al resto de la población, una vez descontados los incentivos fiscales) o, simplemente, se favorece un ahorro que los empleados habrían efectuado en cualquier caso (es decir, las aportaciones meramente desplazan ahorro a otros vehículos, sin aumentar la riqueza neta total).

Las conclusiones varían entre los diferentes estudios. La evidencia disponible para Dinamarca sugiere que las aportaciones del empleador se traducen, en su totalidad, en ahorro privado. La razón sería que las decisiones de ahorro para la jubilación tienen un gran componente inercial, por lo que los partícipes mantienen el resto de su cartera inalterada cuando sus empleadores modifican la cantidad aportada. Por este mismo componente inercial en Dinamarca, los planes de pensiones individuales no

³ Véase Bernheim (2002).

generarían nuevo ahorro. La razón es que, para generar nuevo ahorro, sería necesario que las contribuciones a los planes individuales aumentasen cuando lo hace el incentivo fiscal, mientras que el estudio del caso danés documenta una respuesta muy limitada. En Estados Unidos sí se encuentra un mayor efecto de desplazamiento de los planes de pensiones de empresa, y se estima que cada dólar contribuido representa 50 centavos de nuevo ahorro privado y en torno a 25 centavos de ahorro adicional (al tener en cuenta los incentivos fiscales)⁴.

Este artículo utiliza datos de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) —olas de 2005 a 2017— para analizar las características sociodemográficas y laborales de los empleados por cuenta ajena que poseen planes de pensiones de empresa. A continuación, se estima en qué grado las aportaciones a planes de pensiones desplazan el ahorro o no.

Los planes de pensiones de empresa en España

El cuadro 1 compara los resultados obtenidos en la EFF con los datos del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad para documentar la incidencia de los planes de pensiones de empresa en España. Según estos datos, en España había en 2008 alrededor de 2 millones de partícipes en planes de pensiones de empresa. Entre 2008 y 2011 este número aumentó en un 10 %, para estabilizarse después nuevamente en cerca de los 2 millones. Los derechos acumulados medios, según esta fuente, estarían en torno a 15.000 euros (corrientes) a lo largo del período. La aportación media fue de en torno a 913 euros anuales en 2008 y de 605 en 2017 (combinando la de partícipes y la de empleadores). El valor actualizado de todos los planes de pensiones de empresa ha aumentado alrededor de un 10 % cada tres años, y se ha producido un incremento del 24 % entre 2008 y 2017.

Si comparamos los agregados recogidos por el Ministerio y los declarados en la EFF, se observa que el número de planes de pensiones declarados en la EFF es alrededor de la mitad del reportado por el Ministerio. Por otra parte, en la última EFF (correspondiente a 2017) las aportaciones agregadas son un 20 % inferiores a las recogidas en los datos del Ministerio⁵. Sin embargo, la EFF permite analizar las características de las personas que tienen un plan de empleo, como edad, nivel educativo, tipo de empresa en la que trabajan, salario, composición de la riqueza

4 Véanse Chetty *et al.* (2014) para el caso danés y Benjamin (2003) o Gelber (2011) para el de Estados Unidos. Para el Reino Unido, Cribb y Emmerson (2020) encuentran un aumento de la participación en planes de pensiones de en torno a 40 puntos porcentuales (pp) asociada a la introducción automática de planes de pensiones de empresa. Este último estudio no estima el efecto de los planes de pensiones sobre el ahorro total de los hogares.

5 Una posible razón de esta discrepancia es que, según el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (2017), en aproximadamente el 66 % de los planes de empresa no hay aportaciones. En cambio, en la EFF de 2017 un 44 % de los partícipes reportan que su empleador no realiza aportaciones. Es posible que algunos de los planes de pensiones de empresa contabilizados como activos estén percibiéndose parcialmente —una categoría excluida en la EFF—.

NÚMERO DE PLANES DE PENSIONES Y CONTRIBUCIONES SEGÚN DISTINTAS FUENTES

Fuentes	Ministerio de Economía, Industria y Competitividad	EFF
2008		
Número de partícipes	1.927.385	624.772
Valor actualizado (a)	28.866	19.893
Aportaciones anuales (empresa + partícipe) (a)	1.759	1.933
Saldo medio	14.977	31.841
Aportación media anual por plan	913	3.093
2011		
Número de partícipes	2.209.388	721.270
Valor actualizado (a)	31.741	11.745
Aportaciones anuales (empresa + partícipe) (a)	1.642	1.640
Saldo medio	14.366	16.284
Aportación media anual por plan	743	2.274
2014		
Número de partícipes	2.096.733	1.028.458
Valor actualizado (a)	35.353	23.024
Aportaciones anuales (empresa + partícipe) (a)	1.100	2.051
Saldo medio	16.861	22.387
Aportación media anual por plan	524	1.995
2017		
Número de partícipes	2.023.447	1.086.728
Valor actualizado (a)	35.702	17.162
Aportaciones anuales (empresa + partícipe) (a)	1.223	952
Saldo medio	17.644	15.792
Aportación media anual por plan	605	876

FUENTE: Banco de España, utilizando los datos de la Encuesta Financiera de las Familias, y Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

a Millones de euros corrientes. Las restantes magnitudes monetarias están expresadas en euros corrientes.

y deudas. También permite comparar dichas características con las de quienes no tienen este tipo de plan, de tal manera que es posible determinar si hay o no desplazamiento del ahorro. Por ello, en lo que sigue, se utilizará esta fuente.

Según la EFF, entre 2005 y 2017 alrededor del 80 % de quienes tenían un plan de pensiones de empresa declaraban que su empleador estaba realizando aportaciones. A lo largo de todo el período, los empleadores aportaron en torno a 1.200 euros de media (en euros de 2017), mientras que los partícipes aportaron 670 euros. No obstante, ha habido variaciones a lo largo de las olas, y la aportación total media por plan en 2017 se situó en torno a 876 euros. La cantidad media acumulada entre quienes tienen un plan de pensiones de empresa asciende a 20.600 euros (en euros constantes de 2017), si bien la cantidad mediana es sustancialmente inferior: en torno a 5.000 euros.

Características de quienes disponen de planes de pensiones de empresa

Para determinar las características de quienes disponen de planes de pensiones de empresa, es útil comparar este colectivo con el resto de los encuestados que tienen entre 25 y 64 años y están o han estado empleados por cuenta ajena⁶.

A lo largo del período comprendido entre 2005 y 2017, la edad media de quienes tenían un plan de pensiones de empresa era de 46 años, mientras que la de quienes carecían de plan de empleo era de tres años menos de media. El 60 % de quienes tenían planes de pensiones eran hombres, mientras que en el resto la proporción de hombres y de mujeres era similar (50 %) (véase cuadro 2).

Las diferencias son especialmente acusadas cuando se consideran su nivel educativo, el tipo de empresas en las que trabajan o el sector de actividad. Alrededor de la mitad de los individuos con planes de pensiones de empresa tenían estudios superiores a Bachillerato (46,4 %), mientras que entre aquellos sin planes de empresa solo una quinta parte habían alcanzado ese nivel de estudios (20 %). Dos de cada tres personas que tenían planes de pensiones de empresa trabajaban en empresas de más de 500 empleados (66 %), una proporción cuatro veces mayor que la observada en el resto de los trabajadores (15 %). Finalmente, alrededor de la mitad de quienes tenían planes de pensiones de empresa trabajaban en intermediación financiera, Administración Pública o educación⁷. Solo el 12 % del resto de la población sin planes de empresa trabajaba en estas ramas de actividad.

Como es de esperar, dado su nivel de cualificación, los partícipes en planes de pensiones de empresa declaraban rentas salariales medias en el año previo a la encuesta (38.565 euros) sustancialmente superiores a las de quienes carecían de ellos (16.175 euros).

Dadas estas diferencias entre empleados con y sin planes de pensiones, para determinar si tener un plan de pensiones aumenta el nivel de ahorro es necesario comparar a los empleados con dichos planes con un colectivo de empleados sin planes de pensiones de empresa pero con características similares.

Un grupo comparable de trabajadores sin planes de pensiones de empresa

En este análisis se identifica como grupo comparable a los empleados que, si bien no disponen de planes de pensiones de empresa, cuentan de media con

6 Solo tenemos en cuenta a personas que están o han estado empleadas, con edades entre 25 y 64 años y que no tienen planes de empresa.

7 Parte de estas diferencias se deben a la negociación colectiva. El convenio colectivo sectorial de las cajas de ahorros de 2003-2006 contemplaba aportaciones de 600 euros para los empleados que ingresaron en la industria a partir de 1986. Estas aportaciones se contemplan en las renovaciones sucesivas de 2009 y de 2014.

Cuadro 2

CARACTERÍSTICAS DE LOS EMPLEADOS CON Y SIN PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA

En porcentaje del grupo en la columna

	Tienen planes de empresa	No tienen planes de empresa
Edad (media)	46,6	43,0
Menor de 35	10,9	26,8
Entre 35 y 45	33,7	29,8
Entre 46 y 55	31,6	24,4
Mayor de 55	23,8	19,0
Sexo		
Mujer	39,2	50,6
Hombre	60,8	49,4
Educación		
Inferior a Bachillerato	15,5	51,8
Bachillerato	38,3	28,6
Superior a Bachillerato	46,2	19,5
Tamaño de la empresa		
Menos de 10 trabajadores	1,4	15,6
Entre 10 y 19 trabajadores	4,0	8,0
Entre 20 y 99 trabajadores	7,9	13,7
Entre 100 y 500 trabajadores	10,6	8,5
Más de 500 trabajadores	67,3	17,2
Sector de actividad		
Actividades financieras	22,1	4,3
Administración Pública	18,6	5,0
Educación	7,6	4,0
Agricultura	0,6	6,8
Industria manufacturera	8,5	12,1
Hostelería	5,5	6,1
Rentas laborales del empleo		
Rentas laborales del empleo (media)	38.624,4	14.991,9

FUENTE: Banco de España, utilizando los datos de la Encuesta Financiera de las Familias (2005-2017).

características observables similares a las de quienes sí los tienen⁸. En concreto, se consideran comparables a los empleados con planes de pensiones de empresa aquellos asalariados que, sin poseer este producto, tienen edad, nivel educativo y cualificación profesional similares, llevan a cabo su labor en empresas de igual tamaño y en el mismo sector de actividad, han trabajado un mismo número de meses el año anterior a la encuesta y viven en hogares de similar tamaño⁹.

8 La metodología utilizada sigue a la Benjamin (2003).

9 El grupo comparable se escoge con el fin de que cuente con características similares a las de quienes tienen planes de pensiones de empresa en lo que se refiere al tamaño del hogar, género y edad (en años) de la persona entrevistada, y nivel educativo (medido por tres variables categóricas: educación primaria, secundaria y terciaria). Además, se consideran el tamaño de empresa, el sector de actividad con dos dígitos de desagregación de la

La elección de estas características para definir el grupo comparable obedece a la necesidad de considerar individuos con características familiares y laborales similares a las de quienes tienen planes de pensiones de empresa. En primer lugar, dado que muchas decisiones de ahorro se toman en un hogar en su conjunto, es conveniente comparar a individuos pertenecientes a hogares de similar tamaño. En segundo lugar, dada la acusada concentración de las empresas que ofrecen planes de pensiones de empresa en tres sectores de actividad (finanzas, educación y Administración Pública), es importante que el grupo comparable esté formado por empleados en estos sectores. Además, la evidencia disponible sugiere que las pérdidas de empleo disminuyen de manera considerable la renta, el gasto y la riqueza de los hogares, lo que puede hacer que los planes de pensiones —un producto ilíquido— sean un vehículo de ahorro menos atractivo para los empleados en trabajos más inestables. Por lo tanto, se escoge un grupo comparable, con historiales laborales similares durante el año previo a la encuesta¹⁰.

Finalmente, la EFF mide, en general, la riqueza del hogar en su conjunto, si bien algunos activos (como los planes de pensiones) se miden también para cada miembro del hogar. En lo que sigue, la unidad de análisis son los *miembros del hogar*, si bien el nivel de riqueza se corresponderá con el del hogar en su conjunto¹¹.

Por construcción, el grupo comparable tiene características similares a las de los empleados con planes de pensiones de empresa en lo que se refiere al tamaño de su hogar, nivel educativo, cualificación profesional e industria. A pesar de esta similitud, es posible que ambos grupos difieran en otras características que afectan a su propensión a ahorrar. Por ejemplo, es posible que los empleados en el grupo comparable escojan no tener planes de pensiones porque viven en hogares con menores niveles de renta o que prefieran ahorrar en activos financieros líquidos para afrontar caídas de renta. En el gráfico 2 se comparan las rentas y la probabilidad percibida de perder el empleo de quienes tienen planes de pensiones de empresa y del grupo comparable de trabajadores¹².

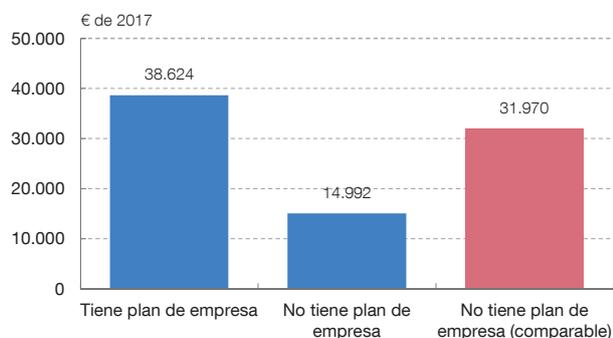
CNAE 2009 y el código de ocupación con un dígito de desagregación de la CNO1994, respectivamente. Para acomodar las diferencias en la estabilidad laboral, se escogen trabajadores con un mismo número de meses trabajados en el año anterior a la encuesta, tanto en el conjunto de la muestra como, en concreto, durante el período comprendido entre 2011 y 2014.

- 10 La comparación se hace por el método de emparejamiento, reponderando la muestra de empleados sin planes de pensiones de modo que sus características demográficas, historiales laborales, cualificación y tamaño y sector de la empresa sean similares de media a los de los empleados con planes de pensiones de empresa. La reponderación se hace mediante un modelo *Logit* en el que se predice la participación en planes de pensiones de empresa con las características mencionadas, además del año de la realización de la encuesta. En un segundo paso, se obtienen pesos que, aplicados a la muestra de no partícipes, generen características medias similares a las de los partícipes.
- 11 No hay necesidad de repartir la riqueza entre los miembros del hogar, porque en el análisis se comparan individuos con y sin planes de pensiones de empresa que residen en hogares del mismo tamaño.
- 12 El procedimiento no impone que los partícipes y los entrevistados del grupo comparable tengan el mismo nivel de renta individual ni de hogar. La razón es que el determinante fundamental del incentivo fiscal sería la renta individual (si la tributación fuese separada). Por otra parte, el determinante de la riqueza del hogar es la renta del hogar en su conjunto. Dada esta ambigüedad acerca de la variable relevante, en el gráfico 2 se verifica si ambos grupos tienen recursos similares tanto individualmente como en su hogar. Véase Imbens (2015) para un análisis

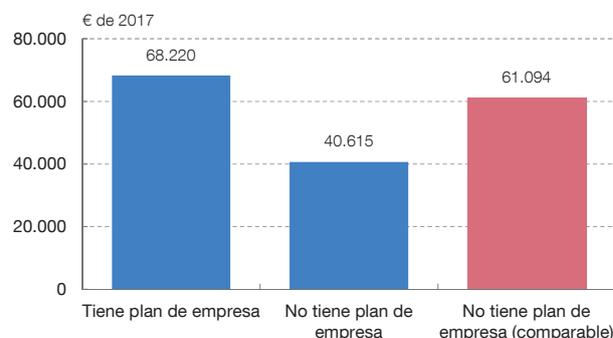
RENTAS, DEUDAS Y EXPECTATIVAS DE LOS EMPLEADOS CON PLANES DE PENSIONES Y DEL GRUPO COMPARABLE

Para obtener una medida del ahorro que generan los planes de pensiones de empresa, se crea un grupo comparable de trabajadores sin planes de pensiones de empresa pero con edad, nivel educativo, ocupación, tamaño de la empresa, sector de actividad y meses trabajados durante el año anterior a la encuesta idénticos a los presentados en el cuadro 2. La selección de este grupo comparable no tiene en cuenta los salarios, la renta del hogar ni la probabilidad percibida de perder el empleo. En este gráfico se verifica que quienes tienen planes de pensiones de empresa y los empleados del grupo comparable son similares también en estas dimensiones.

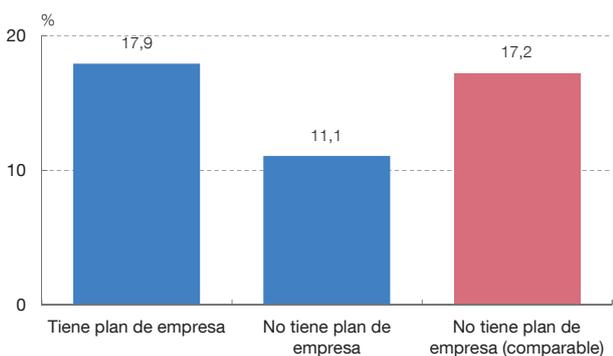
1 RENTAS ANUALES BRUTAS DEL TRABAJO (INDIVIDUO)



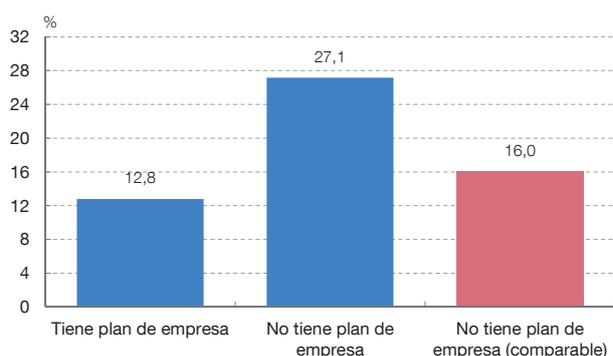
2 RENTAS ANUALES BRUTAS (HOGAR)



3 PROBABILIDAD DE TENER UNA HIPOTECA DESDE HACE MÁS DE 10 AÑOS



4 PROBABILIDAD PERCIBIDA DE PERDER EL EMPLEO



FUENTE: Banco de España, utilizando datos de la Encuesta Financiera de las Familias (2005-2017).



En primer lugar, se aprecia que los empleados del grupo comparable viven en hogares cuya renta es un 9 % inferior a la de quienes invierten en planes de pensiones de empresa. Esta diferencia es relativamente pequeña si se tiene en cuenta que, en el conjunto de la población que carece de planes de empresa, la renta media es un 38 % inferior a la de los trabajadores con planes de empresa (véase gráfico 2.1). Además, entre los empleados del grupo comparable la percepción del riesgo de perder el empleo durante los 12 meses siguientes es de un 16 %, solo ligeramente

sobre cómo verificar si los grupos comparables en variables observables (en el presente caso, edad, educación, cualificación profesional, etc.) también lo son en otras variables difíciles de observar (en este caso, preferencias por la liquidez o recursos disponibles).

superior al 12,7 % de quienes tienen planes de empresa. Por el contrario, el conjunto de los empleados sin planes de empresa perciben una probabilidad de perder su empleo en los 12 meses siguientes del 27 %, sustancialmente superior a la del grupo de empleados con planes de empresa.

Por otra parte, es posible que los colectivos de empleados con planes de pensiones de empresa difieran del resto de la población en su acceso a los mercados de deuda, una dimensión que determina las decisiones de ahorro. Por ejemplo, una forma de financiar las contribuciones a los planes de pensiones sin alterar el ahorro del hogar consiste en diferir el pago anticipado de las hipotecas, una opción que está disponible para los hogares con mayor volumen de deuda¹³. Este acceso al mercado financiero puede aproximarse por la tenencia de préstamos hipotecarios diez años antes de la encuesta —10 años es la tenencia media de un plan de pensiones de empresa en la muestra—. Así, en el gráfico 2.3 se observa que un 17,9 % de quienes disponen de un plan de pensiones de empresa tienen una hipoteca de al menos 10 años de antigüedad, un porcentaje similar al del grupo comparable (17,2 %). En cambio, dentro del conjunto de los trabajadores sin planes de pensiones de empresa solo un 11 % tiene una hipoteca con más de 10 años de antigüedad.

En resumen, el grupo comparable de trabajadores sin planes de empresa se diseña específicamente para que tenga características similares a las de los partícipes de planes de empresa en cuanto al tamaño familiar, cualificación profesional y sector de actividad. Además, los partícipes y los empleados de este grupo comparable resultan ser similares en otras características relevantes para el ahorro en las que no se ha buscado que ambos grupos se parezcan, como la renta media, la percepción de su estabilidad laboral o la composición de su cartera de activos (antes de tener un plan de pensiones de empresa). Por tanto, es de esperar que las decisiones de ahorro del grupo comparable reflejen las que tendrían quienes cuentan con planes de pensiones de empresa si esta opción no estuviera disponible.

El efecto de los planes de pensiones de empresa sobre el ahorro

El gráfico 3 compara el nivel de riqueza de los hogares que tienen planes de pensiones de empresa con el resto de los hogares y con el grupo comparable. En primer lugar, se compara la riqueza financiera media de los hogares. Se observa que quienes disponen de un plan de pensiones de empresa tienen 27.000 euros más que el grupo comparable (véase gráfico 3.1)¹⁴. Esta diferencia es superior, pero

13 Véase Amromin *et al.* (2007). Por otro lado, Beshears *et al.* (2021) encuentran efectos más limitados de los planes de pensiones del ejército de Estados Unidos sobre el endeudamiento, si bien en algunas de sus especificaciones sí se encuentra que la participación automática en estos planes de empresa aumenta el volumen de deuda hipotecaria de los partícipes.

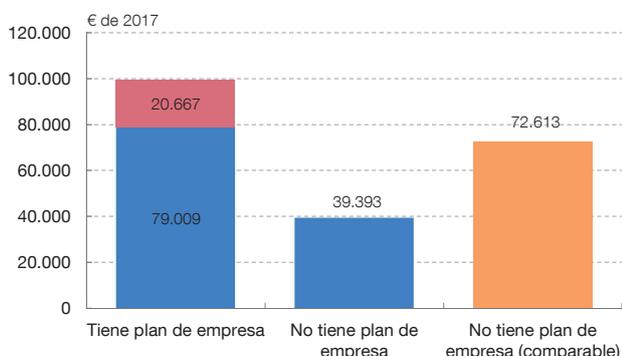
14 La riqueza financiera incluye las cuentas bancarias, los depósitos a plazo, los fondos de inversión, las acciones, los activos de renta fija, los planes de pensiones privados y de empresa, y otros activos financieros, sin descontar las deudas financieras.

Gráfico 3

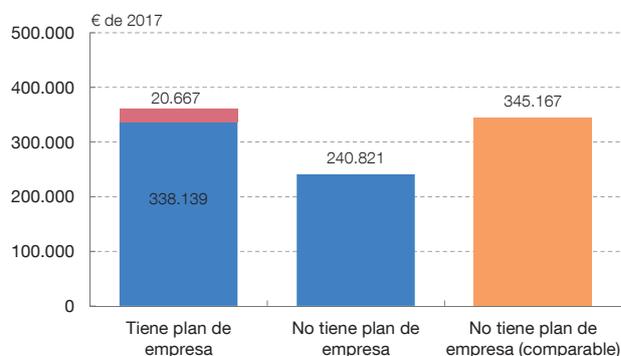
RIQUEZA DE LOS HOGARES DE LOS EMPLEADOS CON PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA Y DEL GRUPO COMPARABLE

Los empleados con planes de pensiones de empresa tienen alrededor de 27.000 euros más de riqueza financiera que el grupo comparable, una cantidad que se aproxima a la acumulada de media en los planes de pensiones de empresa (20.667 euros, destacado en los gráficos en color rojo). En el panel 2 se observa que su riqueza neta es de 358.806 euros, 13.000 euros superior a la del grupo comparable. La razón de esta diferencia es que los empleados con planes de pensiones de empresa tienen una menor riqueza real (panel 3) y acumulan un mayor volumen de deuda (paneles 5 y 6).

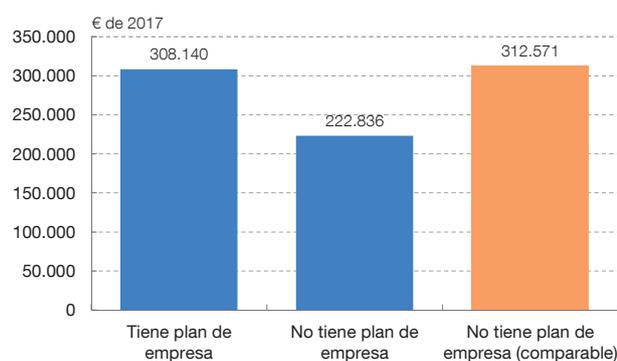
1 RIQUEZA FINANCIERA (MEDIA)



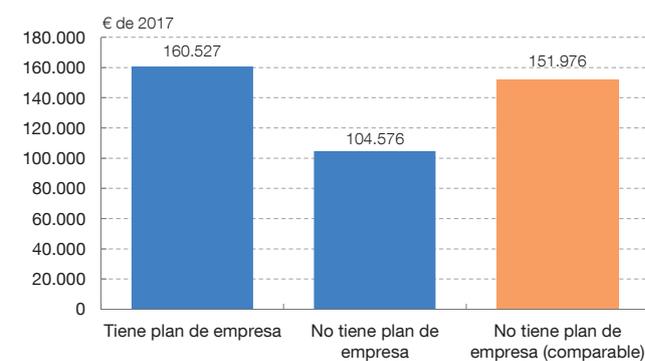
2 RIQUEZA NETA DEL HOGAR (MEDIA)



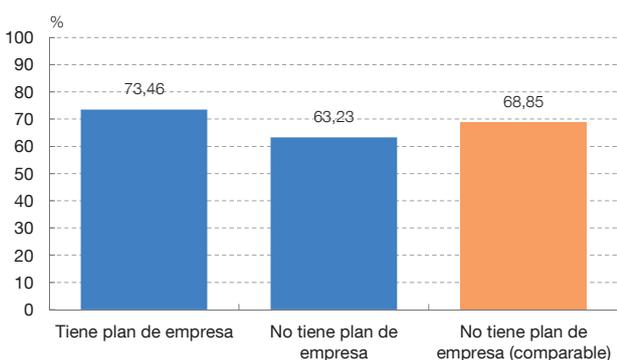
3 RIQUEZA REAL (MEDIA)



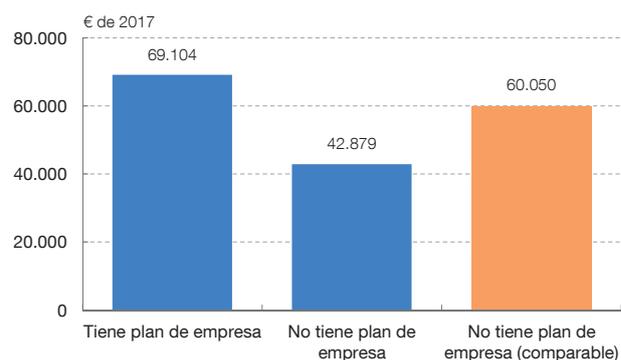
4 VALOR EN OTRAS PROPIEDADES (MEDIA)



5 PROPORCIÓN DE HOGARES ENDEUDADOS



6 DEUDA MEDIA DEL HOGAR (ENDEUDADOS)



FUENTE: Banco de España, utilizando datos de la Encuesta Financiera de las Familias (2005-2017).



similar, a los 20.600 euros que, de media, han acumulado en planes de pensiones de empresa quienes tienen este producto.

En segundo lugar, se examina la riqueza neta¹⁵ de estos hogares, que incluye también sus activos reales y descuenta las deudas. Las diferencias son inferiores a las observadas en la riqueza financiera bruta, y ascienden a 13.600 euros (véase gráfico 3.2). La riqueza neta media de los empleados con planes de pensiones de empresa asciende a 358.800 euros, y la del grupo comparable, a 345.167 euros. Por lo tanto, los planes de pensiones de empresa contribuyen a un aumento de la riqueza neta total de los hogares, si bien en una cuantía inferior a la acumulada en planes de pensiones. Para calcular cuánto supone este aumento, se puede tomar la ratio entre los 13.600 euros de diferencia en la riqueza neta y los 20.600 acumulados en planes de pensiones. Esta ratio asciende a 0,66, lo que implica que cada euro ahorrado en planes de empresa aumenta la riqueza neta del hogar en 66 céntimos.

Una posible razón de este resultado es que los individuos con planes de pensiones de empresa, o bien invierten menos en activos no financieros, o se endeudan en mayor medida. Se analizan primero los activos reales, que se descomponen en el valor total de las viviendas (tanto principal como secundaria), el valor de los negocios y el valor de las antigüedades, joyas u obras de arte, y después se analiza el volumen de deuda.

La riqueza real para los empleados que tienen planes de pensiones es de 308.140 euros, que es 4.430 euros inferior a la del grupo comparable (véase gráfico 3.4). Al analizar individualmente los componentes de la riqueza real, se observa que el valor de otras propiedades es similar en ambos grupos (véase gráfico 3.4). Esto también ocurre con el valor de la vivienda principal¹⁶. El único concepto de los componentes de la riqueza real que es superior (en 10.300 euros) para el grupo comparable es el valor de los negocios.

Por otra parte, se aprecian diferencias en el endeudamiento medio de ambos grupos. El 73,4 % de los hogares en los que residen los tenedores de un plan de pensiones de empresa tienen algún tipo de deuda, un porcentaje que excede en 4 pp al de los endeudados del grupo comparable (véase gráfico 3.5). Además, entre los hogares endeudados, la deuda media de quienes tienen planes de pensiones de empresa asciende a 69.100 euros, un volumen superior en 9.000 euros a la deuda media en el grupo comparable (véase gráfico 3.6).

Recapitulando, la cantidad de riqueza financiera acumulada entre quienes tienen planes de pensiones de empresa es superior en aproximadamente 27.000 euros a la que tiene el grupo comparable, mientras que su riqueza neta media es 13.600 euros mayor. Por tanto, la diferencia entre 27.000 y 13.600 euros parece corresponderse

15 La riqueza neta se obtiene de añadir a la riqueza financiera los activos reales del hogar y de deducir las deudas.

16 Quienes tienen planes de pensiones de empresa poseen viviendas principales cuyo valor es 4.596 euros mayor que el correspondiente a las de los empleados del grupo comparable.

con un menor peso de otros componentes de la cartera de los hogares (el valor de los negocios de otros miembros del hogar) y, por otra parte, con un mayor volumen de endeudamiento¹⁷.

El papel de la imposición y de la contribución de los planes al ahorro adicional

Como se ha explicado antes, los planes de pensiones de empresa tienen un tratamiento fiscal favorable frente a otras formas de ahorro, ya que las aportaciones reducen la base imponible —hasta un límite—, y teniendo en cuenta que el flujo de renta proveniente de un plan de pensiones tras la jubilación tributaría en el momento del rescate de la pensión. En cualquier caso, los fondos acumulados en los planes de pensiones no representan en su totalidad ahorro adicional, al estar parcialmente financiados por una reducción de impuestos para el sector público.

Una forma de obtener la aportación de los planes de pensiones de empresas al ahorro nacional neto consiste en descontar de las medidas de riqueza acumuladas en planes de pensiones de empresa la recaudación que deja de percibir el sector público por las exenciones. Este descuento se puede aproximar aplicando el tipo marginal sobre la renta del partícipe a la riqueza acumulada en planes de pensiones, lo que supone que todas las aportaciones han tributado históricamente al mismo tipo marginal observado en el año de la encuesta¹⁸. Por otra parte, este ajuste ignora la tributación futura de la renta que generen estos activos financieros tras la jubilación de los partícipes; es decir, se ignora la dimensión intertemporal del impacto de los planes de pensiones sobre la recaudación tributaria.

Aplicando este tipo marginal a los saldos acumulados en todo tipo de planes de pensiones, se obtiene que los tenedores de dichos planes poseen una riqueza neta media de 346.419 euros, mientras que la del grupo comparable es de 339.905 euros. Es decir, la contribución media de los planes de pensiones al ahorro adicional sería de en torno a 6.500 euros, un 31 % del total de 20.600 euros acumulados en estos productos.

En resumen, y para caracterizar cómo varía la respuesta del ahorro medio ante los incentivos fiscales a los planes de pensiones de empresa, el gráfico 4 muestra las

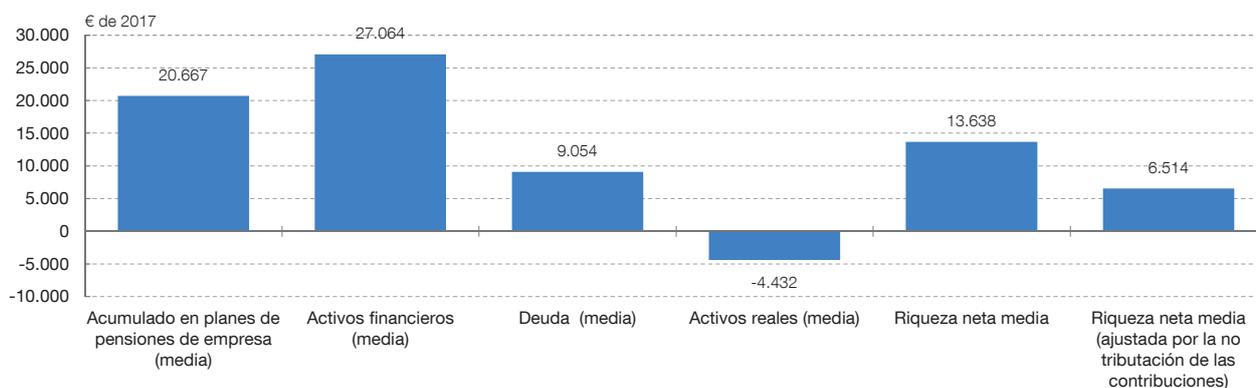
17 Se han llevado a cabo una serie de análisis de robustez en los que se utilizan especificaciones logarítmicas de la riqueza o se expresa esta como ratio de la renta del hogar. Estas especificaciones son más precisas que las presentadas en el gráfico 3, si bien la interpretación de los efectos es más compleja. Estos modelos sugieren que la respuesta de la riqueza total es menor que la de la financiera, lo que indica un grado de sustitución de activos. La diferencia entre la respuesta de la riqueza neta y la financiera en estos modelos es estadísticamente distinta de cero al 95 % de confianza.

18 Véase Benjamin (2003). El tipo marginal utilizado es el de las tablas de IRPF publicadas por el Ministerio de Hacienda según el año de cada ola y teniendo en cuenta las rentas individuales. Este cálculo puede sobreestimar la pérdida fiscal si los individuos contribuyeron en el pasado con menores rentas a un tipo marginal menor. En la práctica, este sesgo puede ser limitado, ya que las rentas medias de los partícipes han sido relativamente estables en los 12 últimos años. Además, el supuesto es el mismo de Benjamin (2003) y permite compararlo con Estados Unidos.

LA RIQUEZA MEDIA DE LOS PARTÍCIPES EN PLANES DE EMPRESA Y DEL GRUPO COMPARABLE: DISTINTAS MEDIDAS

Los partícipes en planes de empresa tienen 20.667 euros ahorrados en estos vehículos financieros. Su riqueza financiera media (que añade el resto de los activos financieros, como cuentas bancarias, acciones, fondos de inversión, etc.) excede la del grupo comparable en 27.064 euros. No obstante, los partícipes tienen también, de media, 9.054 euros más de deuda y activos reales inferiores a los del grupo comparable en 4.432 euros. Por tanto, la diferencia en riqueza neta entre ambos grupos (suma de riqueza financiera y total real, una vez sustraídas las deudas) es de 13.700 euros. Cuando se realiza un ajuste para tener en cuenta que las contribuciones están exentas de impuestos y no suponen ahorro público, los partícipes tienen 6.500 euros más que los empleados del grupo comparable.

DIFERENCIA ENTRE PARTÍCIPES Y EMPLEADOS DEL GRUPO COMPARABLE



FUENTE: Encuesta Financiera de las Familias (2005-2017).



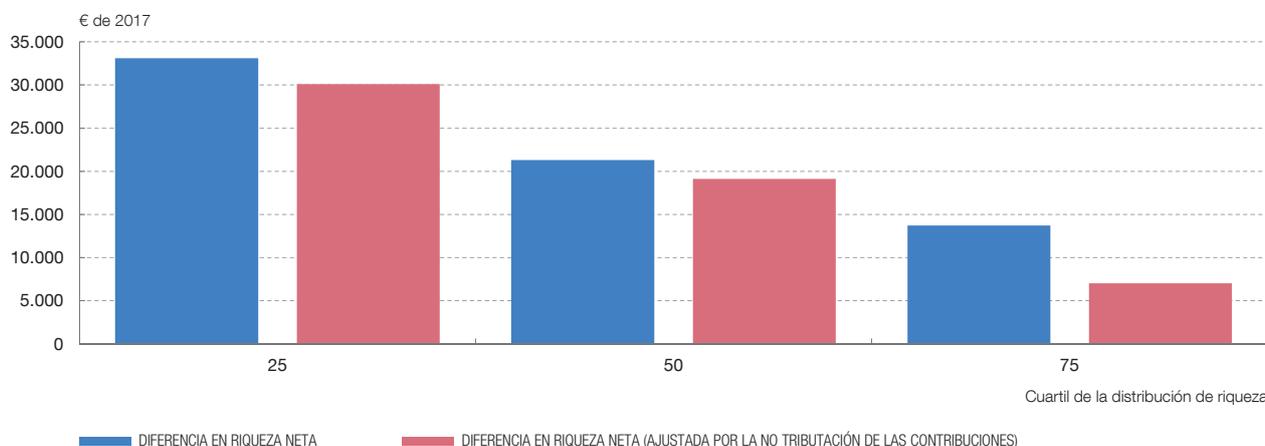
diferencias entre los distintos componentes de la cartera de los partícipes y los empleados en el grupo comparable, e incluye el coste fiscal por la menor tributación de las aportaciones. Los partícipes en planes de empresa acumulan de media 20.600 euros y en torno a 27.000 euros más en activos financieros (véanse las dos primeras columnas del gráfico 4). En este sentido, de media, los ahorros acumulados en planes de pensiones de empresa suponen un nuevo ahorro financiero (bruto). Cuando se consideran medidas más amplias de riqueza y también la deuda de los hogares, se observa que los partícipes tienen, de media, 9.000 euros más de deuda y en torno a 4.000 euros menos de activos reales que los individuos del grupo comparable. Por lo tanto, su riqueza media neta —la suma de los activos financieros y reales neta de sus deudas— es en torno a 13.600 euros mayor que la del grupo comparable. En este sentido, 13.600 de los 20.600 euros (en torno a un 66 %) constituiría un nuevo ahorro privado (véase la quinta columna del gráfico 4). Finalmente, una vez hecho un ajuste por la tributación exenta (que constituye un desahorro público), los partícipes ahorran 6.500 euros más que el grupo comparable. Es decir, un 31 % de los 20.600 euros acumulados constituirían ahorro adicional. Este rango de estimaciones del impacto sobre el ahorro, entre el 31 % y el 66 % (en función de la consideración, o no, de los costes fiscales), es similar al observado en Estados Unidos¹⁹.

¹⁹ Véase, por ejemplo, Benjamin (2003), quien estima que cada dólar aportado a los planes de pensiones de empresa contribuye en 25 centavos al ahorro adicional y en 50 centavos al ahorro privado.

Gráfico 5

LA RIQUEZA DE LOS PARTICIPES EN PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA Y LA DEL GRUPO COMPARABLE

Este gráfico muestra las diferencias en riqueza neta entre quienes tienen planes de pensiones de empresa y los empleados del grupo comparable en diferentes puntos de la distribución de riqueza. Se puede observar que la riqueza neta, tanto la ajustada por las contribuciones pasadas como la sin ajustar, es siempre mayor para quienes tienen planes de pensiones de empresa, si bien estas diferencias se mitigan entre los empleados con mayores niveles de riqueza.



FUENTE: Encuesta Financiera de las Familias (2005-2017).



El papel de la heterogeneidad

Dada la distribución de la riqueza financiera de los hogares, que típicamente se concentra en un porcentaje reducido de hogares, es apropiado analizar también las diferencias en riqueza financiera mediana —es decir, el nivel de riqueza financiera superior al de la mitad de la población e inferior a la otra mitad—. La riqueza neta media y la mediana dentro de un mismo colectivo pueden diferir, al tener algunos de sus miembros un volumen muy elevado de activos. En este sentido, la riqueza neta mediana es un estadístico más informativo de la situación financiera de la mayoría de los individuos con planes de pensiones de empresa.

Así, los partícipes de planes de pensiones de empresa tienen niveles de riqueza neta mediana de 239.000 euros, una cantidad superior en 21.000 euros a los 218.000 que tienen los hogares del grupo comparable²⁰.

Por lo tanto, existe una diferencia entre el efecto de los planes de pensiones de empresa sobre la riqueza neta media (13.600 euros) y sobre la riqueza neta mediana (21.000). En el gráfico 5 se puede observar cómo las diferencias en riqueza neta entre quienes tienen plan de empresa y el grupo comparable se reducen a medida

²⁰ Esto es, el 50% de los empleados que disponen de un plan de empresa tienen una riqueza total mediana por encima de 239.000 euros, y el otro 50%, por debajo.

que aumenta la riqueza de los individuos. Es decir, en el cuartil inferior (los individuos con menor nivel de riqueza) la diferencia en riqueza neta entre quienes tienen plan de empresa y el grupo comparable es de 33.000 euros, mientras que en el cuartil superior (75) la diferencia entre ambos grupos se reduce a 13.700 euros. Del mismo modo, las diferencias en riqueza tras hacer un ajuste por las contribuciones fiscalmente exentas siguen un patrón similar, y se observa una diferencia de 30.000 euros en el cuartil inferior y una diferencia de 7.000 euros en el cuartil superior.

Conclusiones

Este artículo analiza las características de los partícipes en los planes de pensiones de empresa en la EFF para determinar en qué medida este producto genera nuevo ahorro. Este es un colectivo que, comparado con el resto de los ahorradores, tiene mayor edad y nivel educativo, y está empleado en empresas de mayor tamaño. Dado que estas diferencias pueden favorecer el ahorro, para obtener una estimación de la riqueza que tendrían estos individuos en ausencia del incentivo fiscal se analiza un grupo de empleados sin planes de pensiones de empresa, pero con unas características similares, de media, a las de los partícipes.

Los resultados sugieren que cada euro ahorrado en estos vehículos financieros aumentó el ahorro privado en torno a 66 céntimos (sin descontar los impuestos) y que el ahorro adicional aumenta en alrededor de 31 céntimos (libre de imposición). Estos resultados son semejantes a los que se encuentran en Estados Unidos. Por otra parte, los efectos de los planes de pensiones sobre el ahorro adicional son heterogéneos entre los partícipes y son relativamente mayores en la parte inferior de la distribución de la riqueza.

Es importante mencionar una nota de cautela. Por su elevado nivel de renta y de cualificación, comparados con el resto de los empleados, los partícipes españoles en planes de pensiones de empresa tienen características muy especiales. A efectos de entender el efecto para otros colectivos de los planes de pensiones de empresa, serán informativos los análisis que se hagan sobre los posibles efectos de desplazamiento del ahorro en aquellos países, como el Reino Unido, donde la participación en planes de pensiones de empresa está mucho más generalizada entre la población.

5.5.2022.

BIBLIOGRAFÍA

- Amromin, G., J. Huang y C. Sialm (2007). «The Tradeoff between Mortgage Prepayments and Tax-Deferred Retirement Savings», *Journal of Public Economics*, vol. 91, n.º 10, pp. 2014-2040.
- Benjamin, D. (2003). «Does 401(k) eligibility increase saving? Evidence from propensity score subclassification», *Journal of Public Economics*, 87(5-6), pp. 1259-1290.
- Bernheim, D. (2002). «Taxation and Saving», capítulo 18, en A. J. Auerbach y M. Feldstein (eds.), *Handbook of Public Economics*, 3, pp. 1173-1249, Elsevier.
- Beshears, J., J. Choi, D. Laibson, B. Madrian y W. Skymmihorn (2021). «Borrowing to Save? The Impact of Automatic Enrollment on Debt», *The Journal of Finance*, 77(1), pp. 403-447.
- Chetty, R., J. Friedman, S. Leth-Petersen, T. H. Nielsen y T. Olsen (2014). «Active vs Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark», *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), mayo.
- Cribb, J., y C. Emmerson (2020). «What happens to workplace pension saving when employers are obliged to enrol employees automatically?», *International Tax and Public Finance*, 27, pp. 664-693.
- Gelber, A. (2011). «How do 401(k)s affect saving? Evidence from changes in 401(k) eligibility», *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 3, n.º 4.
- Imbens, G. (2015). «Matching methods in practice: three examples», *Journal of Human Resources*, Primavera, vol. 50(2), pp. 373-419.
- Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (2017). *Informe Estadístico de Estadísticas de Previsión Social y Complementaria*.
- Mirrlees, J., S. Adam, T. Besley, R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles y J. M. Poterba (2011). *Tax by Design: The Mirrlees Review*, Institute for Fiscal Studies.
- Unión General de Trabajadores (2012). *Convenio Colectivo Cajas e Instituciones Financieras (2011-2014)*, Sector Estatal de Ahorro FeS-UGT.