

The background of the page features four thick, braided ropes in vibrant colors: green, blue, red, and yellow. The ropes are intricately interlocked, creating a complex, knot-like structure that symbolizes interconnectedness and global perspectives. The ropes are set against a light blue gradient background.

Fundación **MAPFRE**

SISTEMAS DE PENSIONES
EN PERSPECTIVA GLOBAL

MAPFRE  Economics

Sistemas de pensiones en perspectiva global

Actualización del análisis
internacional comparativo de los
sistemas de pensiones de jubilación

Este estudio ha sido elaborado por MAPFRE Economics.
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Citar como:
MAPFRE Economics (2021), *Sistemas de pensiones en perspectiva global*, Madrid, Fundación MAPFRE.

© Imagen de cubierta: iStock

© De los textos:
MAPFRE Economics - mapfre.economics@mapfre.com
España: Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1
28222 Majadahonda, Madrid
México: Avenida Revolución, 507
Col. San Pedro de los Pinos
03800 Benito Juárez, Ciudad de México

© De esta edición:
2021, Fundación MAPFRE
Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid
www.fundacionmapfre.org

Abril, 2021.

MAPFRE Economics

Manuel Aguilera Verduzco

Director General

avmanue@mapfre.com

Ricardo González García

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

ggricar@mapfre.com

Gonzalo de Cadenas Santiago

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

gcaden1@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

Daniel Santos Torres

Clara Soutullo Rodríguez

Lourdes Sánchez Iza

David Esteban Montes Rojas

Jaime Rebolledo Gutiérrez

Contenido

Presentación	9
Introducción	11
Resumen ejecutivo	13
1. Marco conceptual	21
1.1 Un marco conceptual para el análisis de los sistemas de pensiones	21
1.2 Esquema de pilares para el análisis de los sistemas de pensiones	22
1.3 Espacio de políticas públicas en materia de pensiones	24
1.4 Un enfoque basado en riesgos	25
a) Los riesgos en los esquemas de prestación definida (Pilares 1 y 2)	26
b) Los riesgos en los esquemas de contribución definida (Pilares 1 y 2)	28
c) Los riesgos en los esquemas voluntarios (Pilar 3)	29
1.5 Criterios de selección de los modelos de referencia	30
2. Revisión de las principales tendencias demográficas	51
2.1. Tendencias demográficas de largo plazo	51
2.2. Presión demográfica sobre los sistemas de pensiones de jubilación	59
3. Análisis de los modelos de referencia	69
3.1 Estados Unidos	69
3.2 Brasil	75
3.3 Chile	85

3.4	Suecia	94
3.5	Reino Unido	100
3.6	Alemania	105
3.7	Países Bajos	112
3.8	Francia	117
3.9	España	125
3.10	Japón	131
3.11	Corea del Sur	138
4.	Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación	145
4.1	Construcción del indicador	145
4.2	Resultados del indicador	147
5.	Políticas públicas y sistemas de pensiones	151
5.1	Factores exógenos que afectan a la suficiencia y sostenibilidad de los sistemas de pensiones	151
5.2.	Factores endógenos: mecanismos y medidas de ajuste en la reforma de los sistemas de pensiones	153
5.3.	Evidencia empírica que deriva del análisis de los modelos de referencia	158
5.4	Sistemas de pensiones sostenibles y más justos	161
	Referencias	165
	Índice de tablas, gráficas y recuadros	169

Presentación

Desde que, en 2017, Fundación MAPFRE publicara el informe *Sistemas de pensiones: una evaluación internacional comparativa*, elaborado por MAPFRE Economics, se han producido en algunos países reformas estructurales en sus sistemas de jubilación que tienen por objeto adaptarlos a los retos futuros y hacerlos sostenibles en el largo plazo. La importancia de estos cambios y el interés que genera en la sociedad el debate sobre el futuro de las pensiones, han contribuido a que MAPFRE Economics se planteara la necesidad de actualizar la información contenida en dicho estudio, revisando los seis modelos de referencia que se analizaron entonces (Estados Unidos, Chile, Suecia, Reino Unido, Países Bajos y España) y añadiendo cinco nuevos modelos (Alemania, Brasil, Francia, Japón y Corea del Sur). Además, como novedad, se presenta en esta edición el “Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación” (IPSPJ), un índice sintético desarrollado por MAPFRE Economics para un conjunto de 45 países, el cual ayuda a valorar la presión a la que se encuentran expuestos los diferentes sistemas para acometer su reforma.

Como en el informe publicado en 2017, este nuevo trabajo realiza un análisis internacional comparativo de los sistemas de pensiones de jubilación, siguiendo un planteamiento sustentado en pilares o niveles de cobertura, y un enfoque basado en los diferentes riesgos a los que estos se encuentran expuestos. Se analizan también las reformas implementadas en los sistemas seleccionados en las últimas décadas y se hace una revisión de las principales tendencias demográficas de largo plazo. Del análisis de dichas reformas y de los modelos estudiados, se han podido extraer un conjunto de conclusiones que ayudan a conocer los parámetros que suelen emplearse para apuntalar la sostenibilidad de las pensiones, así como los mecanismos de control público introducidos para redistribuir los riesgos derivados del funcionamiento de esos sistemas, presentando finalmente algunos elementos de política pública para dotar de sostenibilidad y estabilidad a los sistemas de pensiones en el medio y largo plazo.

Fundación MAPFRE recomienda la lectura de este nuevo estudio de MAPFRE Economics que, como los anteriores, mantiene un estilo riguroso y acerca al ciudadano a un tema de actualidad que genera numerosos debates en las instituciones y en la sociedad. Esta publicación por parte de Fundación MAPFRE se enmarca en el objetivo de seguir estimulando que la sociedad amplíe su educación financiera y de seguros, con el fin de que sus decisiones en materia de ahorro en el presente sirvan para crear un futuro de mayor seguridad.

Fundación MAPFRE

Introducción

En nuestro informe de referencia de 2017, *Sistemas de pensiones: una evaluación internacional comparativa*, se planteaba cómo las sociedades en diferentes partes del planeta han venido evidenciando un patrón demográfico que tiende a converger en el aumento de la esperanza de vida, y en la reducción de las tasas de fertilidad y mortalidad. Este patrón ha producido importantes alteraciones en las pirámides poblacionales, en la estructura del mercado laboral y el crecimiento de los salarios, y en la configuración misma de la organización social. A pesar de que esta es una tendencia que cruza de forma transversal la vida social, un aspecto al que afecta de manera particular es el de los sistemas de pensiones de jubilación.

Adicionalmente, a las presiones asociadas a los fenómenos poblacionales se suman otros factores que contribuyen a hacer más apremiante la atención de la sostenibilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones, como son: la moderación del ritmo de la actividad económica provocada tanto por las crisis económicas previas como por la producida por la pandemia del Covid-19, el persistente entorno de bajos tipos de interés que ahora prácticamente se ha generalizado en el mundo, y el aumento de los niveles de endeudamiento público que ha elevado el grado de vulnerabilidad de las finanzas de muchos gobiernos y, con esta, ha puesto mayor presión sobre la sostenibilidad financiera de largo plazo de los esquemas de pensiones. El resultado de la interacción de este grupo de factores ha sido una tendencia al deterioro de los fundamentos técnicos y financieros de muchos sistemas de pensiones, respecto de los cuales, bajo sus parámetros actuales, puede ponerse en duda su sostenibilidad de medio y largo plazo.

En ese contexto, este informe tiene como principal objetivo identificar, a partir de la experiencia internacional, aquellos elementos de política pública que, teniendo siempre en cuenta las particularidades de cada país, pudieran considerarse dentro del conjunto de medidas orientadas a reformar los sistemas de pensiones de jubilación y, en esa medida, dotarlos de sostenibilidad. Más de un siglo después de que los primeros sistemas de pensiones vieron la luz, y luego de las que quizás han sido las mayores transformaciones en la estructura económica y en la dinámica de la población en la historia del mundo, se hace indispensable reevaluarlos y rediseñarlos si se desea que sigan siendo pieza clave en la infraestructura institucional que da cohesión a la convivencia en nuestras sociedades.

MAPFRE Economics

Resumen ejecutivo

Factores que ejercen presión sobre los sistemas de pensiones

Existen múltiples factores que ejercen una gran influencia en los sistemas de pensiones de jubilación, algunos de ellos de naturaleza *endógena* (derivados de la propia arquitectura de los sistemas) y otros de naturaleza *exógena* (como son los factores demográficos, económicos y financieros), que son los que se encuentran vinculados al nivel de presión al que están sometidos los sistemas de pensiones para su reforma, por afectar a los aspectos determinantes de su suficiencia y sostenibilidad.

En este sentido, la dinámica de la evolución demográfica es uno de los factores principales en tanto afecta directamente a la fuerza laboral y al porcentaje de personas que alcanzan la edad de jubilación. Se trata de un factor que apunta hacia el incremento sostenido de la presión sobre la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, especialmente en aquellos sistemas en los que los componentes de reparto tienen un peso mayor, por la progresiva y acusada reducción del peso relativo de la fuerza laboral respecto a las personas que alcanzan la edad de jubilación prevista para las próximas décadas y hasta finales de siglo; proceso que afectará a todos los países y regiones del mundo sin excepción, aunque de forma más inmediata y acusada a los países de mayor nivel de desarrollo relativo. Esta dinámica demográfica es consecuencia de las drásticas caídas de la tasa de fertilidad, combinada con la reducción generalizada de las tasas de mortalidad y su efecto positivo en la esperanza de vida de la población que alcanza la edad de jubilación.

Sin embargo, en la valoración de estas presiones de naturaleza demográfica, la situación provocada por la pandemia del

Covid-19 nos recuerda que existen ciertos eventos catastróficos (de baja frecuencia y alta severidad) que pueden alterar de forma significativa las tendencias demográficas descritas. En el caso de la actual pandemia, la tasa de letalidad actual del virus sars-cov-2 (salvo que sufra alguna mutación que la incremente de forma significativa), no parece que será suficiente como para alterar la conclusión principal respecto al aumento sostenido de la longevidad. Por otro lado, los avances científicos realizados para la producción de las vacunas y la incertidumbre respecto de la capacidad de la ciencia para extender la vida de los seres humanos más allá de los límites que concebimos en estos momentos, pueden seguir jugando, en el medio y largo plazos, a favor de mayores aumentos en la longevidad. De esta forma, todo indica que esta tendencia, junto con la potencial materialización de otros riesgos de naturaleza económica y financiera que afectarán al gasto en pensiones, implicarán la necesidad de seguir avanzando en el ajuste y reforma de los esquemas que las sustentan, a fin de hacerlos financieramente sostenibles en el largo plazo.

Como antes se apuntaba, a las presiones demográficas se suman otros factores (como son el empleo, el nivel de renta o el entorno de tipos de interés) que contribuyen a hacer más apremiante la atención de la sostenibilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones de jubilación. En este sentido, la abrupta caída en la actividad económica provocada por las medidas de confinamiento y distanciamiento social implementadas para enfrentar los efectos sanitarios de la pandemia (que se estima han provocado una caída en el PIB mundial en el entorno del -3,5% en 2020), se une a la moderación del ritmo de la actividad económica provocada por la crisis económica y financiera de 2008-2009, lo que sumado a la presencia de eventos puntuales de volatilidad,

han tenido todas ellas efectos importantes sobre el empleo, la productividad y los niveles de renta en muchas sociedades. El entorno de bajos tipos de interés, que se prolongará por varios años en buena parte de las principales economías del orbe, si bien es un mecanismo de política monetaria que se está mostrando de gran utilidad para estimular el crecimiento de la actividad económica y el empleo, tiene también consecuencias no deseadas sobre el ritmo de acumulación del ahorro y de los fondos destinados al pago de las pensiones.

Los modelos de referencia analizados y el Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación

Con el propósito de analizar la forma en que estos factores presionan sobre los sistemas de pensiones de jubilación, así como de valorar las diferentes estrategias y medidas adoptadas a nivel internacional para lidiar con este fenómeno, en el presente estudio se han seleccionado once sistemas de pensiones que se caracterizan por cubrir, al menos en sus rasgos más importantes, un espectro de los distintos esquemas que existen en la actualidad.

Los modelos seleccionados incluyen los sistemas de pensiones de jubilación de los Estados Unidos, Brasil, Chile, Suecia, Reino Unido, Alemania, Países Bajos, Francia, España, Japón y Corea del Sur. Este conjunto de modelos ofrecen un panorama lo suficientemente amplio como para sustentar conclusiones de tipo general y para elaborar una lista comprensiva de los principales mecanismos y medidas de ajuste sobre los que se vienen incidiendo en las distintas reformas de los sistemas de pensiones, relacionadas con la propia configuración de los distintos sistemas, con el fin de lograr un equilibrio adecuado entre su suficiencia, sostenibilidad y el control de los riesgos a los que se encuentran expuestos (procedentes básicamente de los factores calificados como *exógenos*).

Como complemento al análisis de los once modelos de referencia mediante los cuales se ha efectuado un análisis internacional comparado, y con el propósito de ofrecer una perspectiva más global de los problemas que enfrentan los sistemas de pensiones de jubilación en el mundo, en este informe se han

incluido los resultados de un índice sintético desarrollado por MAPFRE Economics para un conjunto de 45 países, el cual ayuda a valorar la presión para la reforma a la que se encuentran expuestos sus respectivos sistemas. El "Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación" (IPSPJ) no tiene por objeto pronunciarse sobre la bondad o pertinencia del diseño de los sistemas de pensiones, ya que eso implicaría un alto grado de valoración subjetiva, sino cuantificar de manera objetiva la presión a la que los diversos sistemas de pensiones se encuentran sometidos, teniendo en cuenta un conjunto de factores susceptibles de ser medidos y que son indicativos de posibles problemas de suficiencia o de sostenibilidad, y que, en consecuencia, incrementan la presión para su reforma.

De los resultados del IPSPJ, se desprende que Europa, junto con Japón y Corea del Sur, son las regiones que muestran la mayor presión, con los sistemas del este de Europa y Grecia en las primeras posiciones, seguidos de países como Italia, Francia, Portugal o España con altos niveles de presión para la reforma, estos últimos básicamente por la evolución demográfica y demás indicadores relacionados con su sostenibilidad, a lo que se une la escasez de activos en planes de jubilación. En América Latina, los sistemas de Chile y México presentan un nivel de presión moderado, procedente básicamente de los indicadores de insuficiencia de las pensiones para las rentas bajas y medias. En Brasil, la presión hacia la reforma es algo mayor (aunque moderada, en parte por haber acometido parte de esta en los años recientes), y procede de factores relacionados con la sostenibilidad presupuestaria y financiera, así como de la insuficiencia de activos en planes de jubilación.

Un marco de referencia basado en riesgos

Para el análisis de los modelos de referencia de los sistemas de pensiones de jubilación se ha seguido un marco conceptual sustentado en pilares o niveles de cobertura, y en un enfoque basado en los diferentes riesgos a los que dichos sistemas se encuentran expuestos. Si bien el análisis se ha centrado en los pilares primero (obligatorio y contributivo) y segundo (ocupacional), se ha considerado también el pilar cero (contra situaciones de pobreza) y el

tercero (de ahorro individual y voluntario), en línea con la anterior edición de este estudio.

Dicho marco conceptual considera que, en términos generales, existen cuatro tipos de riesgos principales relacionados con los sistemas de pensiones, los cuales, con diferentes niveles de frecuencia y severidad, pueden llegar a materializarse y afectar su eficiencia y sostenibilidad. Primero, los *riesgos de naturaleza financiera* (vinculados de manera específica a los riesgos de mercado, de crédito y de casamiento entre activos y pasivos en la gestión de los fondos destinados a cubrir el pago de las pensiones); segundo, los *riesgos demográficos* (asociados, por una parte, a la supervivencia y, por la otra, al cambio en la estructura de la población); tercero, el *riesgo de inflación* (que conlleva la potencial reducción de la tasa efectiva de reemplazo como resultado de la diferencia entre los criterios de actualización del monto de las pensiones y el crecimiento del nivel general de precios en la economía) y, finalmente, el *riesgo de desempleo* (asociado al ciclo económico y que, especialmente en los esquemas de reparto, implica el aumento de la tasa de dependencia real [relación entre la población pensionada y la población laboralmente activa]). Cada uno de esos riesgos tiene un efecto diferente dependiendo de la estructura y operación del sistema de pensiones de que se trate (esto es, el peso relativo de los Pilares 1, 2 o 3 dentro de cada uno de ellos), e implica un proceso de transferencia de estos, distinto en cada caso.

Políticas públicas y sistemas de pensiones

A diferencia de los factores *exógenos* expuestos, en los que la intervención pública se realiza a través de la política económica (fiscal y monetaria) con una vocación más general y no finalista sobre los sistemas de pensiones de jubilación, las medidas de intervención pública sobre los factores *endógenos* (relacionados con la propia arquitectura y parámetros de los sistemas), sí tiene ese carácter finalista y son los factores sobre los que se centran las reformas. La antes referida presión demográfica provocada por la mejora generalizada en la esperanza de vida, acompañada de una caída importante en las tasas de fecundidad, ha motivado que la práctica totalidad de las reformas realizadas en las últimas décadas es-

tén orientadas de forma generalizada a apuntalar su estabilidad y sostenibilidad de medio y largo plazos, intentando arbitrar mecanismos que compensen de alguna manera el efecto que estas reformas puedan tener sobre la suficiencia de las pensiones.

Las medidas y mecanismos más relevantes que destacan en las reformas de los sistemas analizados son: (i) el mantenimiento de un esquema básico de apoyo social; (ii) el aumento de la edad de jubilación, los desincentivos a la jubilación anticipada y los estímulos para su diferimiento y el envejecimiento activo; (iii) el ajuste de las tasas de contribución; (iv) el ajuste de las transferencias presupuestarias para el pago de pensiones; (v) el ajuste de las tasas de reemplazo (reformas paramétricas, tendentes a equilibrar las prestaciones públicas del sistema con las contribuciones individuales); (vi) la creación de incentivos a empresas para crear y gestionar planes complementarios de pensiones; (vii) el establecimiento de incentivos fiscales al ahorro voluntario individual de medio y largo plazos destinados igualmente a complementar las pensiones, y (viii) mayor transparencia hacia los trabajadores respecto de la pensión que podrán recibir.

Principales elementos de política pública derivados del análisis de los modelos de referencia

Los parámetros que determinan la pensión contributiva en los sistemas con componentes de reparto en su primer pilar, y que suelen ajustarse en las reformas paramétricas de los sistemas de pensiones de jubilación (además de las tasas de contribución y la edad ordinaria de jubilación), son numerosos. A continuación, se enumeran los parámetros más habituales extraídos del análisis de las reformas de los sistemas de pensiones realizado en el presente estudio:

- *Bases reguladoras o media de las bases de cotización actualizadas* (“pensionable salary”). El número de años considerados en el cálculo de la media es un parámetro que puede tener gran influencia en el importe final de la pensión y es siempre objeto de revisión en las distintas reformas que hemos analizado, en aquellos sistemas que la utilizan. El mecanismo de actualización de los salarios para corregir el efecto de la inflación es, asimismo, de gran relevancia.

Por último, algunos sistemas consideran solo parte de los salarios pensionables a la hora de calcular la media, normalmente los mayores salarios con el fin de reducir los incentivos a la jubilación anticipada. Las bases reguladoras conectan con las bases de cotización, que dependerán del salario, así como de los límites máximos y mínimos aplicables a las bases de cotización en cada momento.

- *Aplicación directa de tasas de reemplazo a las bases reguladoras.* Esto se efectúa en algunos sistemas de pensiones, con distintos porcentajes para distintos tramos, como es el caso del sistema de los Estados Unidos, o bien aplicándolos en parte al salario medio del conjunto de los trabajadores para calcular la pensión como es el caso de Corea del Sur, dándole un carácter redistributivo.
- *Carreras incompletas.* En relación con la vida laboral, otros parámetros de gran relevancia son los años cotizados necesarios para acceder a la pensión contributiva y los años necesarios para devengar la totalidad de la pensión correspondiente a la base reguladora, así como el porcentaje de penalización por cada año que falte por cotizar para alcanzar el mínimo (pensión en carreras incompletas = base reguladora * porcentaje de penalización).
- *Límites a las pensiones.* Empleo de máximos y/o mínimos (y el complemento a mínimos) e indicadores utilizados para su actualización periódica.
- *Parámetros que entran en juego cuando se altera la edad ordinaria de jubilación.* Estos parámetros afectan al importe de la pensión en los casos de jubilación anticipada y/o diferida y de compatibilidad de la pensión con el trabajo en activo. Los porcentajes de penalización en el caso de jubilaciones anticipadas, así como los porcentajes de incentivos a la jubilación diferida o de compatibilización con el trabajo activo (y la obligación o no de seguir cotizando en ese período) son también parámetros relevantes a la hora de plantear las reformas.
- *Revalorización de las pensiones.* Los parámetros que suelen utilizarse son el índice de precios al consumo (IPC) y, en menor medida, otros parámetros como la

evolución de los salarios, el crecimiento del PIB y, en algunos casos, indicadores relacionados con la sostenibilidad del sistema (v.gr., ingresos y gastos de la seguridad social), entre otros.

- *Esperanza de vida.* Mecanismos de ajuste por las mejoras en la esperanza de vida de las personas que alcanzan la edad de jubilación que pueden afectar (en caso de introducirse) solo a los nuevos pensionistas o al universo entero de personas jubiladas.
- *Sistemas de puntos.* Parámetros de cálculo del precio de compra y del valor de los puntos acumulados para la jubilación (como es el caso de los sistemas de pensiones de Alemania y Francia).
- *Parámetros relacionados con las cuentas nocionales.* Es un instrumento para adecuar el importe de las prestaciones del primer pilar a las contribuciones realizadas durante la vida laboral (como es el caso del sistema sueco), en particular los parámetros relacionados con la revalorización anual aplicada a los importes anotados en las cuentas nocionales, así como los porcentajes de revalorización, tipos de interés y tablas biométricas utilizadas en el cálculo de la parte de la pensión procedente de las cuentas nocionales.
- *Fragmentación del primer pilar.* División del primer pilar de los sistemas de pensiones en componentes a los que se aplican parámetros diferentes de cálculo y revalorización (como es el caso de los sistemas de pensiones del Reino Unido o Japón). Al primer componente se le suele denominar "tarifa plana" ("flat rate benefit"), aplicándole mecanismos de actualización diferentes (v.gr., "triple lock" en el Reino Unido).

Por otra parte, como se ponía de relieve en la versión anterior de este estudio, es de destacar que, en los sistemas de pensiones más estables en cuanto a la ausencia de la necesidad de sucesivas reformas, el fortalecimiento del Pilar 2 (planes de pensiones complementarios del sistema empleo) y del Pilar 3 (incentivos al ahorro individual y voluntario en productos financieros para complementar la pensión) toman siempre un papel relevante. No obstante, para alcanzar la mayor estabilidad que se deriva de un mejor balance entre pilares (y, consecuentemente,

entre riesgos) han sido necesarios porcentajes de contribución significativos durante períodos amplios de tiempo. El sistema de pensiones de los Países Bajos es paradigmático en este sentido, con un porcentaje de activos en planes de jubilación en relación con su PIB cercano al 200%, pero otros sistemas como el de los Estados Unidos y el del Reino Unido también acumulan un alto porcentaje (por encima del 150% y del 120%, respectivamente), lo que supone un importante complemento para las pensiones, aliviando la presión para la reforma de sus sistemas por falta de suficiencia.

Sin embargo, es preciso matizar que las reformas profundas que han perseguido una alteración sustancial del peso de los distintos pilares, en las que el componente contributivo de capitalización toma un papel relevante, solo han funcionado cuando se realizan con la suficiente antelación, ya que deben ir acompañadas de prolongadas y sustanciales aportaciones por parte de las empresas y de los trabajadores. Tal es el caso del sistema de los Países Bajos, que puede ser tomado como paradigma en este sentido y cuya reforma data de los años cincuenta. En ese tiempo, las aportaciones a través de los sistemas complementarios de pensiones del segundo pilar han permitido acumular un fondo agregado que, hoy por hoy, es uno de los mayores del mundo.

Asimismo, es de destacar que la totalidad de las últimas reformas analizadas han tomado medidas adicionales con el fin de redistribuir los riesgos derivados del funcionamiento de sus sistemas, en mayor o menor medida, entre los distintos actores, introduciendo mecanismos de control público con el fin de impedir que una mala gestión de riesgos por un funcionamiento inadecuado del sistema termine en situaciones en las que las personas que alcanzan la edad de jubilación sufran las consecuencias en forma de menores tasas de reemplazo. El desarrollo de estos mecanismos es importante y las últimas reformas tienden a involucrar en mayor medida a instituciones públicas a las que se les asignan mayores competencias de vigilancia. Las medidas analizadas incluyen, entre otras:

- La creación de mecanismos públicos de compensación a los trabajadores que han sufrido una pérdida en sus derechos por un funcionamiento irregular de los actores que

intervienen en el sistema, como es el caso de los Estados Unidos.

- Exigencias de exteriorización de los fondos destinados a la cobertura de compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, como el sistema de los Países Bajos y de España. Sin embargo, no es una práctica generalizada ya que todavía existen sistemas en los que se permite mantener los fondos que respaldan los compromisos dentro del balance de la empresa, como es el caso de Japón, Corea del Sur o los Estados Unidos, entre otros, salvo que se acuerde su exteriorización, normalmente por la vía de la negociación colectiva.
- Asunción por parte de instituciones públicas de algunos de los elementos de mayor riesgo y que mayor impacto pueden tener en las personas jubiladas (como las rentas vitalicias), de manera que la cobertura de los riesgos demográficos, tanto idiosincrático como el agregado o sistemático, recaen sobre una empresa pública, caso del sistema sueco.
- Control público sobre la competencia y comisiones cobradas por las entidades privadas que gestionan los fondos de capitalización, mediante la creación de entidades públicas que participan en el sistema, como en los casos del Reino Unido, Suecia y Chile.
- Reformas tendentes a eliminar o reducir la existencia de regímenes especiales a casos muy justificados de actividades especialmente penosas (*v.gr.*, la minería), los cuales introducen complejidad en el sistema, dificultades para su control y gestión y la coexistencia de distintos colectivos de pensionistas con elevadas dispersiones en sus tasas de reemplazo, socialmente disruptivas.
- Medidas orientadas a mejorar los mecanismos de recaudación, la lucha contra el fraude y los órganos de gestión (recaudación y prestaciones), con el fin de reducir los niveles de utilización indebida de la protección y de incumplimiento de la obligación de cotizar.

Por otra parte, la casuística en cuanto a los mecanismos para proteger a las personas que alcanzan la edad de jubilación de las pérdidas en su poder adquisitivo como consecuencia de

procesos inflacionistas es diversa, si bien todos los sistemas analizados introducen mecanismos de revisión con una periodicidad al menos anual e incluso más frecuente. Existe una tendencia a introducir mecanismos de ajuste en los que la indexación a los indicadores que miden la pérdida de poder adquisitivo (el índice de precios al consumo, el de la evolución de los salarios o una combinación de ambos) se combina con otros indicadores vinculados a la sostenibilidad del sistema, aunque no es una práctica generalizada, no se hace de forma automática y en ocasiones deja fuera del ajuste a una parte de la pensión considerada como un mínimo vital, que suele vincularse en mayor o menor medida a la evolución de los salarios.

Un aspecto importante que debe mencionarse es el relativo a los porcentajes de contribución al sistema obligatorio. De los once modelos de referencia analizados, seis de ellos tienen contribuciones agregadas para el primer pilar por encima de la media de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), en torno al 18,4%. El sistema de menores aportaciones es el de Corea del Sur, con un porcentaje del 9%. Por debajo de la media se encuentran también los sistemas de Estados Unidos, Chile, Brasil y Japón, sin perjuicio de las diferencias en las contribuciones y activos acumulados de estos últimos sistemas en el segundo y tercer pilar, notablemente superior en el caso de los Estados Unidos.

Es también de destacar que los incentivos fiscales en todos los casos tienen gran influencia en los sistemas de pensiones, especialmente tratándose de los componentes de ahorro individual y voluntario presentes en los Pilares 2 y 3. Una fiscalidad favorable cumple una doble función, como incentivo a las aportaciones, pero también como desincentivo a la retirada anticipada de los fondos antes del momento de la jubilación (que obliga a la correspondiente regularización fiscal). En este sentido, y dependiendo de los modelos de referencia analizados, se consideran de manera explícita incentivos fiscales en impuestos directos (impuestos sobre la renta) dirigidos a estimular el ahorro de medio y largo plazos cuando se realiza en los esquemas de pensiones complementarios de empresa, o bien (en las modalidades del Pilar 3) cuando se canaliza a productos financieros que se hallen destinados a complementar las pensiones que

se recibirán de los esquemas de los Pilares 1 y 2. Dichas contribuciones son, en general, deducibles en el momento en el que se realizan, siendo gravadas al percibirse los beneficios derivados de las mismas durante la jubilación, y sujetas a tipos marginales inferiores, con ciertos límites en las aportaciones anuales deducibles, y en otros casos a través de desgravaciones a los rendimientos.

Sistemas de pensiones más sostenibles y justos

A partir del análisis internacional comparado de los modelos de referencia incluidos en este informe, puede concluirse que, ante la presión de los riesgos demográficos, económicos y financieros que, en diferente medida, enfrentan todos los sistemas de pensiones en el mundo, el camino de reforma que ofrece mayores posibilidades de brindar sostenibilidad y estabilidad en el medio y largo plazos, pasa por crear un *mejor balance entre los diferentes pilares*, como forma para redistribuir los riesgos a los que dichos sistemas se encuentran expuestos y, en última instancia, poder absorber de mejor forma los efectos derivados de su potencial materialización. Ello es así en la medida en que el efecto de la materialización de dichos riesgos no afecta de la misma forma a cada pilar y, por ello, una mejor combinación del peso relativo de los diferentes pilares modera el impacto de dichos riesgos para el sistema de pensiones en su conjunto.

Desde un punto de vista instrumental, el objetivo de conformar un mejor balance entre pilares y, consecuentemente, entre riesgos) solo puede lograrse en un escenario de implementación de medio y largo plazos, y puede resumirse en los siguientes principios de carácter general:

- Mantenimiento y fortalecimiento de un esquema básico de apoyo social (Pilar 0), es decir, de un apoyo mínimo solidario y no contributivo dirigido a los estratos de trabajadores que no logren concluir la carrera laboral que les habría permitido el acceso a una pensión de origen contributivo.
- Racionalización de un primer pilar contributivo que combine la solidaridad intergeneracional con el esfuerzo del ahorro

individual, aproximando así las prestaciones del sistema a las contribuciones individuales al mismo. En este proceso, medidas como el ajuste de la edad de jubilación (la que mayor sensibilidad ha mostrado para alcanzar ese objetivo), junto con el ajuste en las tasas de contribución, constituyen las dos herramientas esenciales.

- Generación de estímulos para que las empresas creen y gestionen (directa, o indirectamente a través de gestores profesionales) planes de pensión complementaria de tipo contributivo (especialmente de contribución definida) que se constituyan en un suplemento a las pensiones contributivas del primer pilar.
- Aplicación de incentivos al ahorro individual y voluntario de medio y largo plazos, que los trabajadores hagan a través de gestores profesionales en productos financieros orientados a la generación de ingresos en la etapa de la jubilación que complementen las pensiones provenientes del primero y segundo pilares.

El tema de las pensiones se sitúa, sin duda alguna, al lado de los mayores desafíos para el futuro de nuestras sociedades. Por ello, sigue siendo necesario que los gobiernos abran espacio para la reflexión en torno a la implementación de las medidas que les darán viabilidad, las cuales deben realizarse sobre bases estructurales que solo madurarán en el medio y largo plazos. Por tanto, es indispensable avanzar cuanto antes hacia una reformulación de los sistemas de pensiones de jubilación que les provea de sostenibilidad y estabilidad en el largo plazo (y, en consecuencia, de mayor equidad), con un mejor balance entre los pilares que los conforman, de forma tal que se limite y mitigue el impacto de la materialización de los riesgos inherentes a su funcionamiento.

1. Marco conceptual

1.1. Un marco conceptual para el análisis de los sistemas de pensiones

Como se planteó en nuestro informe de referencia de 2017, *Sistemas de pensiones*¹, a partir de la posguerra las sociedades en diferentes partes del planeta han venido evidenciando, con diferentes grados de intensidad, un patrón demográfico que tiende a converger a nivel global en un patrón caracterizado por el aumento de la esperanza de vida, y la reducción de las tasas de fertilidad y mortalidad. Esta situación ha producido importantes alteraciones en sus pirámides poblacionales, las cuales, en términos generales, han transitado de pirámides expansivas a inicios del siglo XX, hacia pirámides de tipo constrictivo a partir del final de dicho siglo, para vislumbrar (de acuerdo con la mayor parte de las proyecciones demográficas) una tendencia común a la convergencia hacia pirámides estacionarias a partir de la segunda mitad del siglo XXI.

De esta forma, el aumento de la longevidad (bien sea bajo los parámetros previstos por los enfoques demográficos tradicionales o por los enfoques más disruptivos que predicen aumentos notables en la longevidad en el futuro próximo) tendrá profundas implicaciones para las sociedades en la mayor parte del planeta. Sin embargo, si bien existe un alto nivel de incertidumbre respecto a los alcances concretos que podrá tener el aumento de la longevidad en este siglo, no cabe duda de que la mayor esperanza de vida impactará prácticamente en todos los ámbitos de la vida social. Por una parte, desde el punto de vista económico, la mayor esperanza de vida tendrá efectos sobre la estructura del mercado laboral y el crecimiento de los salarios, en especial a la luz de su convergencia con el proceso de revolución tecnológica asociada a la era digital aplicada a los procesos productivos en la economía. Y, por la otra, desde la perspectiva social, la mayor longevidad implicará cambios sustanciales en los patrones de organización y convivencia.

A pesar de que esta es una tendencia que cruza de forma transversal la vida social, un aspecto al que afecta de manera particular, y respecto del cual resulta necesario anticipar efectos, es el de los sistemas de pensiones de jubilación. La longevidad, junto con la potencial materialización de otros riesgos de naturaleza económica y financiera asociados a la misma, claramente afectará el gasto en pensiones, implicando la necesidad de seguir avanzando en el ajuste de esos sistemas a fin de hacerlos sostenibles en el largo plazo.

A las presiones demográficas asociadas a los fenómenos poblacionales (factor estructural de naturaleza permanente), se suman otros elementos que contribuyen a hacer más apremiante la atención de la sostenibilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones. Tres de ellos parecieran ser especialmente relevantes. En primer lugar, la moderación del ritmo de la actividad económica provocada, primero, por la crisis económica y financiera de 2008-2009 y, después, la abrupta y profunda crisis en que se ha sumido el mundo como resultado de las medidas de confinamiento y distanciamiento social implementadas para contener los efectos sanitarios de la pandemia del Covid-19, han tenido importantes efectos acumulados sobre el empleo y los niveles de renta en prácticamente todas las sociedades del orbe. En segundo lugar, el persistente entorno de bajos tipos de interés que se ha prolongado por varios años en buena parte de las principales economías (y que ahora prácticamente se ha generalizado como una de las respuestas de política económica ante la crisis por la pandemia del coronavirus), si bien ha sido un mecanismo de política monetaria que ha mostrado ser útil para estimular el crecimiento de la actividad económica y el empleo, ha tenido (y seguirá teniendo) consecuencias no deseadas sobre el ritmo de acumulación del ahorro y de los fondos destinados al pago de las pensiones. Y, en tercer lugar, el aumento de los niveles de endeudamiento público (que ha sido la otra respuesta de política económica ante la pandemia), ha elevado el grado de vul-

nerabilidad de las finanzas de muchos gobiernos y, con esta, ha puesto mayor presión sobre la sostenibilidad de largo plazo de los esquemas de pensiones, especialmente de aquellos cuyo primer pilar se sustenta en sistemas de reparto y cofinanciación pública. El resultado de la interacción de este grupo de factores, ha sido una tendencia al deterioro de los fundamentos técnicos y financieros de los sistemas de pensiones respecto de los cuales, en muchos casos, y bajo sus parámetros actuales, puede ponerse en duda su sostenibilidad de medio y largo plazos.

Como en nuestro informe de referencia de 2017, el ámbito del presente estudio se ha limitado a las pensiones de jubilación, siguiendo un marco conceptual basado en pilares o niveles de cobertura, que enfatiza en los diferentes riesgos a los que se encuentran sujetos cada uno de ellos, así como los mecanismos empleados para su gestión o transferencia determinando si finalmente son soportados por el Estado, por entidades gestoras privadas que participan en el proceso, por los trabajadores en activo o por los jubilados pensionistas. De los cinco niveles de cobertura definidos conceptualmente en el siguiente apartado de este capítulo, el análisis se ha centrado fundamentalmente en los pilares primero (obligatorio y contributivo) y segundo (ocupacional); no obstante, se incluye también una referencia al pilar cero (apoyo básico contra situaciones de pobreza) y el pilar tres (individual y voluntario).

Teniendo en cuenta las principales tendencias demográficas y las características de distintos sistemas de pensiones de jubilación en el mundo, para efectos del análisis de este estudio se ha ampliado la muestra original de nuestro estudio de 2017 de seis (Chile, Estados Unidos, España, Reino Unido, Suecia, Países Bajos) a once (añadiendo los sistemas de pensiones de Brasil, Corea del Sur, Alemania, Francia y Japón) sistemas de pensiones, aunque manteniendo el criterio de seleccionar modelos de referencia que se caractericen por cubrir, al menos en sus rasgos más importantes, un espectro de los distintos esquemas que existen en la actualidad, buscando contar con un panorama lo suficientemente amplio para sustentar conclusiones de tipo general.

De esta forma, como en nuestro informe anterior, estos modelos de referencia consideran sistemas con un fuerte peso del primer pilar de pensiones públicas de jubilación basadas en un sistema de reparto, en los que las contribuciones se destinan al pago de las pensiones en curso, sin que exista una clara vinculación entre los niveles de las aportaciones y las prestaciones percibidas; sistemas cuyo primer pilar está basado totalmente en el sistema de cuentas individuales de capitalización y sin incorporar ningún componente de reparto; sistemas con un primer pilar básicamente de reparto pero con mecanismos que permiten adecuar las prestaciones percibidas a las contribuciones realizadas a lo largo de la vida activa de los trabajadores y un mayor peso de los fondos de capitalización para complementar la pensión pública; y sistemas en los que el segundo pilar de compromisos por pensiones asumidos por las empresas con sus trabajadores cobran un papel fundamental.

Así, a partir del análisis de las tendencias demográficas presentes en cada uno de esos once países, de las características de sus sistemas de pensiones y de las reformas implementadas para ajustarlos en el pasado reciente, y tomando como base el marco conceptual a partir de pilares o niveles de cobertura y de los riesgos a los que se encuentran expuestos, el estudio busca identificar los mecanismos y medidas de ajuste que mejores resultados han tenido en la reforma de los sistemas de pensiones analizados, y que podrían tomarse como referencia general en la implementación de futuras reformas a nivel internacional.

1.2 Esquema de pilares para el análisis de los sistemas de pensiones

De forma análoga a lo planteado en nuestro informe de 2017, para efectos de la clasificación y análisis de los sistemas de pensiones, en este estudio se considera un esquema de pilares. Este esquema se compone de cinco elementos que, en conjunto, pretenden caracterizar las diferentes fuentes de ingreso que puede recibir un individuo durante su etapa de jubilación (véase la Gráfica 1.2).

Pilar 0 Esquemas públicos básicos no contributivos

Primeramente, el que se ha denominado como el *Pilar 0*, se refiere a los apoyos básicos de políticas públicas para la protección social del tipo de rentas o pensiones básicas no contributivas. El objetivo principal de las prestaciones percibidas en este nivel de protección es tratar de evitar que las personas mayores que no pudieron completar una carrera laboral, caigan en una situación de pobreza en el momento de su jubilación, de manera que sean capaces de cubrir sus necesidades básicas.

Normalmente, su importe es similar para todos los que la perciben y no depende de la cuantía que en su caso hubieran cotizado a la seguridad social, con independencia de que se nutra de las contribuciones que en ese momento estén realizando los trabajadores activos o de los presupuestos gubernamentales del país. En algunos casos, este apoyo se percibe cuando el importe cotizado por el perceptor no es suficiente para alcanzar una prestación mínima, y suele ligarse a sus condiciones patrimoniales y a ciertos requisitos

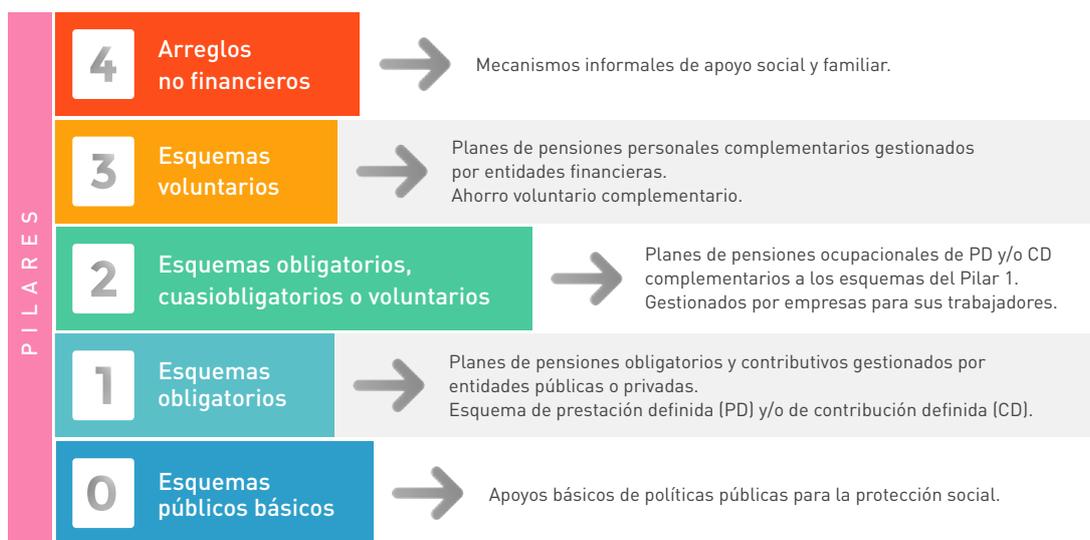
mínimos de residencia en el país que las concede.

Pilar 1 Esquemas obligatorios contributivos

El *Pilar 1* comprende los planes de pensiones contributivos obligatorios que son gestionados por entidades públicas o privadas, usualmente vinculados a los sistemas de seguridad social. En este primer pilar se consideran tanto los planes de pensiones de *prestación definida* como los de *contribución definida*. Su objetivo principal es asegurar el mantenimiento de un cierto nivel de bienestar a las personas que alcanzan la edad de jubilación, medido en función de las rentas que venían percibiendo como trabajadores en activo (*tasa de reemplazo o sustitución*).

Estos esquemas se caracterizan por ser de carácter obligatorio y contributivo, y con una intervención y fiscalización por parte de las autoridades públicas. Cabe señalar, sin embargo, que el grado de intervención pública puede ser total o bien permitirse la participación en distintos grados de entidades financieras privadas (más destacadamente en los esquemas de contribución definida), de-

Gráfica 1.2
Esquema conceptual:
pilares para el análisis de sistemas de pensiones



Fuente: MAPFRE Economics

pendiendo del diseño específico de que se trate. Así, en este pilar quedarían incluidos los sistemas de reparto tradicionales, los sistemas de reparto gestionados a través de cuentas nacionales, los sistemas individuales de capitalización, y los sistemas mixtos de reparto y de capitalización.

Pilar 2 **Esquemas ocupacionales**

El *Pilar 2* se refiere a planes de pensiones ocupacionales contributivos que pueden ser obligatorios, cuasiobligatorios o voluntarios, que son promovidos por las empresas a favor de sus trabajadores, y que pueden ser tanto de *prestación definida* como de *contribución definida*. Así, este nivel de protección está asociado a las relaciones laborales contractuales y funcionariales.

Normalmente, se trata de planes de carácter obligatorio para las empresas promotoras ya sea por ley, en virtud de una negociación colectiva, o bien como consecuencia de cláusulas negociadas a nivel individual en los contratos de trabajo. Dentro de los límites fijados normativamente, su diseño depende de la negociación de las empresas con sus trabajadores o sus asociaciones representativas, y se encuentran sometidos a diferentes niveles de fiscalización por parte de las autoridades públicas.

Pilar 3 **Esquemas voluntarios**

El *Pilar 3* agrupa los planes de pensiones y de ahorro de carácter individual y voluntario que usualmente son gestionados por entidades financieras privadas y en los que, por tanto, las personas deciden las aportaciones que realizan.

Comparada con la de los anteriores pilares, la intervención por parte de las autoridades es menor y, en general, se da al mismo nivel que en otros productos financieros vinculados al ahorro. Dicha intervención se presenta bajo la forma de la regulación relativa a los fondos de inversión y sus entidades gestoras, las entidades financieras o las compañías de seguros, pudiendo ser tanto prudencial (de cuidado de los niveles de solvencia) como de

conducta de mercado (protección al consumidor de estos productos financieros).

Pilar 4 **Arreglos no financieros**

Por último, el *Pilar 4* corresponde al conjunto de arreglos informales de apoyo social y familiar que reciben las personas durante su etapa de jubilación. Este último pilar incluye aquellos mecanismos de apoyo básico que provienen tanto de organizaciones no gubernamentales como de la propia red familiar y que, por tanto, son distintos a los definidos en el *Pilar 0* como parte de las políticas públicas para la protección social.

1.3 Espacio de políticas públicas en materia de pensiones

Por otra parte, para efectos de este marco conceptual los Pilares 0 y 4, al ser mecanismos de naturaleza no contributiva, escapan del espacio de las políticas públicas en materia de pensiones propiamente dicho, inscribiéndose (específicamente en el caso del Pilar 0) dentro de los programas de tipo presupuestario que son implementados con ciertos márgenes de discrecionalidad por parte de los gobiernos (véase la Gráfica 1.3).

En el primer caso (Pilar 0) se trata de la aplicación de políticas públicas de tipo presupuestario de apoyo básico a la población, de forma que ciertos grupos de la sociedad (usualmente los más vulnerables) puedan acceder a un ingreso mínimo en edades avanzadas, con independencia de su historial laboral o contribución a esquemas de seguridad social.

Y el segundo caso (Pilar 4) se refiere a los mecanismos informales que existen en la sociedad (organizaciones no gubernamentales, apoyos comunitarios y arreglos familiares) a través de los cuales los individuos en etapa de retiro pueden recibir apoyos económicos que son independientes a los provenientes de los sistemas formales de pensiones y a los apoyos básicos de parte del Estado.

En virtud de lo anterior, este estudio se concentra en el análisis de los Pilares 1, 2 y 3, los cuales se ubican en el espacio de políticas

Gráfica 1.3
Esquema conceptual:
pilares para el análisis de sistemas de pensiones y espacio de políticas públicas



Fuente: MAPFRE Economics

públicas en materia de pensiones, al involucrar el diseño e implementación de medidas de política en materia financiera, fiscal, laboral y social que buscan influir sobre la equidad, eficiencia, estabilidad y sostenibilidad financiera de largo plazo de los sistemas de pensiones.

1.4 Un enfoque basado en riesgos

Como antes se apuntó, y de manera análoga a lo realizado en nuestro informe de referencia de 2017, para efectos de este estudio se ha mantenido el empleo de un *enfoque conceptual basado en riesgos* como eje para el análisis de los diferentes sistemas de pensiones. En este sentido, se considera que, en términos generales, existen cuatro riesgos principales relacionados con los sistemas de pensiones, los cuales, con diferentes niveles de frecuencia y severidad, pueden llegar a materializarse y afectar su eficiencia y sostenibilidad (véase la Gráfica 1.4-a):

- 1) Los *riesgos de naturaleza financiera*, vinculados de manera específica a los riesgos de mercado, de crédito y de casamiento entre activos y pasivos en la gestión de los fondos

destinados a cubrir el pago de las pensiones.

- 2) Los *riesgos demográficos* asociados, por una parte, a la supervivencia y, por la otra, al cambio en la estructura de la población. En el primer caso, el riesgo de supervivencia tiene dos dimensiones: (i) la del *riesgo idiosincrásico* que implica la probabilidad de que algunos miembros de la mutualidad sobrevivan más que otros y que, en esa medida, se puede compensar dentro de una mutualidad de riesgos independientes, y (ii) la dimensión del *riesgo agregado o sistemático*, la cual conlleva la posibilidad de que la mutualidad alcance de manera conjunta una mayor longevidad como resultado de la aplicación de mejoras sanitarias y médicas, lo que implica un riesgo no compensable bajo los parámetros idiosincrásicos tradicionales.
- 3) El *riesgo de inflación* que conlleva la potencial reducción de la tasa efectiva de reemplazo como resultado de la diferencia entre los criterios de actualización del monto de las pensiones y el crecimiento del nivel general de precios en la economía.

Gráfica 1.4-a
Esquema conceptual:
principales riesgos para el análisis de los sistemas de pensiones



Fuente: MAPFRE Economics

4) El *riesgo de desempleo* asociado al ciclo económico y que, especialmente en los esquemas de reparto, implica el aumento de la tasa de dependencia real (relación entre la población pensionada y la población laboralmente activa).

Cada uno de esos riesgos tiene un efecto diferente dependiendo de la estructura y operación del sistema de pensiones de que se trate (esto es, el peso relativo de los Pilares 1, 2 o 3 dentro de cada uno de ellos), e implica un proceso de transferencia de los mismos distinto en cada caso. En este sentido, a continuación se analiza este impacto bajo tres modelos conceptuales: (i) los esquemas de *prestación definida* (Pilares 1 y 2); (ii) los esquemas de *contribución definida* (Pilares 1 y 2), y (iii) los esquemas *voluntarios* (Pilar 3).

a) Los riesgos en los esquemas de prestación definida (Pilares 1 y 2)

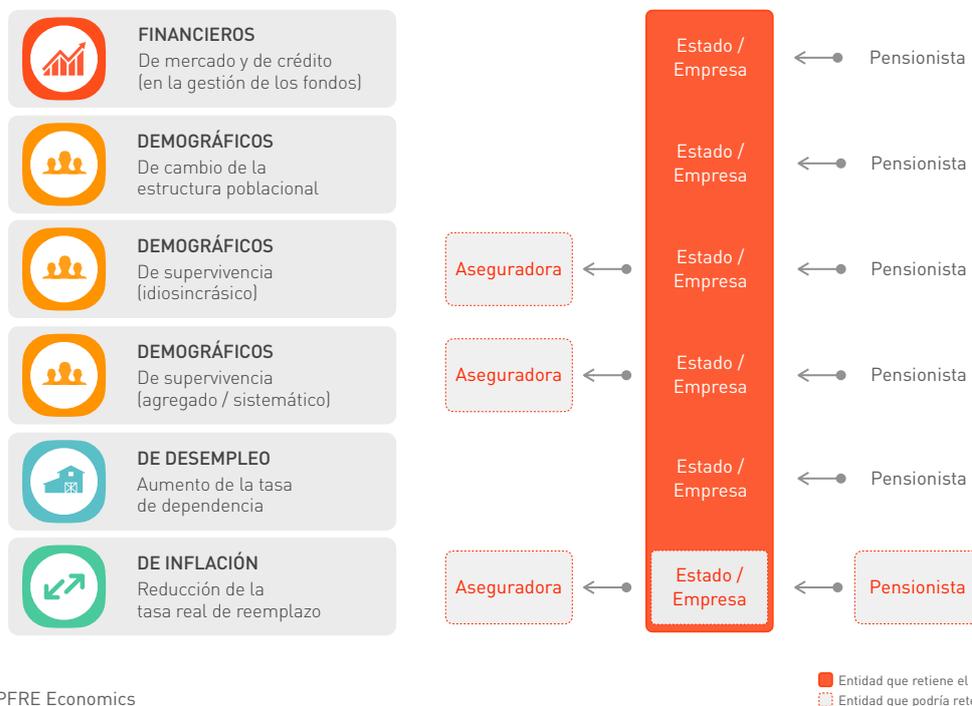
En primer término, tratándose de los esquemas de *prestación definida* presentes tanto en el Pilar 1 (bajo la tutela estatal) como en el Pilar 2 (gestionados por las empresas a favor de sus trabajadores), la Gráfica 1.4-b ilustra los principales riesgos asociados a los mismos, así como la dirección tradicional en la que operaría la transferencia de los mismos.

Como se desprende de ese análisis, los cuatro riesgos antes indicados tienen influencia directa en el caso de los sistemas de pensiones de *prestación definida*, los cuales, en términos generales, son transferidos del pensionista hacia el Estado (en el caso de los esquemas de *prestación definida* del Pilar 1), o bien hacia la empresa que lo promueve (en el caso de los sistemas de este tipo cubiertos bajo el Pilar 2).

En primer término, y con independencia de su naturaleza de reparto, está la influencia de los *riesgos financieros* (de mercado y de crédito) en la gestión de los fondos recibidos de parte de los trabajadores activos y hasta en tanto son redistribuidos a favor de los pensionistas. Si bien es un riesgo que se halla limitado por la corta duración de los activos y de las obligaciones (los fondos captados se emplean normalmente para cubrir las obligaciones del mismo período), la volatilidad financiera y el potencial incumplimiento de alguna contraparte podría generar pérdidas a los gestores de los fondos, las cuales no repercutirían en los pensionistas al hallarse definida la prestación a cubrir.

En segundo lugar, están los *riesgos demográficos*. Primero, el que tiene que ver con la posibilidad de una correcta compensación del *riesgo idiosincrásico*. En el caso de los sistemas del Pilar 1 este riesgo no suele tener

Gráfica 1.4-b
Esquema conceptual:
riesgos asociados a los esquemas de prestación definida (Pilares 1 y 2)



Fuente: MAPFRE Economics

implicaciones significativas dado el amplio universo que normalmente cubren, el cual permite que dicha compensación se lleve a cabo de manera apropiada. No sucede así, sin embargo, en los casos de planes de pensiones de *prestación definida* agrupados en el Pilar 2, cuando la mutualidad de trabajadores no es lo suficientemente grande como para lograr una compensación de riesgos adecuada. Segundo, el *riesgo agregado (o sistemático) de supervivencia* que implican mayores esperanzas de vida de manera generalizada en la población de pensionistas, ampliándose el monto de fondos necesarios para el pago de las pensiones. Y, tercero, el riesgo asociado a *cambios en la estructura poblacional* (envejecimiento de la población), el cual implica una reducción de la base de la pirámide poblacional y un crecimiento de la parte superior de la misma, lo cual conlleva un mayor esfuerzo de la población activa para contribuir en el reparto a favor de la población pensionada, es decir, en un aumento de la tasa de dependencia.

En tercer lugar, e implicando también un potencial aumento de la tasa de dependencia, se encuentra el *riesgo de desempleo*, es-

trechamente vinculado al comportamiento del nivel de actividad y de desempeño económico en general. En este sentido, una mayor tasa de paro en la economía, *ceteris paribus* el resto de los riesgos y la prestación a cubrir a los pensionistas, implicaría un aumento de la tasa de dependencia, esto es, de la contribución que es necesaria de parte de los trabajadores activos para financiar el pago de las pensiones de los jubilados.

Por último, se encuentra el *riesgo de inflación*. No es inusual que en los esquemas de prestación definida del Pilar 1 (y eventualmente en los del Pilar 2) se encuentre prevista una garantía del mantenimiento en términos reales del valor de las pensiones a través de mecanismos de indexación de las mismas. En los esquemas de este tipo agrupados bajo el Pilar 2, estas garantías no necesariamente existen. En el primer caso, el potencial riesgo de reducción del valor real de la pensión implica un riesgo para el Estado, en tanto que en el segundo caso dicho riesgo queda en manos del pensionista quien, en caso de que se presente una situación de aumento de la inflación, verá reducido el valor real de su pensión. Así, en el

caso de los sistemas de *prestación definida*, el efecto de la materialización de estos riesgos tiene consecuencias financieras para quien los ha asumido (mayormente el Estado o las empresas promotoras, según se trate), con implicaciones en términos del gasto en pensiones y, en un sentido más estructural, de la sostenibilidad de largo plazo de dichos esquemas².

De esta forma, ante la materialización de estos riesgos bajo esquemas de *prestación definida*, el mantenimiento del valor de las pensiones implicará la necesidad de aumentar los fondos dirigidos al pago de las pensiones, sin que necesariamente sea posible modificar ciertas variables clave: el número de los trabajadores activos que contribuyen al pago de las pensiones (tasa de dependencia), el porcentaje de los ingresos que se dirigen a ese fin (tasas de contribución), ni el momento a partir del cual los pensionistas reciben las pensiones (edad de jubilación).

Por último, debe señalarse que, en ocasiones, algunos de los riesgos financieros y demográficos asociados a este tipo de esquemas (especialmente tratándose de aquellos gestionados por empresas privadas a favor de sus trabajadores) son exteriorizados desde la empresa promotora a una entidad aseguradora.

b) Los riesgos en los esquemas de contribución definida (Pilares 1 y 2)

Para el caso de los sistemas de *contribución definida* asociados tanto al Pilar 1 (bajo la tutela estatal, o bien gestionados por entidades públicas o por empresas privadas) como al Pilar 2 (bajo la tutela de las empresas), la Gráfica 1.4-c ilustra de forma general los principales riesgos a los que este tipo de esquemas se encuentra expuestos, así como las posibilidades para su transferencia.

Una de las diferencias esenciales que se observa en los sistemas de *contribución definida* frente a los de *prestación definida*, es la ausencia de mecanismos implícitos de subsidio cruzado (solidaridad inter e intrageneracional) que caracterizan a los sistemas de reparto. Ello implica que, al no existir una prestación definida, las pensiones son exclusivamente el resultado del esfuerzo de ahorro de los

individuos, de la eficiencia de la gestión de los fondos ahorrados y de la eficiencia en la gestión de las rentas vitalicias que se adquieren con los mismos.

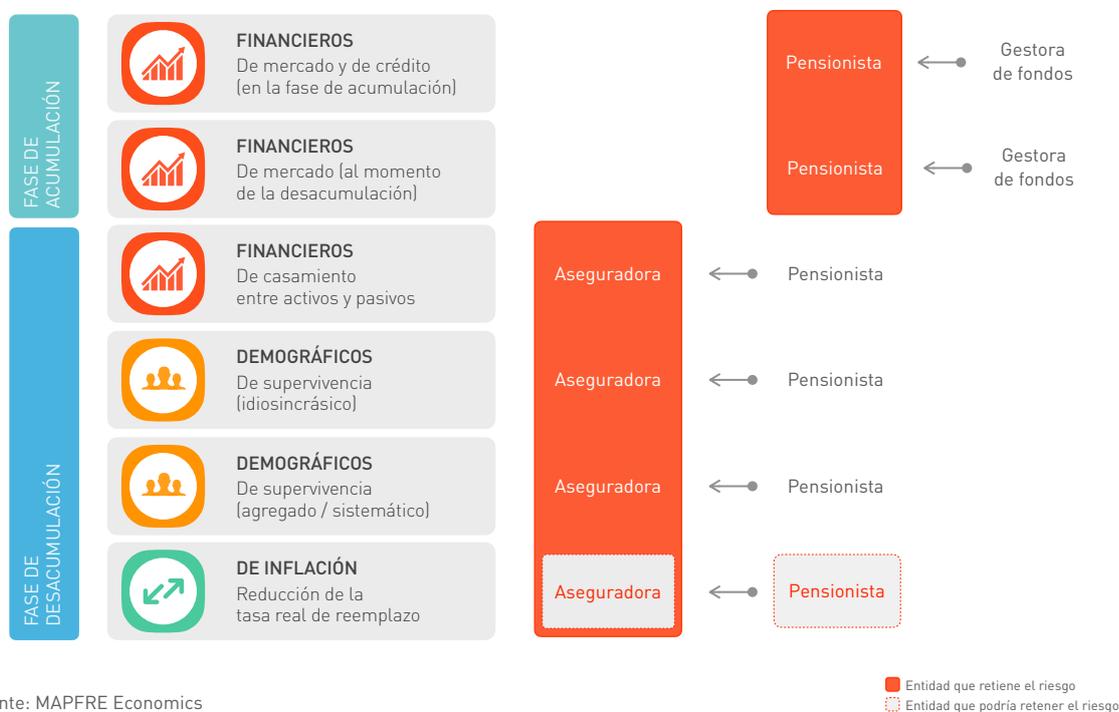
En términos generales, los esquemas de *contribución definida* se encuentran conformados por dos fases. En primer lugar, por una *fase de acumulación* que corresponde al período de vida laboral del trabajador y que es la etapa durante la cual se acumula el ahorro que servirá de base para el pago de la pensión. En esta primera fase, los riesgos permanecen del lado del futuro pensionista, en la medida en que la gestora de los fondos (que cobra una comisión por esa labor) no asume el eventual coste derivado de la materialización de alguno de los riesgos financieros (de crédito o de mercado) asociados a la gestión de los fondos. El efecto de esos riesgos, en todo caso, queda a cargo del trabajador, quien dispondrá de una menor cantidad de recursos para la adquisición de la renta vitalicia a través de la cual recibirá la pensión correspondiente.

Y en segundo lugar, está la *fase de desacumulación* en la cual dicho ahorro se emplea para el pago de la pensión, la mayor parte de las veces a través de la compra de una renta vitalicia bajo sus diversas modalidades, por lo que en esta etapa los riesgos asociados que pueden afectar el monto de la pensión del trabajador se transfieren en su totalidad del pensionista hacia una entidad aseguradora.

Durante la *fase de acumulación*, al concentrarse en esta la gestión de la inversión del ahorro del futuro pensionista, los riesgos que se enfrentan son de naturaleza esencialmente financiera. Por una parte, los tradicionales *riesgos de mercado y de crédito* asociados a la gestión de las inversiones y, por la otra, el *riesgo friccional de mercado* que se da al momento del inicio de la jubilación cuando deben hacerse líquidas las inversiones para la adquisición de la renta vitalicia y el inicio del pago de la pensión.

Por su parte, en la *fase de desacumulación* confluyen una serie de riesgos que se concentran del lado de las entidades aseguradoras a cuyo cargo se encuentra el pago de la pensión a través de una renta vitalicia. Primero, el *riesgo financiero* (de mercado y de crédito) derivado de la gestión de los fondos que han sido recibidos como prima para la compra de la

Gráfica 1.4-c
Esquema conceptual:
riesgos asociados a los esquemas de contribución definida (Pilares 1 y 2)



renta vitalicia, así como el riesgo de gestión vinculado al casamiento entre las duraciones de los activos y los pasivos (*riesgo de reinversión*). Segundo, los *riesgos demográficos* asociados a la supervivencia de la mutualidad de pensionistas: de una parte, los idiosincrásicos (compensables a través de la mutualización de los riesgos) y, de otra, el riesgo agregado o sistemático (que por sus características no es compensable a través de los mecanismos tradicionales de mutualización idiosincrática). Y, finalmente, el *riesgo de inflación* el cual puede o no ser transferido a la entidad aseguradora al momento de contratar la renta vitalicia mediante la aplicación de un mecanismo de indexación del monto de las pensiones al comportamiento general de los precios en la economía.

De manera general, puede establecerse que en los sistemas de *contribución definida* mientras que en la fase de acumulación los riesgos asociados a la gestión de los fondos ahorrados quedan del lado del futuro pensionista, durante la fase de desacumulación estos son transferidos a una entidad aseguradora prácticamente en su totalidad. Por ello, mientras

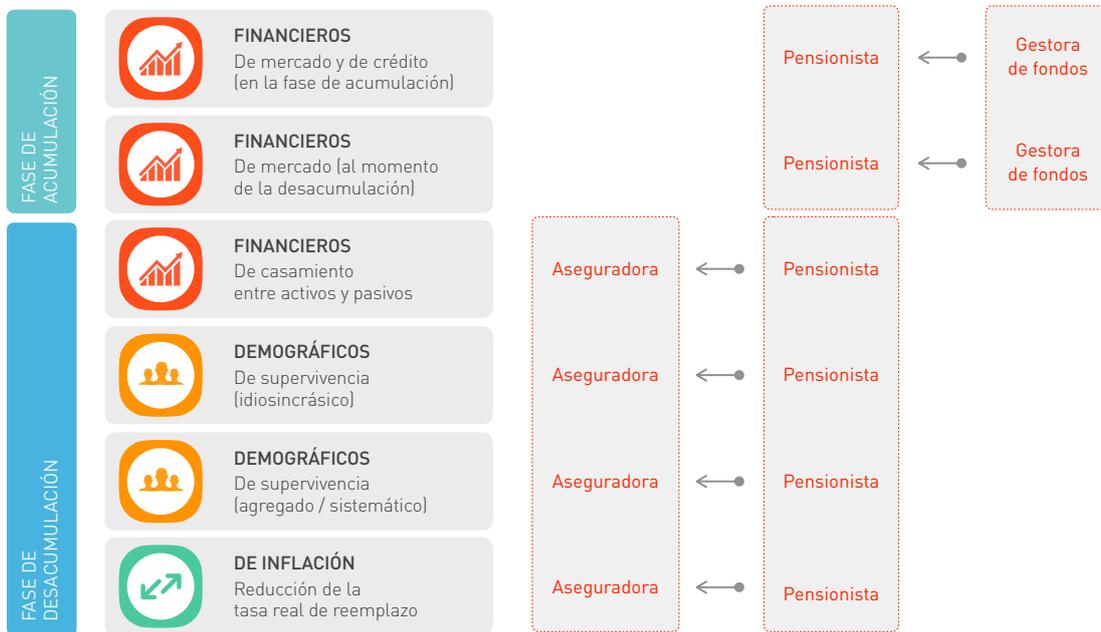
que la materialización de los riesgos financieros que caracterizan a la fase de acumulación puede incidir en un menor monto de recursos para ser canalizados a la compra de una renta vitalicia, una vez concluida esa primera fase el monto de la pensión que recibirá el pensionista se halla garantizado por la entidad aseguradora³.

c) Los riesgos en los esquemas voluntarios (Pilar 3)

Los *esquemas voluntarios* conllevan la decisión de los individuos de canalizar una parte adicional de su ingreso hacia mecanismos de ahorro que les permitan complementar la pensión que generarán a través de cualquiera de los esquemas considerados en los Pilares 1 y 2, tanto de prestación como de contribución definidas.

Como se ilustra en la Gráfica 1.4-d, por su naturaleza, los esquemas voluntarios se hallan sujetos a los mismos riesgos contemplados en los esquemas de *contribución definida* agrupados en los Pilares 1 y 2.

Gráfica 1.4-d
Esquema conceptual:
riesgos asociados a los esquemas voluntarios (Pilar 3)



Fuente: MAPFRE Economics

Entidad que podría retener el riesgo

En la fase de acumulación, los riesgos (esencialmente financieros) permanecen del lado del trabajador el cual, directamente o a través de una entidad especializada, gestiona su ahorro. Por su parte, en la fase de desacumulación, el individuo puede decidir hacer una gestión directa de la pensión asumiendo los potenciales efectos sobre el monto de la misma derivados de la materialización de los riesgos financieros, demográficos y de inflación, o bien transferir la totalidad o una parte de ellos a una entidad aseguradora a través de la compra de alguna variante de una renta vitalicia.

1.5. Criterios de selección de los modelos de referencia

En la selección de los modelos de referencia considerados en este informe se ha tratado de cubrir las grandes regiones a nivel mundial, teniendo en consideración el peso de los distintos pilares en los sistemas elegidos (conforme a lo establecido en el marco conceptual descrito en la parte inicial de este capítulo), los retos a los que dichos sistemas de pensiones se enfrentan, y la existencia de

reformas que han inspirado en mayor o menor medida reformas de otros países que presentaban retos similares, de tal forma que permitan ilustrar, de la manera más general posible, la problemática de los sistemas de pensiones de jubilación en el mundo.

Bajo estos criterios, además de los seis modelos de pensiones de referencia seleccionados en la edición de este estudio de 2017 (Chile, Estados Unidos, España, Reino Unido, Suecia y los Países Bajos), se han incorporado los sistemas de pensiones de jubilación de Brasil, Alemania, Francia, Japón y Corea del Sur. En este sentido, a lo largo de esta sección se presentan los principales aspectos que justifican esta selección de estos sistemas de pensiones de jubilación. De manera complementaria, en la Tabla 1.5-a se muestra una selección de indicadores que dan una idea de las características particulares de cada uno de los once sistemas analizados que sirven como referencia para identificar los principales problemas a los que se enfrentarán en las próximas décadas.

Tabla 1.5-a
Indicadores seleccionados de los sistemas de pensiones de jubilación analizados

Indicador	Japón	Francia	España	Corea del Sur	Alemania	Brasil	Chile	Suecia	Reino Unido	Estados Unidos	Países Bajos
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,8	2,4	2,7	3,2	2,5	5,4	4,2	2,6	2,9	3,1	2,6
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,2	1,8	1,3	1,2	1,7	2,2	2,0	2,1	2,0	2,4	1,8
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-2,2 %	-1,9 %	-4,3 %	-5,8 %	-2,3 %	-4,6 %	-4,0 %	-1,2 %	-1,9 %	-1,7 %	-2,2 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	28,4 %	20,8 %	20,0 %	15,8 %	21,7 %	9,6 %	12,2 %	20,3 %	18,7 %	16,6 %	20,0 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	37,7 %	27,8 %	36,8 %	38,1 %	30,0 %	22,7 %	24,9 %	24,6 %	25,3 %	22,4 %	28,0 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	22,9	21,9	21,8	21,3	20,2	19,0	20,2	21,0	20,3	19,9	20,5
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	25,5	24,5	24,4	24,3	23,1	21,7	23,3	23,7	23,1	23,0	23,3
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,7	3,1	2,7	2,9	3,1	2,7
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	18,7	17,8	17,7	17,1	16,3	15,5	16,4	16,9	16,3	16,2	16,5
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	21,1	20,2	20,0	19,8	18,9	17,8	19,1	19,3	18,8	19,0	18,9
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,4	2,4	2,3	2,7	2,6	2,2	2,7	2,4	2,5	2,8	2,4
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,2	4,1	4,2	4,2	4,0	3,4	3,8	4,1	4,0	3,7	4,1
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	66,2 %	60,2 %	72,3 %	55,6 %	52,2 %	92,1 %	36,2 %	54,1 %	72,6 %	81,0 %	73,5 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	55,8 %	60,1 %	72,3 %	37,3 %	52,2 %	58,9 %	31,2 %	54,1 %	50,9 %	70,3 %	70,9 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	52,3 %	54,0 %	72,3 %	27,0 %	52,2 %	58,9 %	31,2 %	65,3 %	37,4 %	64,0 %	70,1 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	28,6 %	10,6 %	13,0 %	28,2 %	7,5 %	26,2 %	80,8 %	99,9 %	123,2 %	150,3 %	194,4 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	10,2 %	13,9 %	11,0 %	2,9 %	10,1 %	n.d.	2,9 %	7,2 %	6,2 %	7,1 %	5,4 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	243 %	160 %	140 %	50 %	67 %	89 %	36 %	51 %	104 %	162 %	69 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	15,7	18,0	14,0	17,7	20,0	8,3	15,6	20,0	17,6	19,7	20,0
Presión demográfica (sostenibilidad) [máxima = 100]	100,0	73,9	82,3	77,6	75,3	55,8	58,9	66,9	65,4	58,3	71,0
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) [máx.=100]	41,1	69,6	86,6	47,9	46,3	83,9	2,0	45,6	31,8	49,0	42,4
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) [máx.=100]	79,4	52,5	60,4	34,4	30,8	64,4	35,6	28,9	42,7	49,7	32,5
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) [máx.=100]	56,3	63,6	49,2	69,0	73,0	25,7	92,0	70,8	48,8	38,9	47,7
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) [máx.=100]	46,2	39,1	18,7	77,1	52,2	41,0	87,3	49,0	54,5	21,9	20,9
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) [máx.=100]	87,4	95,6	94,4	87,6	97,0	88,5	63,6	54,9	44,3	32,0	11,9
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	68,4	65,7	65,3	65,6	62,4	59,9	56,6	52,7	47,9	41,6	37,7

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Estados Unidos

El sistema de pensiones de los Estados Unidos es uno de los más importantes a nivel internacional, tanto por el peso relativo de esa economía en el contexto internacional como por la estructura del esquema de pensiones en sí mismo, el cual se caracteriza por tener un elevado porcentaje de activos en planes de ahorro para la jubilación respecto a su PIB (en torno al 150% en 2019). Uno de sus principales elementos diferenciales es que, si bien el papel del primer pilar tiene un carácter marcadamente redistributivo y es poco relevante para las rentas medias y altas, su segundo pilar es de los mayores del mundo. Se trata de un sistema que alcanza tasas de reemplazo

por encima de la media de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), con un gasto público en pensiones respecto al PIB moderado (véase la Tabla 1.5-b). Además, presenta diferencias y particularidades en cuanto a la obligatoriedad del segundo pilar respecto a sistemas similares (*v.gr.*, Reino Unido).

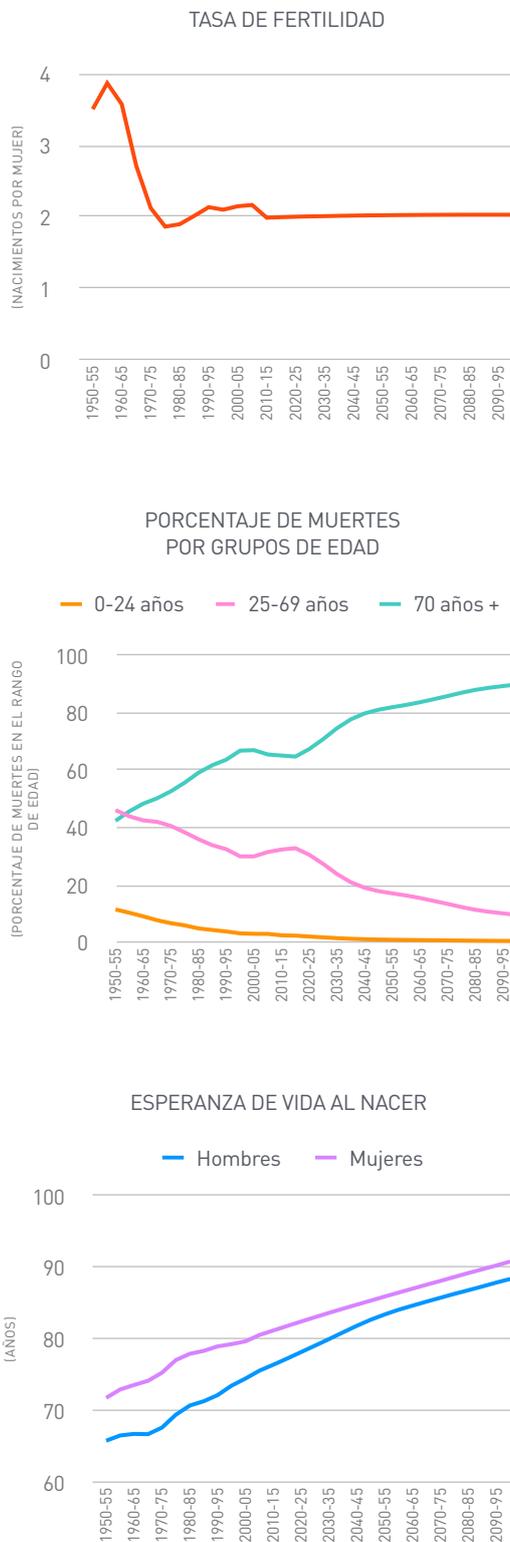
Desde el punto de vista de la dinámica de la población, la pirámide poblacional de los Estados Unidos fue quizás una de las primeras en manifestar un comportamiento constrictivo desde mediados del siglo pasado con el surgimiento de la primera generación de “*baby boomers*”, y será también una de las primeras en adoptar una forma estacionaria apenas hacia el tercer

Tabla 1.5-b
Estados Unidos: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Estados Unidos
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	3,1
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,4
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-1,7 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	16,6 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	22,4 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	19,9
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,0
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	3,1
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,2
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	19,0
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,8
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	3,7
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	81,0 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	70,3 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	64,0 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	150,3 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	7,1 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	162 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	19,7
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	58,3
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	49,0
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	49,7
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	38,9
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	21,9
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	32,0
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	41,6

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Gráfica 1.5-a
Estados Unidos: tendencias demográficas
seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

cuarto de este siglo (sobre la forma de las pirámides poblacionales véase el Recuadro 2.1 en el siguiente capítulo del presente estudio). En la medida en que se trata de una sociedad madura, este comportamiento está directamente asociado con las tendencias de la fertilidad y mortalidad, y con su impacto sobre la esperanza de vida (véase la Gráfica 1.5-a).

Brasil

El sistema de pensiones brasileño ha sido objeto recientemente de una profunda reforma con el fin de paliar el problema que afecta su sostenibilidad financiera, siendo este uno de los principales motivos que están haciendo crecer el déficit fiscal y la deuda pública de Brasil hasta límites que impiden al país alcanzar el grado de inversión en la calificación de su deuda, al margen de la situación coyuntural provocada por la pandemia. Se trata de una reforma que toca diversos elementos, tanto paramétricos (principalmente la edad de jubilación) como los relacionados con su complejidad, las mejoras en la infraestructura de las bases de datos, y la fragmentación del sistema con un elevado número de regímenes especiales en vigor.

Es de destacar que actualmente Brasil tiene un ratio de fuerza laboral por cada persona mayor ("support ratio") mejor que el de los países más desarrollados, por tener un porcentaje de población joven superior. Sin embargo, este ratio va a sufrir un deterioro significativo en las próximas tres décadas, conforme a las estimaciones poblacionales de Naciones Unidas, pasando de 5,4 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona mayor de 65 años en 2020, a 2,2 en 2050 (véase la Tabla 1.5-c). Esta dinámica poblacional y de su mercado de trabajo está asociada con las tendencias de la fertilidad y mortalidad, y con su impacto sobre la esperanza de vida de la población brasileña (véase la Gráfica 1.5-b).

Chile

El sistema chileno de pensiones de jubilación sufrió una reforma integral a principios de los años ochenta, pasando de un sistema de pensiones públicas de reparto a un sistema de capitalización individual de contribución definida. Se trata de una reforma de interés en Latinoamérica y otras regiones del mundo, ya

Tabla 1.5-c
Brasil: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Brasil
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	5,4
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,2
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-4,6 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	9,6 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	22,7 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	19,0
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	21,7
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,7
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	15,5
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	17,8
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,2
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	3,4
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	92,1 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	58,9 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	58,9 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	26,2 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	n.d.
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	89 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	8,3
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	55,8
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	83,9
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	64,4
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	25,7
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	41,0
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	88,5
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	59,9

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

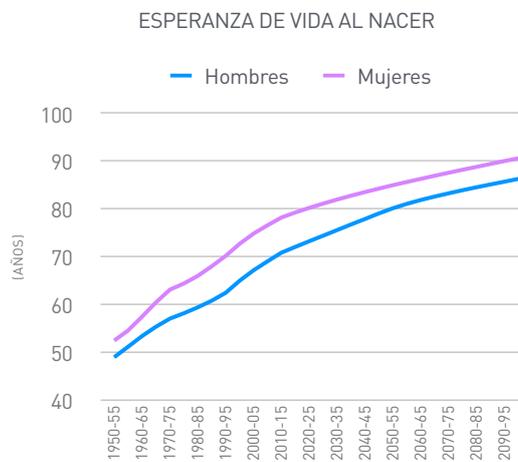
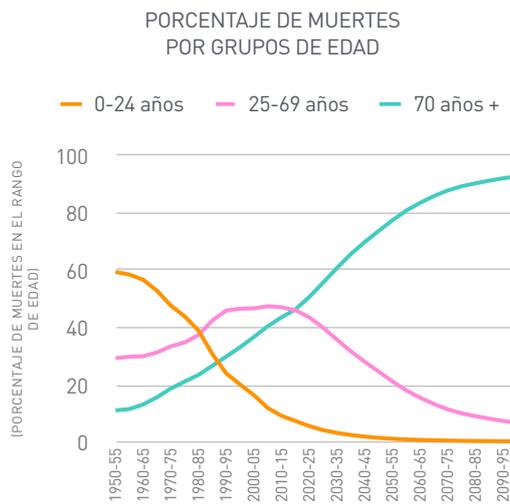
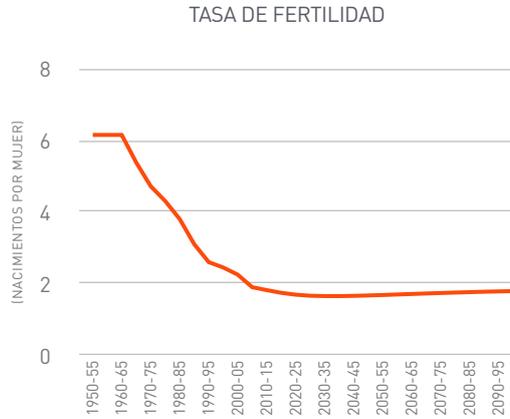
que ha sido considerada desde entonces como un modelo a seguir desde el punto de vista de la generación de bases para dotarlo de sostenibilidad financiera de largo plazo. Actualmente, sin embargo, es objeto de debate en la medida en que las tasas de reemplazo han resultado inferiores a lo que se esperaba motivando el planteamiento de diversas reformas (véase la Tabla 1.5-d).

A principios de la década de los noventa, varios países latinoamericanos como Perú (1993), Argentina⁵ y Colombia (1994), Uruguay (1995), México y Bolivia (1997), El Salvador y Venezuela (1998), Costa Rica y Nicaragua (2000), Ecuador

y República Dominicana (2001) siguieron el camino abierto por Chile introduciendo, parcial o totalmente, sistemas de capitalización individual. Asimismo, a finales de los años noventa otros países fuera de la órbita latinoamericana (Hungria, Polonia, Kazajstán) adoptaron también reformas de este tipo dentro de sus sistemas de pensiones.

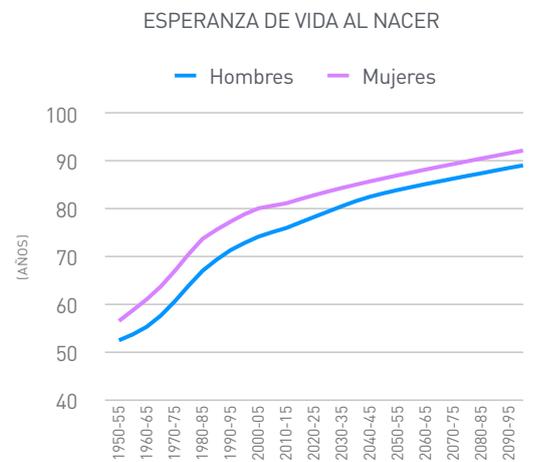
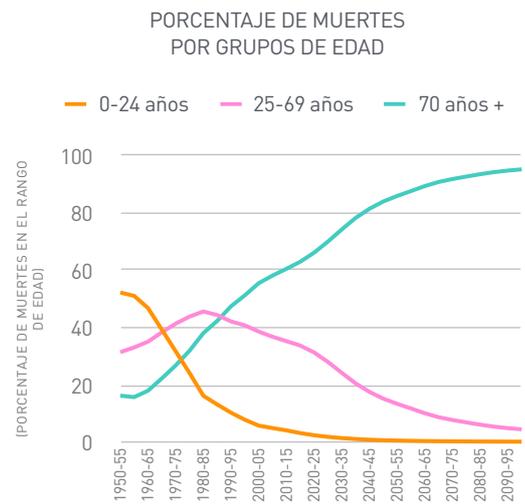
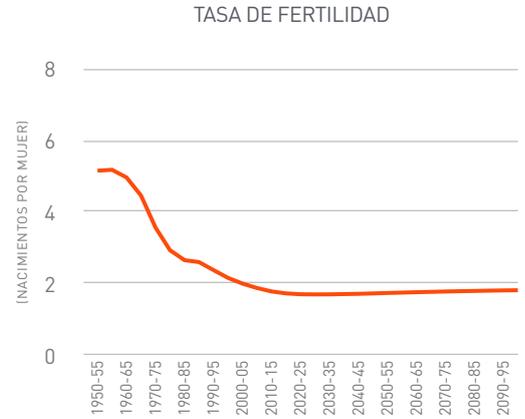
En cuanto a la dinámica y tendencias poblacionales de Chile, la población en ese país comparte un patrón poblacional similar al de las regiones más avanzadas del mundo, al haber evolucionado desde una pirámide de tipo expansivo en 1950 hacia lo que será una

Gráfica 1.5-b
Brasil: tendencias demográficas
seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Gráfica 1.5-c
Chile: tendencias demográficas
seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Tabla 1.5-d
Chile: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Chile
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	4,2
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,0
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-4,0 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	12,2 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	24,9 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	20,2
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,3
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	3,1
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,4
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	19,1
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,7
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	3,8
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	36,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	31,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	31,2 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	80,8 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	2,9 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	36 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	15,6
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	58,9
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	2,0
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	35,6
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	92,0
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	87,3
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	63,6
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	56,6

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

pirámide estacionaria hacia el año 2100, pero pasando por un período de envejecimiento poblacional caracterizado por una pirámide constrictiva a lo largo de un lapso iniciado a finales del siglo pasado y que se habrá extendido hasta muy cerca del final de este siglo. Es destacable que el comportamiento poblacional antes descrito tiene que ver con la tendencia manifestada en ese período por las tasas de fertilidad y mortalidad, así como por el crecimiento de la esperanza de vida en ese país (véase la Gráfica 1.5-c).

Suecia

Dentro de los modelos de referencia seleccionados se ha incluido el caso de Suecia. Este sistema fue objeto de una reforma integral en los años noventa introduciendo un sistema de *cuentas nocionales* que ha sido tomado como modelo por otros países, y que busca combinar los efectos tradicionales de los sistemas de reparto (primer pilar) con los beneficios de los incentivos al ahorro en términos de una pensión complementaria (segundo pilar); reforma que ha dotado al sistema de fortaleza y sostenibilidad (véase la Tabla 1.5-e)

Tabla 1.5-e
Suecia: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Suecia
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,6
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,1
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-1,2 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	20,3 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	24,6 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	21,0
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,7
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,7
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,9
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	19,3
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,4
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,1
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	54,1 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	54,1 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	65,3 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	99,9 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	7,2 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	51 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	20,0
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	66,9
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	45,6
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	28,9
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	70,8
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	49,0
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	54,9
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	52,7

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Desde el punto de vista de su dinámica poblacional, ya en 1950 la pirámide poblacional sueca mostraba un patrón claramente constrictivo (que se ha mantenido) y que se prevé vaya desapareciendo para dar lugar a una pirámide de tipo estacionario hacia la parte final del siglo. Este comportamiento poblacional tiene que ver con la tendencia manifestada en ese período por las tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país (véase la Gráfica 1.5-d).

En este caso, cabe mencionar que la tasa de fertilidad ya era relativamente baja en los años cincuenta del siglo anterior y, luego de un

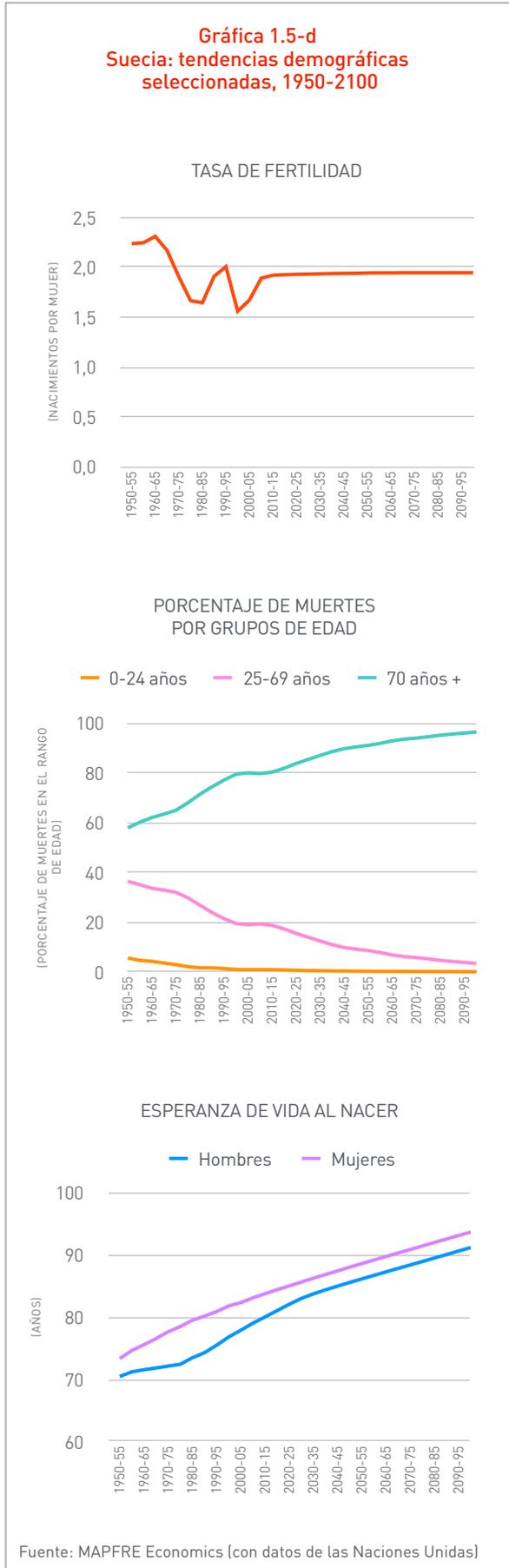
período de reducción, se prevé se estabilice en torno a los valores de convergencia de las regiones más desarrolladas del mundo.

Reino Unido

En el caso de Reino Unido, se trata de un sistema fuertemente basado en el segundo pilar, con un papel casi residual del primer pilar para las rentas altas y poco significativo para las rentas medias.

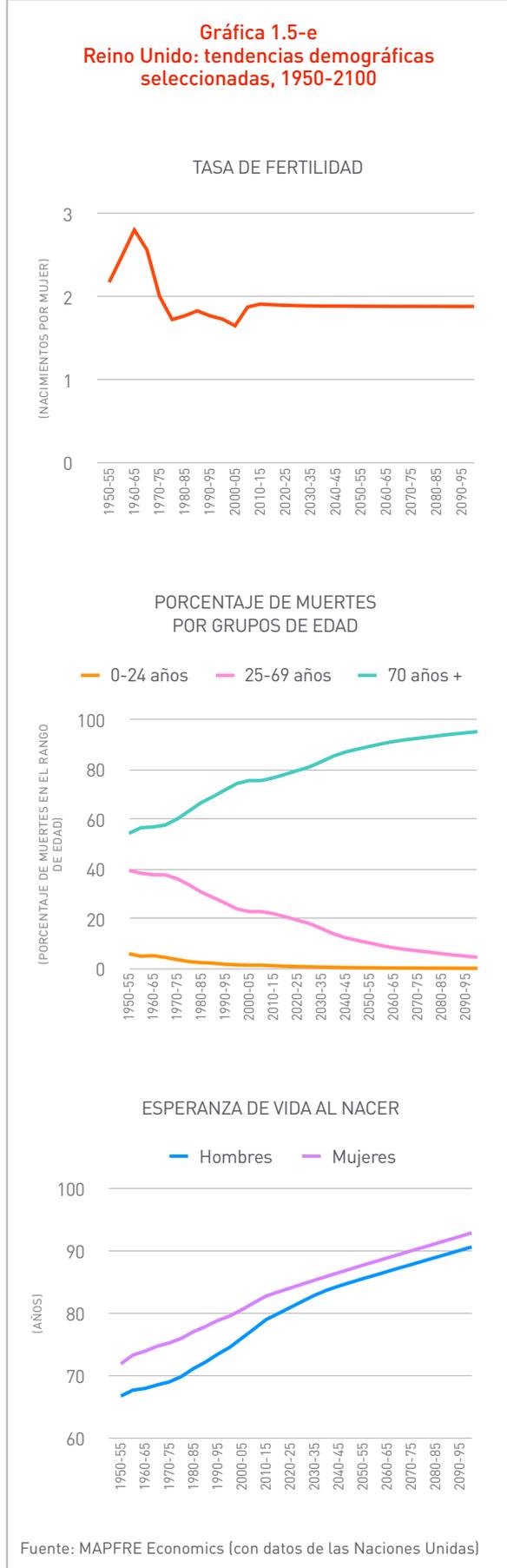
Este sistema (cuyos principales parámetros se ilustran en la Tabla 1.5-f) presenta la particularidad de que, en 2014, se aprobó una

Gráfica 1.5-d
Suecia: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Gráfica 1.5-e
Reino Unido: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

reforma de implantación progresiva a partir de 2016, buscando simplificar el sistema de pensiones públicas con una pensión única cuyo importe se revisa anualmente, e introduciendo un segundo pilar cuasiobligatorio de contribución obligatoria para las empresas y con la opción para el trabajador de renunciar a que se realicen dichas aportaciones.

Por otra parte, la dinámica poblacional en el Reino Unido partía de una pirámide constrictiva hacia mediados del siglo anterior, la cual habrá evolucionado (como la holandesa y a diferencia de la española) para comenzar a estabilizarse en una pirámide de tipo estacionario hacia mediados de este siglo. Este comportamiento

poblacional tiene que ver con la tendencia manifestada en ese período por las tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país, las cuales se muestran en la Gráfica 1.5-e. La tasa de fertilidad, si bien se ajustó a la baja desde los 1960s y hasta principios de este siglo, se prevé que se estabilice en lo que resta del período analizado.

Alemania

El esquema alemán tiene una característica diferencial en el cálculo de la pensión del primer pilar del sistema de pensiones de jubilación, al incorporar un sistema de puntos

Tabla 1.5-f
Reino Unido: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Reino Unido
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,9
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,0
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-1,9 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	18,7 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	25,3 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	20,3
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,1
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,9
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,3
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	18,8
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,5
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,0
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	72,6 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	50,9 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	37,4 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	123,2 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	6,2 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	104 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	17,6
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	65,4
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	31,8
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	42,7
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	48,8
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	54,5
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	44,3
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	47,9

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

cuya mecánica de valoración afecta tanto a los trabajadores activos como a las pensiones en curso. Este sistema no fue objeto de estudio en el informe de 2017, por lo que se ha considerado conveniente incorporarlo en el presente reporte.

Es de destacar que Alemania presenta actualmente un ratio de fuerza laboral por cada persona mayor (“*support ratio*”) de los menores del mundo, y que va a seguir sufriendo un deterioro significativo en las próximas tres décadas conforme a las estimaciones poblacionales de Naciones Unidas, pasando de 2,5 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona

mayor de 65 años en 2020, a 1,7 en 2050. Por otra parte, se trata de un sistema de pensiones que presenta unas tasas de reemplazo inferiores a las de otros países de su entorno, por debajo de la media de los países de la OCDE para las rentas bajas y medias (véase la Tabla 1.5-g).

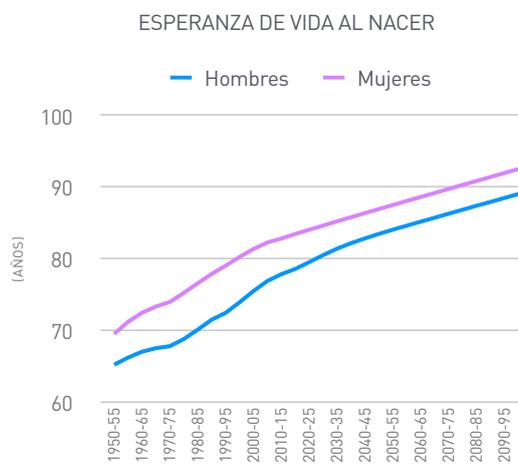
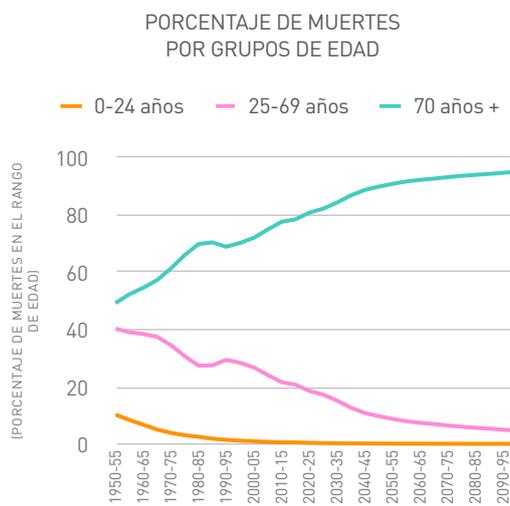
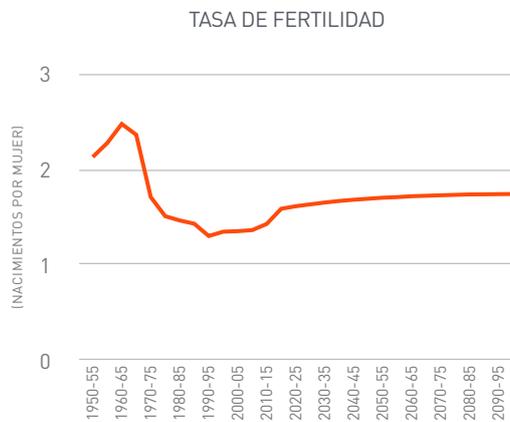
Por otra parte, la pirámide poblacional alemana presenta en la actualidad una marcada forma constrictiva anticipando el problema derivado del envejecimiento poblacional en los próximos años, debido a la llegada a la edad de jubilación de la denominada generación de los “*baby boomers*” y de acuerdo con las previsiones de la ONU solo llevará a una pirámide

Tabla 1.5-g
Alemania: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Alemania
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,5
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,7
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-2,3 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	21,7 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	30,0 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	20,2
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,1
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,9
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,3
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	18,9
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,6
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,0
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	52,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	52,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	52,2 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	7,5 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	10,1 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	67 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	20,0
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	75,3
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	46,3
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	30,8
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	73,0
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	52,2
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	97,0
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	62,4

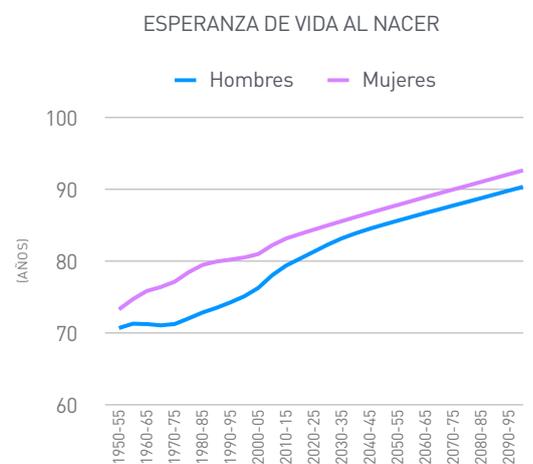
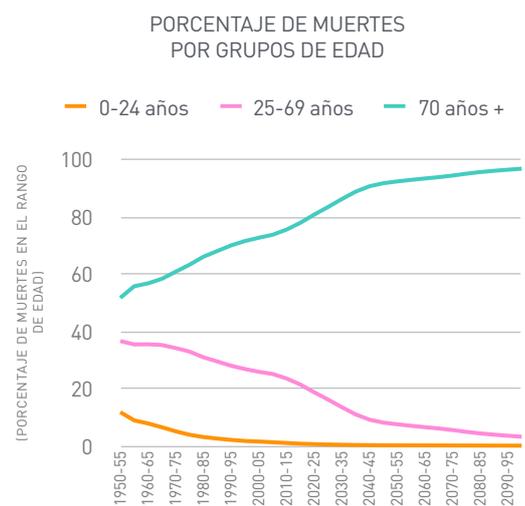
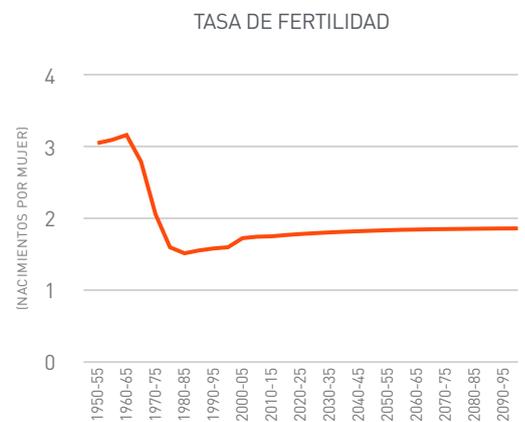
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Gráfica 1.5-f
Alemania: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Gráfica 1.5-g
Países Bajos: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

de tipo estacionario hacia finales de este siglo. Este comportamiento poblacional está ligado a la evolución de las tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país, las cuales se muestran en la Gráfica 1.5-f.

Países Bajos

En el caso de los Países Bajos, el sistema de pensiones de jubilación se caracteriza por el papel relevante tanto del primer pilar (creciente cuanto menores son las rentas) como del complemento del segundo pilar (creciente a mayores rentas), de gran implantación en este

país, el cual suele adquirir el carácter obligatorio a través de la negociación colectiva. En la actualidad, este sistema alcanza las mayores tasas de reemplazo de los países desarrollados, con una población envejecida y con un coste muy moderado para el Estado en proporción al PIB (véase la Tabla 1.5-h).

Como ocurre con gran parte de los países desarrollados, la población de los Países Bajos partió de una pirámide aún expansiva en 1950, para ir evolucionando hacia una pirámide de tipo constrictivo que se prevé desaparezca hacia mediados de este siglo, e ir conformando una pirámide estacionaria. Este comportamiento

Tabla 1.5-h
Países Bajos: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Países Bajos
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,6
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,8
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-2,2 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	20,0 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	28,0 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	20,5
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	23,3
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,7
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	16,5
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	18,9
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,4
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,1
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	73,5 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	70,9 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	70,1 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	194,4 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	5,4 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	69 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	20,0
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	71,0
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	42,4
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	32,5
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	47,7
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	20,9
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	11,9
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	37,7

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

poblacional está condicionado por la evolución de las tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país, las cuales se ilustran en la Gráfica 1.5-g. A diferencia del caso español o del alemán, en los Países Bajos se ve una dinámica poblacional más estable, que deriva de una caída menor en la tasa de fertilidad.

Francia

El sistema de pensiones de jubilación francés presenta también una característica diferencial en el cálculo de la pensión del primer pilar al incorporar un sistema de puntos a la hora de determinar la pensión; sistema cuya mecánica

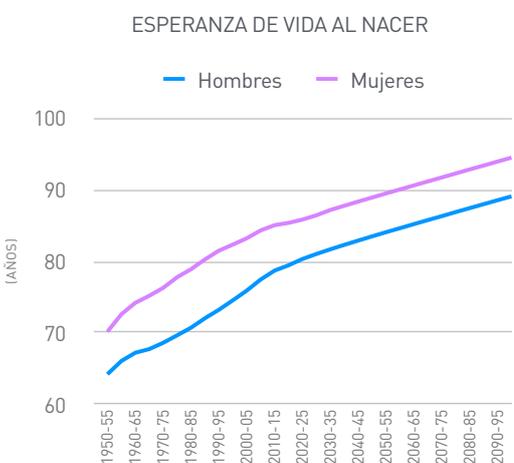
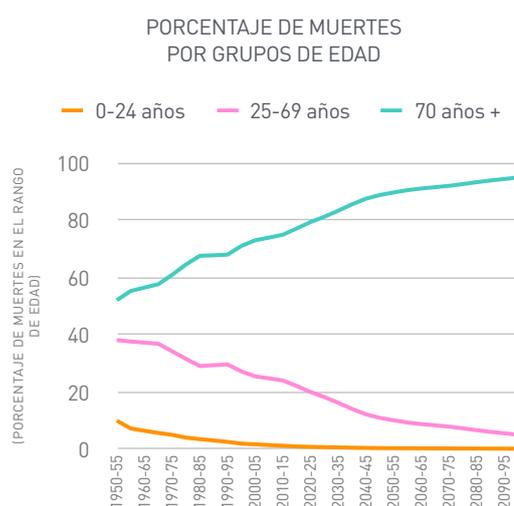
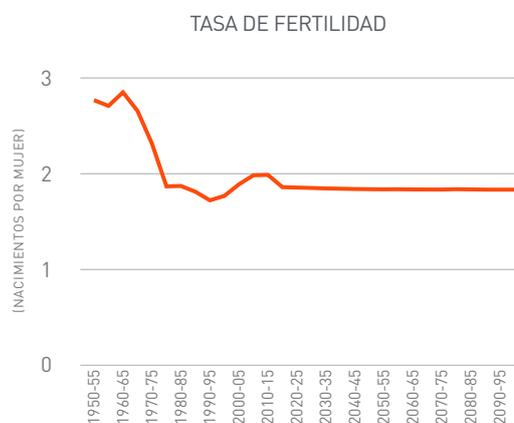
de valoración afecta tanto a los trabajadores activos como a las pensiones en curso. No obstante, a diferencia de lo que ocurre con el sistema de pensiones alemán, este sistema de puntos no se aplica a la totalidad de las prestaciones percibidas del primer pilar sino solo a una parte, calculándose el resto conforme a un sistema paramétrico tradicional, con las características analizadas en el punto 3.8 del presente estudio. El sistema de pensiones francés se caracteriza, además, por el elevado número de regímenes especiales que subsisten en la actualidad, a diferencia de lo que ocurre en otras economías desarrolladas. De igual forma, se caracteriza por el elevado gasto público en pensiones que, en 2019, supuso el 13,9% del PIB.

Tabla 1.5-i
Francia: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Francia
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,4
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,8
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-1,9 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	20,8 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	27,8 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	21,9
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	24,5
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,6
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	17,8
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	20,2
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,4
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,1
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	60,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	60,1 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	54,0 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	10,6 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	13,9 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	160 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	18,0
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	73,9
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	69,6
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	52,5
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	63,6
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	39,1
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	95,6
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	65,7

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Gráfica 1.5-h
Francia: tendencias demográficas
seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Como ocurre en otros países desarrollados, la estructura poblacional en Francia presenta una pirámide de tipo constrictivo y un ratio de fuerza laboral por persona mayor (*“support ratio”*) de los menores del mundo, el cual va a seguir sufriendo un deterioro significativo en las próximas tres décadas conforme a las estimaciones poblacionales de Naciones Unidas, pasando de 2,4 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona mayor de 65 años en 2020, a 1,8 en 2050 (véase la Tabla 1.5-i).

Este comportamiento poblacional se halla condicionado por la tendencia manifestada en ese período por las tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país, las cuales se muestran en la Gráfica 1.5-h.

España

El sistema de pensiones de jubilación en España corresponde a un modelo de reparto que, por lo tanto, descansa fuertemente en un primer pilar de prestaciones definidas. Por las características de su estructura, y dadas la dinámica y tendencias poblacionales que se comentan adelante, en la actualidad el gasto público en pensiones como proporción al producto interior bruto (PIB) es alto comparado con otras economías desarrolladas, alcanzando el 11% en 2019. Más aún, se prevé que dicho coste siga incrementándose, apuntando tensiones en la sostenibilidad de las actuales tasas de reemplazo, debido al envejecimiento de la población y a la reducción prevista del ratio de fuerza laboral por cada persona mayor (*“support ratio”*) que va a sufrir un deterioro significativo en las próximas tres décadas, pasando de 2,7 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona mayor de 65 años en 2020, a 1,3 en 2050 (véase la Tabla 1.5-j).

En este sentido, la pirámide poblacional española (con las características propias de una economía desarrollada) anticipa un agravamiento progresivo del problema derivado del envejecimiento poblacional en los próximos veinte años, debido a la llegada a la edad de jubilación de la denominada generación de los *“baby boomers”*. La pirámide poblacional española ya delataba la presencia de ese fenómeno desde la mitad del siglo

Tabla 1.5-j
España: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	España
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	2,7
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,3
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-4,3 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	20,0 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	36,8 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	21,8
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	24,4
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,6
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	17,7
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	20,0
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,3
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,2
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	72,3 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	72,3 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	72,3 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	13,0 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	11,0 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	140 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	14,0
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	82,3
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	86,6
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	60,4
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	49,2
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	18,7
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	94,4
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	65,3

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

pasado, con unas dinámicas poblacionales que han provocado un efecto constrictivo sobre la misma (por el envejecimiento poblacional) sensiblemente mayor al de otros países desarrollados y, de acuerdo con las previsiones de la ONU, solo llevará a una pirámide de tipo estacionario hacia finales de este siglo.

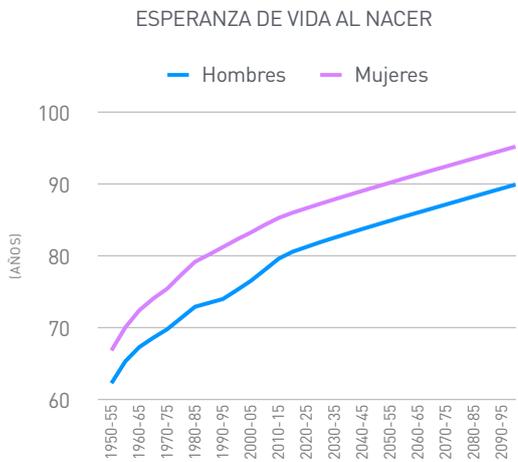
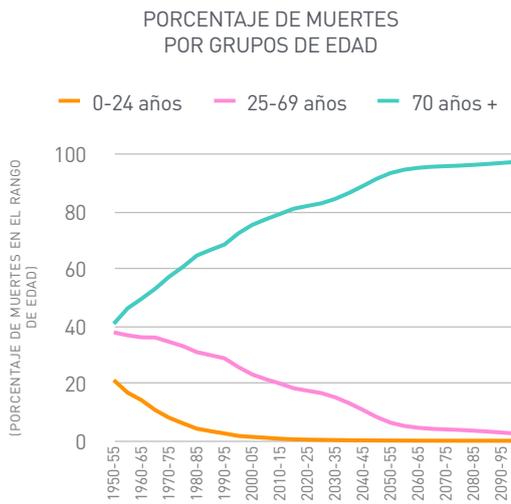
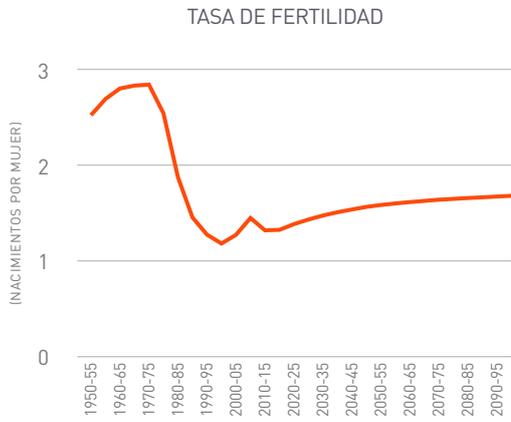
Este comportamiento poblacional tiene una parte muy importante de su explicación en la dinámica de las tasas de mortalidad y de la tasa de fertilidad, la cual ha tenido una abrupta caída en las décadas recientes, y solo a lo largo de lo que resta del siglo se prevé pueda acercarse a los niveles globales de convergencia. De manera

complementaria, la esperanza de vida al nacer se ha venido elevando de manera sostenida desde 1950 y se prevé que se mantenga en esa ruta en lo que resta del siglo (véase la Gráfica 1.5-i).

Japón

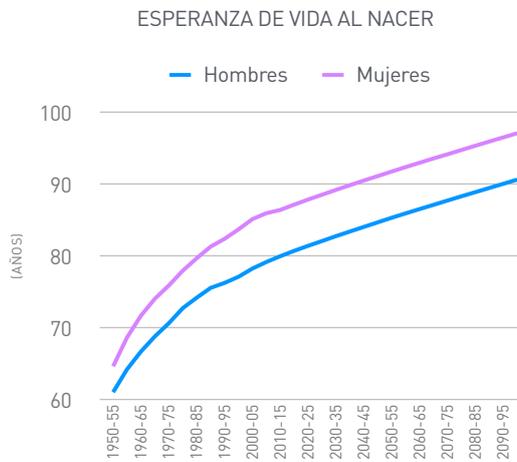
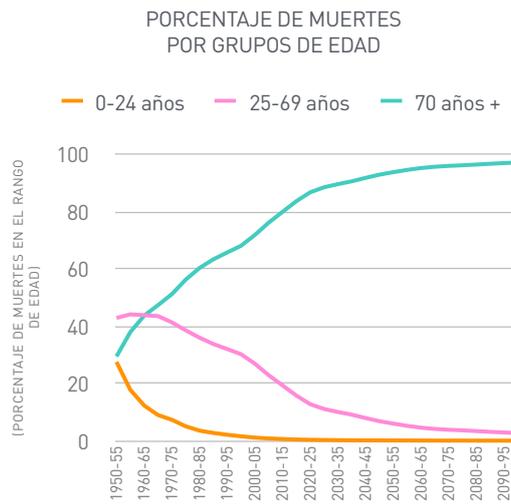
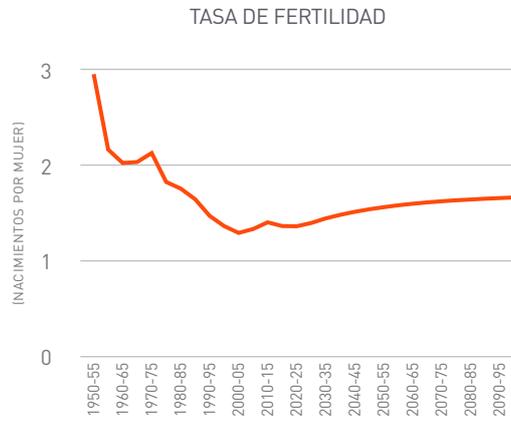
En la región asiática se ha seleccionado el sistema de pensiones de jubilación japonés, no solo por su tamaño, sino también por ser el país que más avanzado se encuentra en el proceso de envejecimiento de la población a nivel mundial, presentando actualmente el menor ratio de fuerza laboral por persona

Gráfica 1.5-i
España: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

Gráfica 1.5-j
Japón: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

mayor (“*support ratio*”) a nivel mundial; indicador que va a seguir deteriorándose en las próximas tres décadas, conforme a las estimaciones poblacionales de Naciones Unidas, pasando de 1,8 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona mayor de 65 años en 2020, a 1,2 en 2050 (véase la Tabla 1.5-k).

La pirámide poblacional japonesa presenta en la actualidad una marcada forma constrictiva y, de acuerdo con las previsiones de la ONU, solo llegará a una pirámide de tipo estacionario hacia finales de este siglo. Este comportamiento poblacional está ligado a la evolución de las

tasas de fertilidad, mortalidad y su efecto en el crecimiento de la esperanza de vida en ese país, las cuales se ilustran en la Gráfica 1.5-j. Como se observa en esta información, la caída de las tasas de natalidad, tanto históricas como su proyección hasta finales de siglo, son especialmente significativas.

Corea del Sur

Por último, se ha seleccionado el sistema de pensiones de Corea del Sur en virtud de las peculiaridades que presenta, básicamente en dos sentidos. Primero, por el uso de un parámetro salarial para el cálculo de la pensión

Tabla 1.5-k
Japón: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Japón
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,8
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,2
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-2,2 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	28,4 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	37,7 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	22,9
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	25,5
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,6
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	18,7
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	21,1
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,4
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,2
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	66,2 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	55,8 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	52,3 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	28,6 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	10,2 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	243 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	15,7
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	100,0
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	41,1
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	79,4
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	56,3
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	46,2
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	87,4
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	68,4

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

basado en el salario medio relacionado no solo con los salarios percibidos durante la vida laboral del pensionista sino también con los salarios medios de la suma de todas las personas cubiertas en este país. Y, segundo, por la obligación que se impone a los empleadores de destinar un importe aproximado del 8,3% del salario para hacer frente a la obligación que tienen los empleadores en ese país de pagar a los empleados en el momento de su jubilación una cuantía equivalente a un mes de salario por año trabajado.

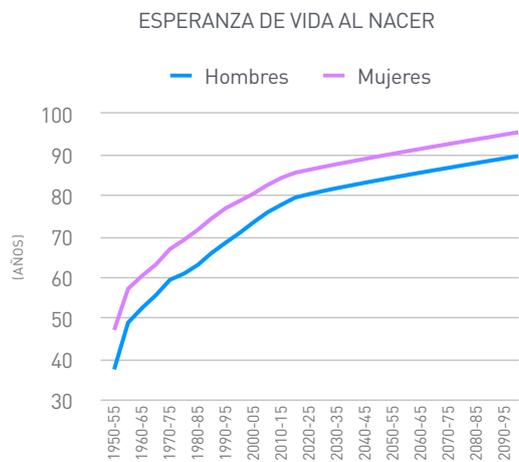
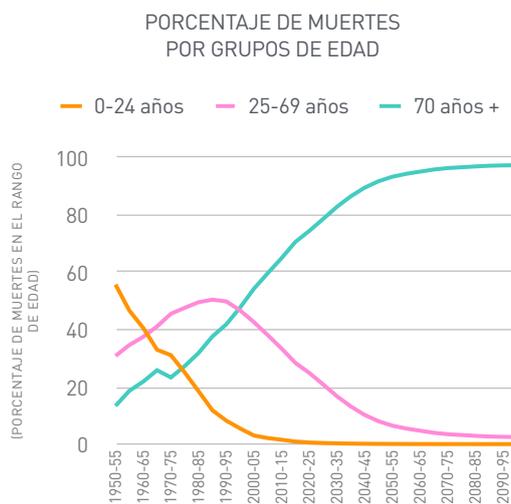
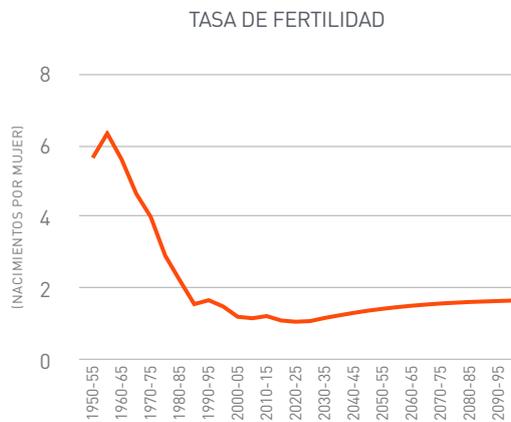
Destaca igualmente en Corea del Sur el ratio de fuerza laboral por cada persona mayor (“*support ratio*”) por el acusado deterioro previsto en las próximas tres décadas, el cual pasará de 3,2 personas en edad de trabajar (entre 20 y 64 años) por cada persona mayor de 65 años en 2020, a 1,2 en 2050, lo que lo sitúa como uno de los menores del mundo junto con Japón (véase la Tabla 1.5-l). Esta dinámica poblacional y de su mercado de trabajo está asociada con las tendencias de la fertilidad y mortalidad, y con el impacto sobre la esperanza de vida de la población surcoreana (véase la Gráfica 1.5-k). Como se desprende de esta información, llama especialmente la

Tabla 1.5-l
Corea del Sur: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación

Indicador	Corea del Sur
Support ratio 2020 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	3,2
Support ratio 2050 (20-64/65+) (ratio de fuerza laboral por jubilado)	1,2
Support ratio (20-64/65+) - variación media anual 2020-2050	-5,8 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2020	15,8 %
Porcentaje personas mayores 65 años 2050	38,1 %
Esperanza de vida a los 65 años 2020 (años)	21,3
Esperanza de vida a los 65 años 2050 (años)	24,3
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 65 años 2020-2050 (años)	2,9
Esperanza de vida a los 70 años 2020 (años)	17,1
Esperanza de vida a los 70 años 2050 (años)	19,8
Aumento esperado en la esperanza de vida a los 70 años 2020-2050 (años)	2,7
Ahorro en años de pensión por prolongar la edad de jubilación de 65 a 70 (2020)	4,2
Tasa de reemplazo bruta para las rentas bajas 2019 (50% renta media)	55,6 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas medias 2019	37,3 %
Tasa de reemplazo bruta para las rentas altas 2019 (150% renta media)	27,0 %
Activos totales de los planes de ahorro para la jubilación 2019 (% PIB)	28,2 %
Gasto público en pensiones respecto al PIB (2019 o anterior más reciente)	2,9 %
Ratio deuda pública respecto al PIB 2020 (deuda bruta)	50 %
Índice calificación crediticia riesgo país, Oxford Economics (20=AAA)	17,7
Presión demográfica (sostenibilidad) (máxima = 100)	77,6
Presión por altas tasas de reemplazo de pensiones públicas (sostenibilidad) (máx.=100)	47,9
Presión por ratio de deuda pública sobre PIB y rating (sostenibilidad) (máx.=100)	34,4
Presión por insuficiencia en las rentas bajas (suficiencia) (máx.=100)	69,0
Presión por insuficiencia en las rentas medias (suficiencia) (máx.=100)	77,1
Presión por escasez de activos en planes de jubilación (suficiencia) (máx.=100)	87,6
Indicador sintético de presión para la reforma del sistema de pensiones de jubilación (IPSPJ)	65,6

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU, OCDE y OEF/Haver)

Gráfica 1.5-k
Corea del Sur: tendencias demográficas
seleccionadas, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

atención el comportamiento de la tasa de fertilidad de las últimas décadas, la cual presenta una caída muy pronunciada y unos valores absolutos ligeramente superiores, cercanos a la unidad, situando el indicador entre los menores del mundo.

2. Revisión de las principales tendencias demográficas

2.1 Tendencias demográficas de largo plazo

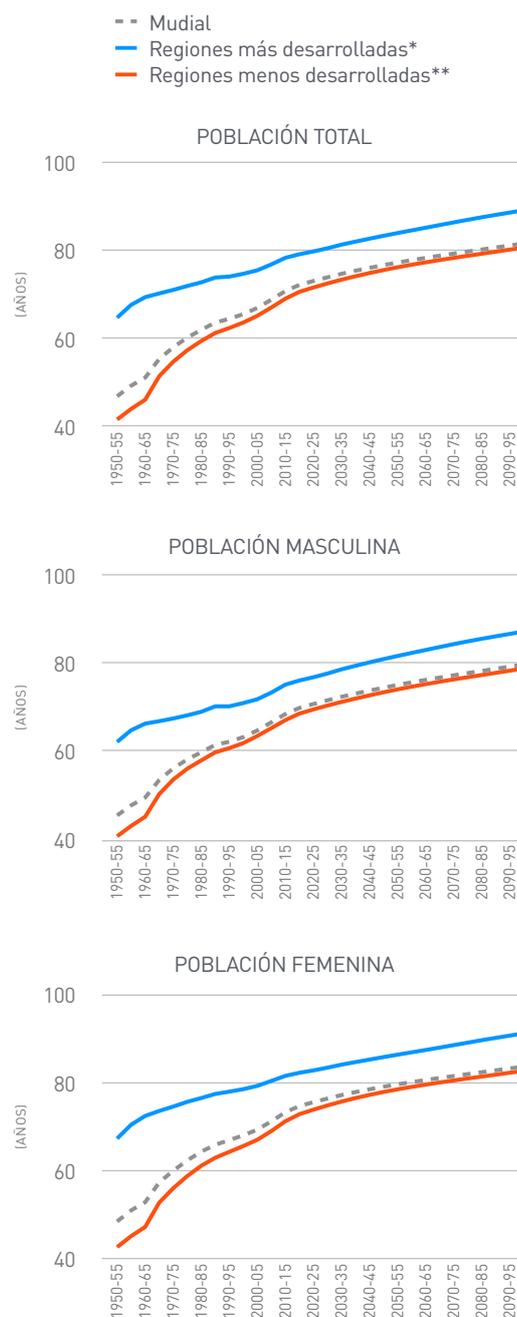
Esperanza de vida

Atendiendo a las más recientes estimaciones elaboradas por la Organización de las Naciones Unidas (ONU)⁶, la esperanza de vida al nacer a nivel global ha venido creciendo de manera sostenida a partir de 1950. En aquel año, la esperanza de vida al nacer promedio mundial se situaba en 47 años, en tanto que en el año 2020 alcanzaba los 73 años. Así, una persona nacida en 2020 podría esperar un tiempo de vida un 56% mayor que el promedio de los nacidos en 1950.

Ahora bien, si bien es cierto que la esperanza de vida registra índices superiores en las regiones más desarrolladas del mundo, la tendencia a la elevación de la supervivencia de la población es un fenómeno global. En este sentido, entre 1950 y 2020, la esperanza de vida al nacer de la población de las regiones más avanzadas⁷ pasó de 65 a 80 años, lo que significó una ganancia de 15 años que equivale a una supervivencia 23% mayor a la de 1950. Por su parte, el índice para las regiones de menor nivel de desarrollo relativo⁸ se movió de 42 a 72 años, con una ganancia de 30 años, es decir, una supervivencia 72% mayor que la de 1950.

Las estimaciones de la ONU indican que la tendencia a una mayor longevidad se mantendrá a lo largo de lo que resta de este siglo. Conforme a dichas previsiones, que no incorporan todavía el efecto derivado de la mayor mortalidad provocada por la pandemia Covid-19, la esperanza de vida promedio mundial llegará a 82 años en el año 2100, con un indicador de 89 años para las regiones más desarrolladas y de 81 años para las de menor desarrollo relativo. De alcanzarse esos niveles de supervivencia, las personas que nazcan en el año 2100 experimentarán una esperanza de vida 12% superior a la de los nacidos en el año 2020. Lo mismo ocurrirá tanto con los

Gráfica 2.1-a
Regiones seleccionadas:
esperanza de vida al nacer, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

* Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.

** Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.

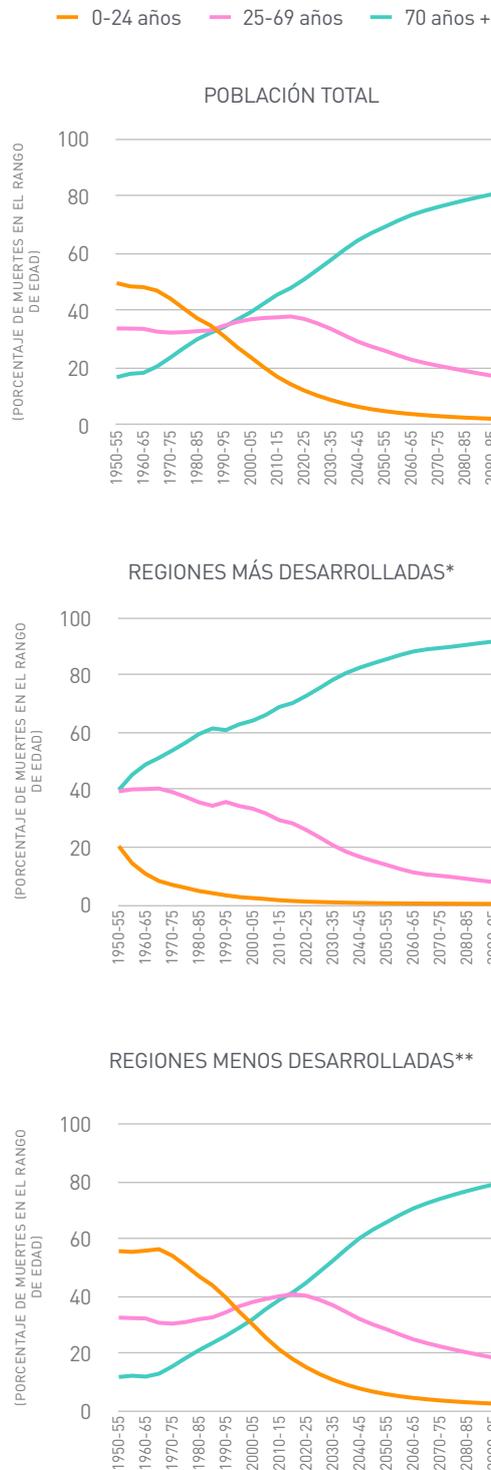
habitantes de las regiones más desarrolladas como con los que habitan las regiones menos desarrolladas del planeta, en cuyo caso la mayor supervivencia al final del siglo representará una ganancia de supervivencia de 12% y 13%, respectivamente, con relación a los individuos nacidos en 2020; tendencias que se replican cuando se analizan de manera separada las poblaciones masculina y femenina del mundo, con una clara tendencia a una mayor supervivencia en el caso de las mujeres respecto a los hombres (véase la Gráfica 2.1-a).

De manera paralela al aumento de la esperanza de vida, se observa que cada vez un mayor número de personas alcanzan edades extremas. Ello queda confirmado por las estimaciones respecto a las muertes por rango de edad en diferentes regiones del planeta. En este sentido, mientras que en 1950 a nivel mundial solo el 16,7% de las muertes correspondían a población de más de 70 años (el 49,5% era de población de 0 a 24 años), para 2020 ese porcentaje se había elevado al 50,8%, y se estima que hacia 2100 alcanzará el 81,5%. Como ocurre con la esperanza de vida, en esta tendencia prevalece la influencia de la dinámica en las regiones menos desarrolladas del mundo, en las cuales ese índice era de 11,8% en 1950 y 44,6% en 2020, estimándose que llegará a 80,1% en 2100. En las regiones más desarrolladas, por su parte, si bien el punto de partida son valores superiores al promedio mundial, se observa una tendencia similar: el porcentaje de muertes de personas mayores de 70 años era de 40,1% en 1950, pasando a 72,8% en 2020 y estimándose que alcanzará 92,3% en 2100 (véase la Gráfica 2.1-b).

Mortalidad

La otra dimensión de la tendencia al aumento de la esperanza de vida se refiere al comportamiento de las tasas de mortalidad, las cuales han mostrado una tendencia decreciente a partir de 1950. Como se observa en la Gráfica 2.1-c, en todos los rangos de edad analizados se observa, por una parte, una tendencia a la reducción de las tasas de mortalidad y, por la otra, un proceso de convergencia de largo plazo que lleva, hacia 2100, a que las tasas de mortalidad alcancen valores muy similares en todo el planeta.

Gráfica 2.1-b
Regiones seleccionadas:
porcentajes de muertes por rangos de edad,
1950-2100

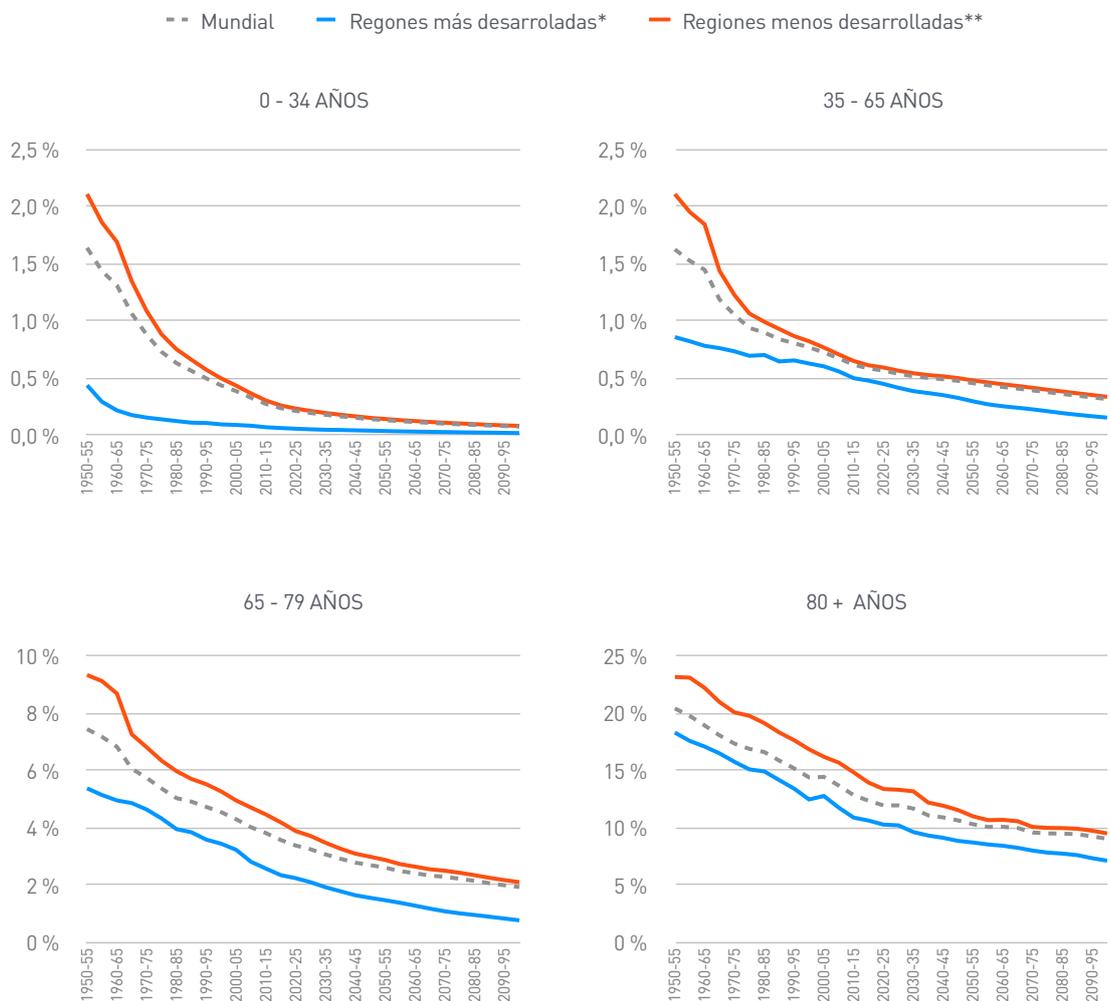


Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

* Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.

** Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.

Gráfica 2.1-c
Regiones seleccionadas: tasas de mortalidad por grupos de edad, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

* Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.

** Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.

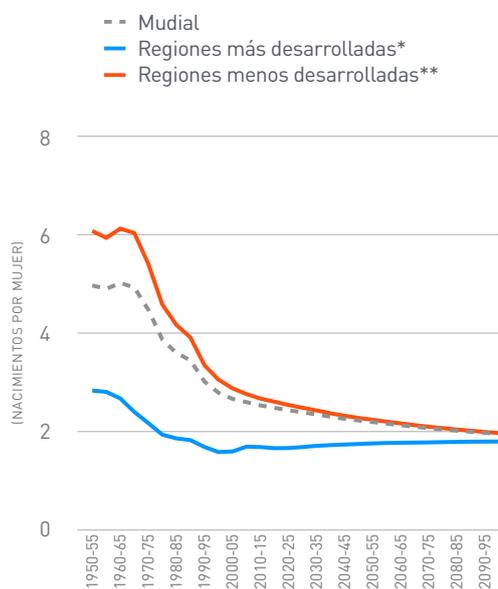
Fertilidad

Por último, estas tendencias demográficas se complementan con el comportamiento de la tasa de fertilidad, es decir, el número de nacimientos por mujer. En este sentido, en la Gráfica 2.1-d se ilustra cómo a lo largo del período 1950-2020, el mundo registró una significativa reducción del indicador. De esta forma, mientras que en 1950 la tasa de fertilidad promedio del mundo era de 4,97, para 2020 el indicador se había reducido a la mitad (2,47), estimándose que para el 2100 se situará en 1,94. En el caso de las regiones más

desarrolladas, el indicador ha mostrado una tendencia igualmente decreciente pasando de 2,82 en 1950 a 1,64 en 2020, en tanto que en las regiones de menor desarrollo relativo el ratio pasó de 6,1 a 2,6 en ese mismo lapso.

Como se apuntó en nuestro informe de 2017, un rasgo interesante del comportamiento de la tasa de fertilidad tiene que ver con la tendencia a la convergencia que muestran hacia 2100 todas las regiones del mundo (1,78 en las de mayor desarrollo relativo y 1,95 en las menos desarrolladas). Aunque dependientes del comportamiento de las tasas de mortalidad y

Gráfica 2.1-d
Regiones seleccionadas:
tasa de fertilidad, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

* Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.

** Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.

del ratio hombres/mujeres que alcance la población mundial en el futuro, estas tasas de fertilidad hacia el final del siglo tenderían a ubicarse en torno a lo que se conoce como la *tasa de crecimiento nulo de la población*, que corresponde al nivel en el que el crecimiento poblacional del planeta se estabilizaría.

Pirámides poblacionales

El patrón de desarrollo de las poblaciones en el mundo en lo que resta del siglo quedará definido por el conjunto de dinámicas y tendencias demográficas antes descritas. En este sentido, la estructura general de esta evolución puede simplificarse mediante el empleo de las denominadas *pirámides poblacionales* (véase el Recuadro 2.1).

Por su peso relativo en la población mundial, no cabe duda de que la dinámica de las regiones menos desarrolladas definirá el patrón poblacional a nivel global a lo largo de las próximas décadas. En este sentido, en las Gráficas 2.1-e y 2.1-f se observa cómo en ambos casos las pirámides poblacionales

desde 1950 y hasta las proyectadas para el año 2100 habrán evolucionado de una típica pirámide de tipo expansivo a una de tipo estacionario, sin propiamente haber transitado por una pirámide de tipo constrictivo; ello a pesar de que algunas regiones específicas del subconjunto de los países menos desarrollados (v.gr., América Latina en torno a 2030) pudieran haberlo hecho.

Por su parte, como se observa en la Gráfica 2.1-g, la pirámide poblacional del conjunto de las regiones más desarrolladas a lo largo del período 1950-2100 muestra con claridad el paso de una pirámide también expansiva a mediados del siglo pasado hasta llegar a una pirámide estacionaria en 2100. No obstante, en ese proceso de evolución, la población de las regiones de mayor desarrollo relativo habrá superado un período en el que la pirámide ha sido constrictiva (con el paso de la generación de los llamados "*baby boomers*") el cual se inicia en la década de 1960 y se habrá extendido hasta mediados del presente siglo.

Sin embargo, es importante destacar que las previsiones demográficas parecen coincidir en la convergencia hacia pirámides poblacionales de tipo estacionario hacia finales del presente siglo a nivel global. Esta tendencia se explica, de una parte, por la reducción de las tasas de fertilidad y su convergencia a lo largo del siglo XXI a una tasa de crecimiento cero de la población mundial (Gráfica 2.1-d) y, de otra, por el patrón sostenido de reducción de la mortalidad (Gráfica 2.1-c). A pesar de ello, más allá de las grandes tendencias y dinámicas que las visiones ortodoxas de la demografía prevén, los avances en la investigación para el tratamiento de enfermedades como el cáncer o el desarrollo de nuevas vacunas y antivirales, entre otras muchas, hacen prever que las mejoras en la esperanza de vida continuarán y podrían exceder las expectativas basadas en la inercia poblacional.

Las tablas biométricas actuariales actualmente se elaboran con límites que suelen ubicarse en una edad máxima de 120 años. Sin embargo, existen procesos de investigación científica en marcha que podrían llevar la supervivencia de las poblaciones del mundo más allá de ese parámetro. Desde hace más de una década, por ejemplo, ya se puede leer la secuencia del código genético de las personas y actualmente el coste de este análisis se sigue

Recuadro 2.1 Tipología de pirámides poblacionales

Las *pirámides poblacionales* ilustran la estructura por edad y sexo de una población. Al presentar el número de hombres y de mujeres en cada rango de edad, simplifican el análisis de las características esenciales de una población. De esta forma, las pirámides poblacionales reflejan las principales dinámicas y tendencias demográficas, tales como la fecundidad y mortalidad.

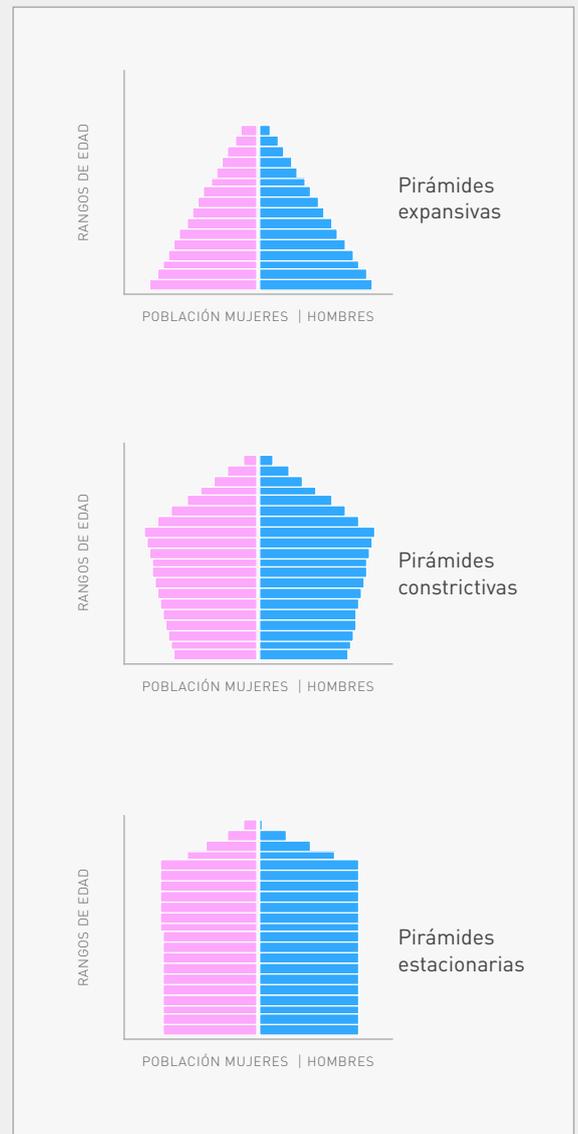
En términos generales, existen tres tipos de pirámides poblacionales: expansivas, constrictivas y estacionarias.

Las *pirámides expansivas* muestran una base amplia y una cúspide estrecha, situando a una parte importante de la población en las edades más jóvenes. Este tipo de pirámides usualmente caracterizan poblaciones con altas tasas de fertilidad y mortalidad.

Las *pirámides constrictivas* (o regresivas) presentan una base más estrecha que el centro, lo que normalmente ilustra a poblaciones con un rápido descenso de la tasa de fertilidad.

Las *pirámides estacionarias*, que se caracterizan por su forma rectangular, presentan la situación de poblaciones con una estructura poblacional similar a lo largo de la mayor parte de los rangos de edad, hasta llegar a las edades más avanzadas en donde los porcentajes de población decrecen rápidamente. Ilustran el caso de poblaciones maduras con bajas tasas de fertilidad y mortalidad.

Fuente: MAPFRE Economics



reduciendo drásticamente. El mapa genético personal permite hacer estimaciones cada vez más precisas sobre las enfermedades de origen genético que, con una determinada probabilidad, pueden sufrirse a lo largo de la vida. De esta forma, podría ser posible prolongar la vida mediante tratamientos preventivos de estas enfermedades y hábitos de vida saludables, así como a través de terapias genéticas. Por otro lado, existen investigaciones para intentar diferenciar entre la edad cronológica y la edad biológica con el fin de medir la esperanza de vida de forma más personalizada mediante

pruebas genéticas, análisis del perfil inmunológico y metabólico, e incluso la medición de la longitud telomérica de los cromosomas.

Las áreas de investigación abiertas en el terreno de la genética y de la biotecnología podrían derivar en un cambio disruptivo que prolongue la vida humana más allá de los límites concebibles en estos momentos, alcanzando lo que los biogerontólogos denominan la "velocidad de escape de la longevidad"⁹. En este sentido, se están

Gráfica 2.1-e
Evolución de la pirámide poblacional:
población del mundo, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU)

Gráfica 2.1-f
Evolución de la pirámide poblacional:
población de países de menor desarrollo relativo*, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU)

* Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.

Gráfica 2.1-g
Evolución de la pirámide poblacional:
población de países de mayor desarrollo relativo*, 1950-2100



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la ONU)
 * Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.

ensayando manipulaciones genéticas en animales que han logrado prolongar su vida de forma significativa respecto de animales no manipulados. Incluso, se han realizado ya experimentos con embriones humanos no viables mediante la técnica denominada CRISPR (*clustered regularly interspaced short palindromic repeats*).

Así, en síntesis, este conjunto de avances técnicos y científicos plantean una enorme expectativa respecto a las posibilidades de vida de las sociedades del porvenir, abriendo igualmente un gran margen de incertidumbre respecto de los alcances de la longevidad en el futuro cercano.

Longevidad y sistemas de pensiones

Como ya se indicaba en nuestro estudio de 2017, el aumento de la longevidad, ya sea en los parámetros previstos por un enfoque de inercia poblacional o bien en los que los enfoques más disruptivos predicen, tendrá profundas implicaciones para las sociedades. Si bien es cierto que existe un alto nivel de incertidumbre respecto a los alcances que podrá tener la longevidad en este siglo, así como sobre los cambios en la estructura poblacional (a la que se ha venido a sumar en sentido contrario la incertidumbre provocada por la pandemia Covid-19), pareciera existir un consenso en el sentido de que será posible seguir teniendo éxito en el proceso para extender la vida de las personas.

Aunque difícil de predecir en sus aspectos específicos, la mayor longevidad impactará todos los ámbitos de la sociedad. Desde el punto de vista económico tendrá efectos sobre el consumo y el ahorro, así como sobre la estructura del mercado laboral y el crecimiento de los salarios, en especial a la luz de su convergencia con el proceso de revolución tecnológica aplicada a los procesos productivos en la economía. Y, desde el punto de vista social, implicará cambios sustanciales en los patrones de organización y convivencia social y en las bases de las relaciones familiares.

No obstante, uno de los ámbitos en los que resulta posible anticipar con un alto grado de certidumbre los efectos de la mayor supervivencia de las poblaciones es el de los sistemas de pensiones. La longevidad, junto con la potencial materialización de otros

riesgos (financieros, inflación, desempleo), afectará indudablemente al gasto en pensiones, implicando la necesidad de seguir avanzando en su ajuste con el propósito de hacerlos estables y sostenibles en el largo plazo. Sabemos que los primeros sistemas de pensiones nacieron a finales del siglo XIX y se generalizaron en la primera mitad del siglo XX. Una primera oleada de ajustes orientados a tratar de dotarlos de sostenibilidad en el largo plazo tuvo lugar en la última década del siglo pasado. Sin embargo, el origen de esa reacción de política pública (que fue la ampliación de la brecha entre la edad de jubilación y el límite de la supervivencia), no ha desaparecido y, por el contrario, se ha fortalecido desde entonces a partir de las mayores expectativas de vida de la población en todo el mundo (véase la Gráfica 2.1-h).

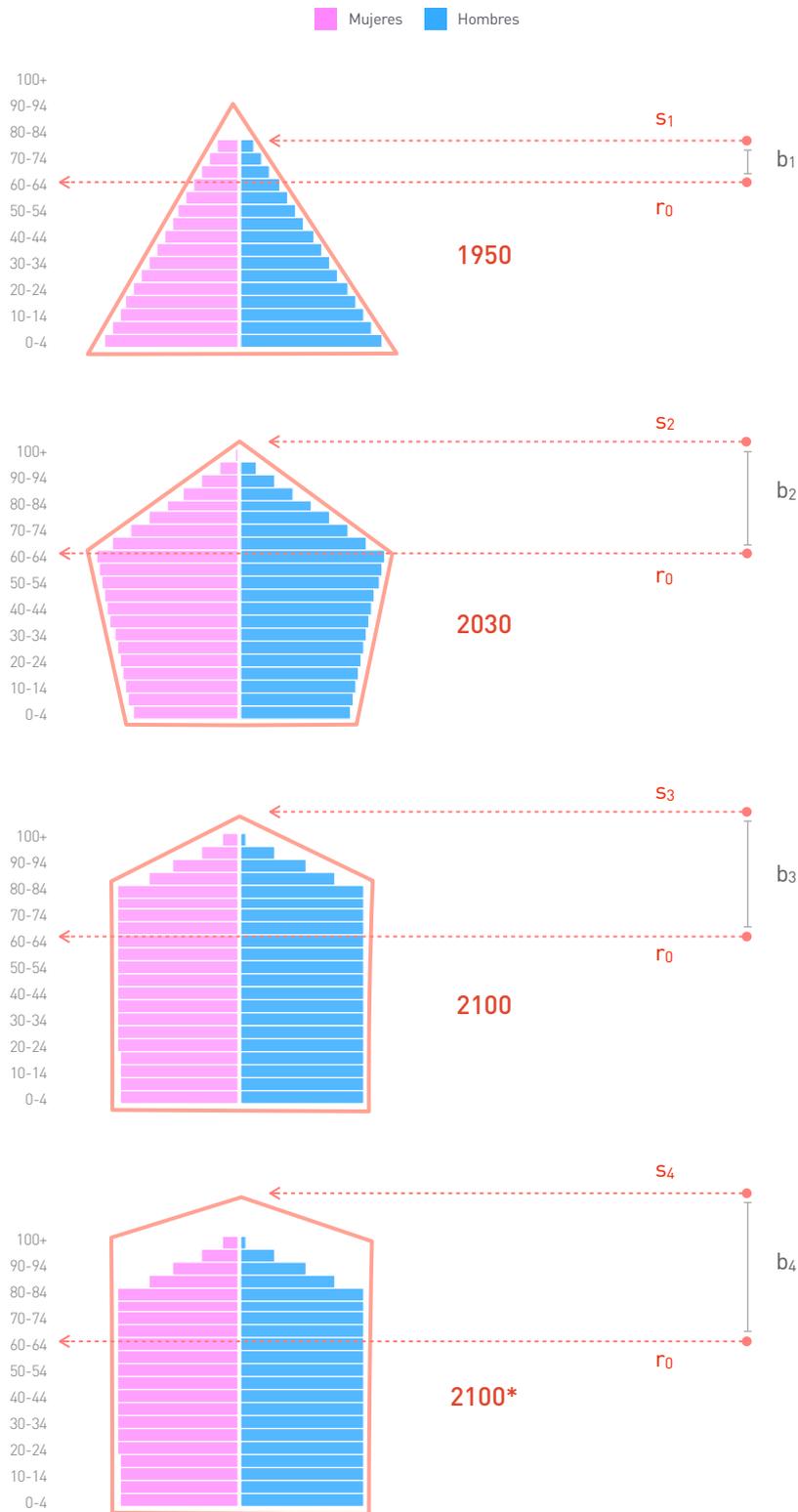
Por ello, el presente estudio tiene como principal objetivo proseguir con el análisis de diferentes modelos de pensiones de jubilación en la experiencia internacional, con el fin de identificar experiencias y mejores prácticas que permitan seguir avanzando en el indispensable replanteamiento de esos esquemas para que cumplan con el propósito social que les dio origen y que, al mismo tiempo, lo hagan sobre bases que les permitan mantener su sostenibilidad financiera en el largo plazo.

2.2 Presión demográfica sobre los sistemas de pensiones de jubilación

Como se desprende del análisis realizado para la selección de los modelos de referencia y del estudio de las grandes reformas que han experimentado los sistemas seleccionados a lo largo del tiempo, la experiencia demuestra que los sistemas de pensiones están siempre expuestos a una gran presión para su reforma.

Los diversos factores que inciden en la presión sobre los poderes públicos para la reforma de sus sistemas de pensiones de jubilación pueden agruparse en dos grandes bloques: el primero de ellos englobaría a aquellos factores que tienen su causa en carencias del sistema relacionadas con la falta de *suficiencia* de las pensiones (para mantener un cierto nivel de vida tras la jubilación), y el segundo grupo incluiría a aquellos que tienen su causa en los

Gráfica 2.1-h
Evolución de la brecha (b_i) entre la edad de retiro (r_0) y el límite de la supervivencia (s_i)



Fuente: MAPFRE Economics

*Considerando aumentos disruptivos en la longevidad

problemas de *sostenibilidad* de medio y largo plazo.

Dentro del bloque de los factores relacionados con la *sostenibilidad* se encuentra la *demografía*, especialmente para aquellos sistemas en los que los componentes de reparto tienen un peso mayor. A este factor demográfico se unen otros factores que pueden reducir esta presión para la reforma de los sistemas de pensiones, los cuales se estudian en profundidad en el cuarto apartado del presente estudio.

Un indicador clave para valorar el grado de presión que las dinámicas demográficas en particular ejercen sobre los sistemas de pensiones de jubilación es el conocido como “*support ratio*” y que, para efectos de este estudio, hemos denominado como “*ratio de fuerza laboral por cada jubilado*”. Este indicador mide el número de personas que se encuentran en edad de trabajar por cada persona que ha alcanzado la edad de jubilación, y viene a sintetizar el conjunto de elementos demográficos que afectan a las pensiones de jubilación, dado que su dinámica se encuentra vinculada a la evolución de la fuerza laboral, a la esperanza de vida de las personas que alcanzan la edad de jubilación y a la proporción de estas personas en el conjunto de la población.

Por su construcción, el “*support ratio*” es un indicador que admite diversas métricas, siendo la más utilizada la que entiende por *fuerza*

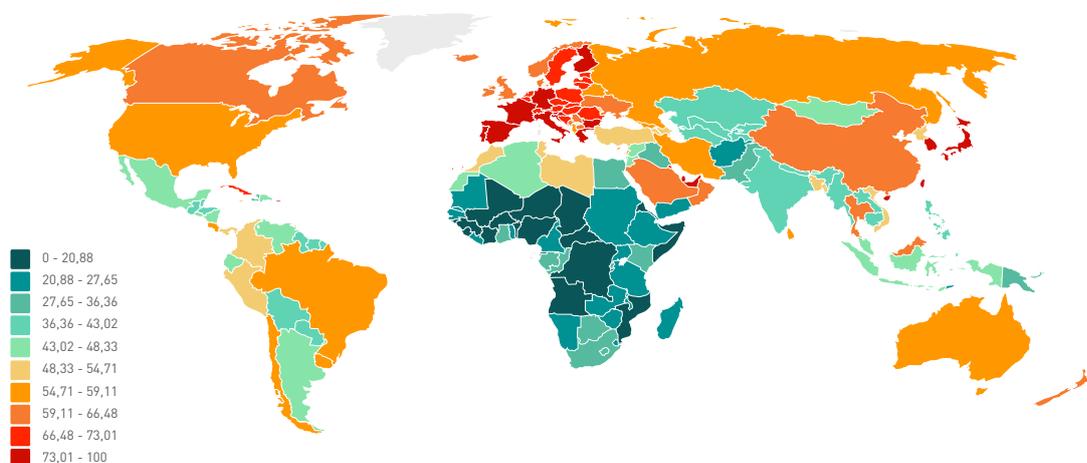
laboral la población comprendida entre los veinte y los sesenta y cinco años, por ser las edades en las que, por término medio, se incorporan y abandonan el mercado de trabajo las personas en situación de trabajar (“*support ratio*” 20-64/65+)¹⁰.

Las bases de datos poblacionales de Naciones Unidas ofrecen estimaciones y previsiones poblacionales por grupos de edad desde 1950 hasta 2100 para un total de 201 países. En base a las mismas, hemos construido un *índice de presión demográfica sobre los sistemas de pensiones de jubilación* considerando dos elementos:

- La situación de la fuerza laboral respecto a la población mayor de 65 años en 2020 (“*support ratio*” 20-64/65+).
- El porcentaje medio anual de caída previsible en los próximos treinta años de ese indicador (2020-2050).

Cabe señalar que en la construcción del referido índice de presión demográfica se ha ponderado con el mismo peso a ambos elementos, es decir, se ha dado una importancia equivalente tanto a la situación actual del ratio de fuerza laboral por cada jubilado, como a la velocidad con la que se prevé que va a deteriorarse el ratio en los próximos años. Por otro lado, el índice de presión demográfica se ha escalado de manera

Gráfica 2.2
Índice de presión demográfica



Fuente: MAPFRE Economics

Tabla 2.2
Índice de presión demográfica y componentes

País	Índice de presión demográfica	Componentes del índice		
		Support ratio 2020 (20-64/65+)	Support ratio 2050 (20-64/65+)	Variación promedio anual 2020-2050
Japón	100,0	1,9	1,2	-1,5 %
Emiratos Árabes Unidos	88,4	63,3	4,0	-8,8 %
Italia	85,6	2,5	1,3	-2,1 %
Grecia	84,4	2,6	1,3	-2,3 %
Portugal	83,5	2,6	1,4	-2,0 %
Martinica	82,1	2,6	1,5	-1,9 %
España	82,1	3,0	1,3	-2,9 %
Puerto Rico	77,6	2,7	1,6	-1,8 %
Eslovenia	77,5	2,9	1,5	-2,1 %
Corea del Sur	77,3	4,2	1,3	-3,9 %
Hong Kong	75,6	3,6	1,4	-3,1 %
Islas Vírgenes	75,6	2,6	1,8	-1,3 %
Croacia	75,3	2,8	1,7	-1,7 %
Alemania	75,2	2,7	1,7	-1,5 %
Malta	74,6	2,8	1,7	-1,6 %
Guadalupe	74,3	2,8	1,7	-1,6 %
Finlandia	74,2	2,5	1,9	-0,8 %
Taiwán	74,0	4,2	1,4	-3,6 %
Qatar	73,9	48,0	5,0	-7,2 %
Francia	73,8	2,7	1,8	-1,3 %
Bulgaria	73,0	2,8	1,8	-1,4 %
Lituania	72,5	2,9	1,8	-1,6 %
Estonia	72,2	2,9	1,8	-1,5 %
Polonia	72,2	3,3	1,7	-2,2 %
Kuwait	72,1	23,1	2,9	-6,7 %
Rep. Checa	72,0	3,0	1,8	-1,7 %
Letonia	71,5	2,8	1,9	-1,3 %
Países Bajos	70,9	2,9	1,9	-1,5 %
Austria	70,4	3,2	1,8	-1,9 %
Hungría	69,8	3,0	1,9	-1,5 %
Singapur	69,6	5,2	1,6	-3,9 %
Suiza	69,5	3,2	1,8	-1,8 %
Bosnia y Herzegovina	69,1	3,5	1,8	-2,2 %
Maldivas	68,9	20,0	2,9	-6,2 %
Bélgica	68,8	3,0	1,9	-1,5 %
Rumania	68,6	3,1	1,9	-1,6 %
Cuba	67,5	3,9	1,8	-2,6 %
Islas del Canal	67,2	3,4	1,9	-2,0 %
Eslovaquia	67,0	3,8	1,8	-2,4 %
Suecia	66,9	2,8	2,2	-0,8 %

Tabla 2.2 (continuación)
Índice de presión demográfica y componentes

País	Índice de presión demográfica	Componentes del índice		
		Support ratio 2020 (20-64/65+)	Support ratio 2050 (20-64/65+)	Variación promedio anual 2020-2050
Barbados	66,5	3,6	1,9	-2,1 %
Serbia	65,8	3,1	2,1	-1,3 %
Dinamarca	65,6	2,9	2,2	-0,8 %
Tailandia	65,5	5,0	1,8	-3,3 %
Reino Unido	65,3	3,1	2,1	-1,3 %
Macao	64,3	5,9	1,9	-3,7 %
Irlanda	63,9	4,0	2,0	-2,3 %
Curazao	63,3	3,2	2,2	-1,3 %
Canadá	62,4	3,4	2,2	-1,4 %
Ucrania	61,7	3,7	2,2	-1,7 %
Islandia	61,7	3,8	2,2	-1,8 %
Arabia Saudita	61,4	18,7	3,5	-5,4 %
Noruega	61,2	3,4	2,3	-1,3 %
Brunei Darussalam	60,8	11,6	2,7	-4,8 %
Nueva Zelanda	60,8	3,5	2,3	-1,4 %
China	60,7	5,4	2,1	-3,1 %
Reunión	60,4	4,5	2,2	-2,4 %
Chipre	60,1	4,4	2,2	-2,3 %
Macedonia del Norte	59,8	4,4	2,2	-2,3 %
Omán	59,5	28,2	5,1	-5,5 %
Montenegro	59,1	3,8	2,3	-1,6 %
Bielorrusia	59,1	4,0	2,3	-1,8 %
Albania	59,0	4,2	2,3	-2,0 %
Australia	58,8	3,6	2,4	-1,3 %
Chile	58,7	5,1	2,2	-2,7 %
Luxemburgo	58,5	4,5	2,3	-2,2 %
Estados Unidos	58,2	3,5	2,5	-1,2 %
Bahrein	58,1	27,8	5,3	-5,4 %
Rusia	57,9	4,0	2,4	-1,7 %
Sri Lanka	57,2	5,1	2,4	-2,5 %
Mauricio	57,2	5,1	2,4	-2,5 %
Costa Rica	56,8	6,0	2,4	-3,0 %
Georgia	56,6	3,9	2,5	-1,4 %
Aruba	56,4	4,2	2,5	-1,8 %
Santa Lucía	56,3	6,3	2,5	-3,1 %
Irán	56,2	9,5	2,8	-4,0 %
Uruguay	55,9	3,8	2,6	-1,3 %
Trinidad y Tobago	55,9	5,4	2,5	-2,6 %
Brasil	55,5	6,5	2,5	-3,1 %
Polinesia francesa	55,2	6,7	2,6	-3,2 %

Tabla 2.2 (continuación)
Índice de presión demográfica y componentes

País	Índice de presión demográfica	Componentes del índice		
		Support ratio 2020 (20-64/65+)	Support ratio 2050 (20-64/65+)	Variación promedio anual 2020-2050
Líbano	54,7	7,8	2,7	-3,4 %
Seychelles	54,6	7,6	2,7	-3,4 %
Vietnam	54,3	7,9	2,8	-3,4 %
Rep. de Moldavia	54,1	5,3	2,6	-2,4 %
Libia	53,8	13,1	3,6	-4,2 %
Antigua y Barbuda	53,6	6,6	2,7	-2,9 %
Turquía	53,5	6,6	2,7	-2,9 %
Armenia	53,1	5,2	2,7	-2,2 %
Colombia	52,7	6,7	2,8	-2,9 %
Túnez	52,7	6,8	2,8	-2,9 %
Nueva Caledonia	52,5	6,3	2,8	-2,7 %
Corea del Norte	51,0	6,8	2,9	-2,7 %
Perú	50,5	6,8	3,0	-2,7 %
Guam	50,2	5,4	2,9	-2,0 %
Azerbaiyán	49,9	9,4	3,4	-3,3 %
Panamá	49,0	6,6	3,1	-2,5 %
San Vicente y las Granadinas	48,6	6,1	3,1	-2,2 %
Marruecos	48,6	7,6	3,3	-2,8 %
Bangladesh	48,6	11,2	3,9	-3,5 %
Jamaica	48,5	6,6	3,2	-2,4 %
Cabo Verde	48,3	12,2	4,1	-3,6 %
Sahara Occidental	48,2	18,0	5,3	-4,0 %
Bahamas	48,2	8,1	3,4	-2,8 %
Israel	48,2	4,2	3,2	-0,9 %
Indonesia	47,8	9,5	3,7	-3,1 %
Malasia	47,4	8,5	3,5	-2,9 %
Argelia	47,2	8,3	3,5	-2,8 %
México	46,9	7,6	3,5	-2,6 %
Argentina	46,4	5,0	3,3	-1,3 %
Nicaragua	46,0	9,8	3,9	-3,0 %
Ecuador	46,0	7,4	3,5	-2,4 %
Mongolia	45,3	13,4	4,8	-3,4 %
Rep. Dominicana	45,2	7,5	3,6	-2,4 %
Siria	45,2	11,4	4,3	-3,1 %
Bután	45,1	9,6	4,0	-2,9 %
Granada	44,2	6,1	3,6	-1,8 %
Guayana	43,9	8,0	3,9	-2,4 %
Guayana Francesa	43,8	9,5	4,2	-2,7 %
El Salvador	43,8	6,4	3,7	-1,9 %
Jordania	43,7	13,4	5,0	-3,2 %

Tabla 2.2 (continuación)
Índice de presión demográfica y componentes

País	Índice de presión demográfica	Componentes del índice		
		Support ratio 2020 (20-64/65+)	Support ratio 2050 (20-64/65+)	Variación promedio anual 2020-2050
Venezuela	43,0	7,0	3,8	-2,0 %
Uzbekistán	42,6	12,3	4,9	-3,0 %
Surinam	42,4	8,1	4,1	-2,3 %
Kazajstán	42,1	7,2	4,0	-2,0 %
Honduras	42,1	10,8	4,7	-2,8 %
Belice	42,0	11,1	4,8	-2,8 %
Djibouti	41,8	12,2	5,0	-2,9 %
India	40,8	8,8	4,4	-2,3 %
Camboya	40,7	11,4	5,0	-2,7 %
Myanmar	40,5	9,5	4,6	-2,4 %
Filipinas	38,5	10,0	5,0	-2,3 %
Paraguay	38,2	8,1	4,6	-1,8 %
Turkmenistán	38,2	11,8	5,5	-2,5 %
Laos	37,6	12,7	5,9	-2,5 %
Bolivia	37,4	7,0	4,6	-1,4 %
Nepal	37,4	9,3	5,1	-2,0 %
Kirguistán	37,3	11,6	5,7	-2,4 %
Fiyi	37,2	9,8	5,2	-2,1 %
Guatemala	36,6	10,1	5,4	-2,1 %
Mayotte	36,4	11,0	5,7	-2,2 %
Tayikistán	36,4	16,1	7,1	-2,7 %
Botsuana	36,0	11,6	5,9	-2,2 %
Sudáfrica	34,9	10,4	5,8	-2,0 %
Kiribati	34,7	12,2	6,3	-2,2 %
Kenia	34,7	19,0	8,4	-2,7 %
Haití	33,8	10,1	5,9	-1,8 %
Samoa	33,4	9,4	5,8	-1,6 %
Egipto	33,2	9,8	5,9	-1,7 %
Palestina	33,0	15,0	7,6	-2,3 %
Gabón	32,7	14,3	7,4	-2,2 %
Ruanda	31,3	15,1	8,0	-2,1 %
Islas Salomón	30,8	12,6	7,3	-1,8 %
Irak	30,6	14,1	7,8	-1,9 %
Ghana	30,1	15,8	8,6	-2,0 %
Tonga	30,0	8,2	6,0	-1,0 %
Micronesia	29,8	12,4	7,4	-1,7 %
Santo Tomé y Príncipe	29,2	14,6	8,3	-1,8 %
Pakistán	28,8	11,7	7,4	-1,5 %
Lesoto	28,1	10,6	7,2	-1,3 %
Papúa Nueva Guinea	27,8	14,3	8,6	-1,7 %

Tabla 2.2 (continuación)
Índice de presión demográfica y componentes

País	Índice de presión demográfica	Componentes del índice		
		Support ratio 2020 (20-64/65+)	Support ratio 2050 (20-64/65+)	Variación promedio anual 2020-2050
Congo	27,6	16,5	9,5	-1,8 %
Vanuatu	27,3	13,4	8,4	-1,5 %
Namibia	26,7	13,9	8,8	-1,5 %
Comoras	26,0	15,3	9,5	-1,6 %
Madagascar	25,8	14,8	9,4	-1,5 %
Mauritania	25,5	14,8	9,5	-1,5 %
Yemen	25,4	16,2	10,1	-1,6 %
Togo	24,2	15,7	10,3	-1,4 %
Zambia	23,9	19,8	12,2	-1,6 %
Liberia	23,4	13,7	9,6	-1,2 %
Afganistán	23,4	16,5	10,9	-1,4 %
Etiopía	23,1	12,8	9,3	-1,0 %
Senegal	22,9	14,1	10,0	-1,1 %
Tanzania	22,8	16,3	11,0	-1,3 %
Sudán	22,3	12,4	9,4	-0,9 %
Zimbabue	22,3	14,6	10,4	-1,1 %
Timor-Leste	21,8	11,0	8,9	-0,7 %
Suazilandia	21,2	11,8	9,5	-0,7 %
Uganda	21,1	20,4	13,6	-1,3 %
Malawi	21,0	16,3	11,6	-1,1 %
Camerún	20,9	16,4	11,7	-1,1 %
Burkina Faso	20,6	17,5	12,4	-1,1 %
Sierra Leona	20,5	15,6	11,5	-1,0 %
Benin	20,1	13,5	10,6	-0,8 %
Burundi	19,4	17,7	12,9	-1,0 %
Guinea-Bissau	18,5	15,5	12,1	-0,8 %
Sudán del Sur	17,6	13,3	11,3	-0,5 %
Nigeria	17,4	15,8	12,7	-0,7 %
Angola	17,3	18,6	14,3	-0,9 %
Gambia	17,1	16,9	13,5	-0,8 %
Costa de Marfil	16,3	15,5	13,0	-0,6 %
Eritrea	15,6	9,7	10,2	0,1 %
Rep. Dem. Congo	15,5	13,5	12,2	-0,3 %
Mali	14,7	15,9	13,9	-0,4 %
Guinea Ecuatorial	14,5	21,9	17,7	-0,7 %
Mozambique	14,4	14,6	13,3	-0,3 %
Guinea	13,4	14,4	13,6	-0,2 %
Chad	12,5	15,9	14,9	-0,2 %
Rep. Centroafricana	9,6	14,8	15,5	0,2 %
Somalia	7,8	13,6	15,6	0,4 %
Níger	6,4	14,2	16,7	0,5 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de las Naciones Unidas)

que un valor igual a 100 equivale a la máxima presión producida por este factor (véanse la Gráfica 2.2 y la Tabla 2.2).

En la Gráfica 2.2 se presenta la geografía de la presión demográfica que se desprende del cálculo del referido índice. Como se observa, la región del Sur de Europa y, en general, Europa Occidental es la que muestra una mayor presión demográfica sobre sus sistemas de pensiones de jubilación, principalmente por presentar un ratio de fuerza laboral por cada persona que alcanza la edad de jubilación de los menores del mundo, en torno a 3 personas en edad de trabajar por cada persona mayor de 65 años, de media; ratio que, de acuerdo con las últimas previsiones de Naciones Unidas, va a seguir deteriorándose en las próximas décadas para quedar por debajo de 2 en 2050, y en torno a 1,5 para finales de siglo.

Debe señalarse que, de momento, estas previsiones no tienen aún en cuenta el efecto de la mortalidad provocada por la pandemia Covid-19, pero considerando las tasas de letalidad del virus observadas hasta la fecha no se prevé que vayan a producirse desviaciones que vengán a aliviar de forma significativa la presión demográfica sobre los sistemas de pensiones de jubilación derivadas de esas previsiones. En contraposición, las regiones de

África Occidental, Central y Subsahariana son las que presentan un menor índice de presión demográfica, seguidas por la región del Sur de Asia.

En cuanto al detalle de los países, como puede observarse en la Tabla 2.2 la máxima presión demográfica le corresponde a Japón. El análisis por país pone de manifiesto, asimismo, la mayor presión a la que se encuentran sometidos países como Francia o Alemania, además de todos los países del Sur de Europa que ocupan las primeras posiciones de la tabla por detrás de Japón. Entre los países asiáticos, Corea del Sur y China presentan también un alto nivel en el índice de presión demográfica, motivado básicamente por el fuerte deterioro previsto en su ratio de fuerza laboral por jubilado en las próximas tres décadas. Por su parte, en América Latina el deterioro previsto del ratio de fuerza laboral por jubilado hace que Brasil presente un índice de presión demográfica cercano al de Uruguay y al de Chile, a pesar de encontrarse en estos momentos en una fase menos avanzada en el proceso de envejecimiento poblacional que estos dos últimos países, los más afectados por la presión demográfica de esa región en la actualidad.

3. Análisis de los modelos de referencia

3.1 Estados Unidos

3.1.1 Regulación del actual sistema de pensiones

En los Estados Unidos, el sistema público de pensiones se encuentra regulado por la “Social Security Act” de 14 de agosto de 1935, siendo los organismos públicos de control y regulación el Departamento de Trabajo y la Administración de Seguridad Social. En cuanto a la previsión social complementaria, es de destacar la Ley de Ingresos por Jubilación para el Retiro de los Trabajadores (ERISA) de 1974, que impone estrictos requisitos a los planes privados de pensiones. Esta ley creó la “Pension Benefit Guaranty Corporation” (PBGC), organismo dependiente del Departamento de Trabajo que protege y garantiza el pago derivado de los planes de pensiones de prestación definida.

3.1.2 Descripción del sistema

Pilar 0

El nivel básico de cobertura se realiza a través de la denominada “Supplemental Security Income”, la cual fue creada en 1972. Se trata de una pensión complementaria a la de la seguridad social (financiada mediante impuestos), destinada a personas mayores de sesenta y cinco años, y sujeta a condiciones de vida y medios económicos familiares¹¹. La pensión máxima mensual en 2021 es de 794 dólares, y de 1.191 dólares si el cónyuge cumple los requisitos para recibir esta pensión. Este importe se ajusta anualmente de acuerdo con el incremento del coste de vida (“Cost of Living Adjustment”), medido a través del índice de precios al consumo. No obstante lo anterior, es importante destacar que un número considerable de estados de la Unión Americana cuentan con su propio sistema de pensión complementaria, en tanto que otros establecen complementos a esta pensión mínima.

Pilar 1

La cobertura de este nivel de protección, en términos generales, se realiza mediante pensiones públicas bajo un sistema contributivo de reparto. Pueden acceder a este esquema aquellas personas que habiendo alcanzado la edad de jubilación hayan cotizado un mínimo de diez años.

Cotizaciones

La cotización es del 12,4% del salario de los trabajadores: el 6,2% a cargo de la empresa y el restante 6,2% a cargo de los trabajadores. Los trabajadores por cuenta propia cotizan directamente un 12,4% de sus ingresos. Por otra parte, existe un techo en las bases de cotización, el cual, en 2021, se fijó en 142.800 dólares¹². Este techo se actualiza cada año conforme a la evolución de los salarios. Cabe señalar que con esta cotización se cubre también la contingencia de incapacidad.

Edad de jubilación

La edad normal de jubilación en el sistema de Estados Unidos es de 66 años, pero se ha elevado a 67 años para los nacidos con posterioridad al año de 1960. El sistema exige un período mínimo de 10 años cotizados, y permite la jubilación diferida hasta los 70 años siempre que se haya cotizado un mínimo de diez, incrementándose la pensión en un 8% por cada año diferido. Asimismo, se puede compaginar el cobro de la pensión con la realización de un trabajo retribuido, en cuyo caso se debe seguir cotizando con los mismos porcentajes que el resto de los trabajadores.

Existe también la opción de la jubilación anticipada a partir de los 62 años, la cual es posible siempre que se haya cotizado un mínimo de diez. La jubilación anticipada tiene una penalización los tres primeros años de un 6,67% anual y un 5% para el resto, pudiendo llegar a un máximo del 30%.

Años de referencia y cotizaciones relevantes para el cálculo de la pensión

Para efectos del cálculo de la pensión, se considera el salario medio de los treinta y cinco años con mayor importe salarial. Para realizar el cómputo, los salarios se actualizan en función de la evolución de estos, hasta que el cotizante ha cumplido 60 años¹³.

Las cotizaciones posteriores a los 60 años se computan por su valor nominal, sin actualizar. Una peculiaridad del sistema de Estados Unidos es que el cálculo de la pensión se realiza por tramos. De este modo, para calcular la pensión a cobrar, una vez realizada la actualización de los importes cotizados, se le aplica un porcentaje (tasa de reemplazo) en función de su importe.

Así, para el año 2021 las cotizaciones actualizadas se dividen en tres tramos. Al tramo que quede por debajo de 996 dólares, se le aplica una tasa de reemplazo del 90%, al que quede entre 996 y 6.002 dólares se le aplica una tasa del 32%, y lo que quede por encima hasta el techo de cotización se le aplica una tasa de reemplazo del 15%. En el caso de existir familia a cargo, los tramos se incrementan bajo ciertas condiciones¹⁴.

De esta manera el sistema de pensiones estadounidense tiene, en este primer pilar, un marcado carácter redistributivo hacia las rentas inferiores que, en cualquier caso, alcanzan una tasa de reemplazo máxima del 90%. Las tasas de reemplazo para rentas superiores caen sustancialmente a medida que aumenta el nivel de renta.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

Existe un máximo mensual para las prestaciones percibidas que, en 2020, ascendió a 2.861 dólares mensuales para la edad normal de jubilación¹⁵. Esta cifra se eleva en 0,67 puntos porcentuales por cada mes que se difiere la jubilación hasta los 70 años, o bien se reduce si se retira anticipadamente a partir de los 62 años, con una disminución que tiene en cuenta el nivel de ingresos, de forma que si supera una determinada cuantía puede llegar a suponer una reducción de la mitad de la pensión que supere ese límite, hasta alcanzar la edad legal de jubilación.

Mecanismo de actualización de las pensiones

En este primer pilar del sistema de los Estados Unidos, la actualización de las pensiones se realiza anualmente de acuerdo con el incremento del coste de vida ("Cost of Living Adjustment"), medido mediante el índice de precios al consumo.

Pilar 2

La cobertura de este nivel de protección privada se articula a través de los planes de pensiones colectivos de empresa. La ley estadounidense no impone a las empresas la obligación de tener un plan de pensiones para sus trabajadores. Sin embargo, puede resultar obligatorio como resultado de una negociación individual o colectiva, en cuyo caso, además de estar sujetos a las condiciones específicas negociadas, los planes deben ceñirse a la legislación federal y a la legislación que la complementa al nivel de los distintos estados.

Todos estos planes de pensiones privados permiten diferir los impuestos sobre las contribuciones y sobre los rendimientos de las inversiones hasta que se reciban las prestaciones durante la jubilación, y llevan asociados algún tipo de ventaja fiscal adicional bajo ciertos límites en cuanto a las aportaciones anuales que pueden beneficiarse de las mismas. En general, los trasposos a otro plan de empleo son posibles si el nuevo empleador lo acepta.

Hay tres tipos básicos de planes de pensiones privados, los de contribución definida (DC), los de prestación definida (DB) y los híbridos, los cuales se comentan a continuación.

Planes de pensiones de contribución definida

A mediados de los años noventa, casi la mitad de los trabajadores cubiertos por planes privados de pensiones pertenecía a esta categoría, con un importante aumento en su importancia relativa durante la última década. Si bien hay cierta estandarización, existen diversas modalidades que hacen que el abanico en cuanto a sus características sea amplio. El más popular de los planes de contribución definida en los Estados Unidos son los denominados "Planes 401 (k)". Alrededor de setenta millones de trabajadores participan en este tipo de planes con un total de activos

gestionados que, al inicio de 2019, ascendían en torno a los 5,3 billones de dólares¹⁶.

Normalmente, este tipo de planes son ofrecidos por grandes empresas que actúan como promotoras del plan y realizan aportaciones para sus empleados, recayendo sobre estos últimos las decisiones de inversión. La gestión de las carteras de inversión se contrata con la entidad gestora que decide la empresa promotora, manteniendo el trabajador en todo momento el control sobre su ahorro. Con este fin, se les debe remitir información periódica sobre la evolución de sus inversiones.

El trabajador puede igualar las aportaciones que su empresa haga por él, quedando esas aportaciones exentas de tributación hasta la retirada de los fondos. Los requisitos varían entre las distintas entidades y las contribuciones anuales tienen un tope de cara a la hacienda estadounidense, los cuales se situaron, en 2021, en 19.500 dólares para la contribución del empleador y en 6.500 dólares para la aportación extra del individuo. Además, pueden ofrecer participaciones en beneficios que hacen variar significativamente su complejidad. Asimismo, el uso de los planes privados de pensiones se ha extendido también a las pequeñas y medianas empresas, como vía para reducir sus costes y cargas administrativas.

El plan puede pagar las prestaciones de cuantía única o bien ofrecer otras opciones, incluyendo el pago en un período de tiempo o una anualidad vitalicia con pagos mensuales. El “Plan 401 (k)”, por ejemplo, permite rescates al alcanzar la edad de cincuenta y nueve años y medio, o si se sufre alguna dificultad tipificada. También permite ofrecer préstamos a los participantes dentro de ciertos límites. Existen igualmente ciertas modalidades de planes que permiten recibir la prestación devengada de jubilación si han transcurrido un número de años definidos en el propio plan.

Existen también modalidades de “Planes 401 (k)” que introducen ciertas características que difieren del plan tradicional en cuanto a las contribuciones que debe realizar el promotor o el momento en que resultan devengadas por el trabajador (v.gr., el “safe harbor”, el SIMPLE o el “automatic enrollment”).

Asimismo, existen planes como el “Plan profit sharing” o el ESOP, los cuales contienen fórmulas para compartir con los empleados las ganancias de la compañía, buscando con ello estimularles a fin de mejorar su productividad. Existe incluso la posibilidad de financiación bancaria para establecer o reforzar un ESOP, facilitando la adquisición de un bloque importante de acciones de una empresa, lo que permite a los trabajadores comprar parte del negocio, convertirse en socios mayoritarios o adquirirla totalmente (v.gr., la empresa de renta de vehículos Avis Corp.), o bien proteger a una empresa de una posible absorción (v.gr., Chevron Corp.).

Otra de las modalidades de instrumentos utilizados en los Estados Unidos como vehículo de ahorro para la jubilación son los denominados “Individual Retirement Account-Savings” (IRA). Se trata de un sistema de cuentas individuales privado de gran difusión entre las pequeñas empresas como instrumento para el complemento de las pensiones de sus empleados (en su modalidad conocida como “IRA-SIMPLE”). Este instrumento se creó en 1979 y permite realizar aportaciones dentro de unos límites que varían según la edad, ofreciendo ventajas fiscales condicionadas a que esta inversión proceda de los ingresos anuales. Estas cuentas se pueden abrir en alguna de las entidades que hayan recibido la correspondiente autorización por parte del Internal Revenue Service (IRS), pudiendo ofrecerla diversos tipos de entidades como bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, aseguradoras o entidades gestoras de valores (estas últimas son las que tienen la mayor cuota de este mercado)¹⁷.

Planes de pensiones de prestación definida

Por otra parte, los planes de prestación definida ofrecen beneficios en forma de renta vitalicia y ser financiados (si las contribuciones de la empresa y del participante se invierten en un fondo fiduciario destinado al pago de prestaciones), o bien planes no financiados (si los fondos no se destinan a la finalidad específica de pago de las prestaciones). Asimismo, este tipo de planes pueden ser asegurados o no asegurados, si externalizan los compromisos de los planes de pensiones con una aseguradora o no. En los Estados Unidos, la mayoría de los planes de prestación

definida son planes no asegurados (“private non-insured pension funds”).

Algunas empresas encuentran que los planes de prestación definida ofrecen ventajas empresariales, a pesar de ser más complejos y costosos que otros tipos de planes. En general, permiten realizar mayores contribuciones anuales que los planes de contribución definida, con su consiguiente deducción fiscal. Adicionalmente, los empleados suelen valorar mejor las prestaciones proporcionadas por este tipo de planes, ya que lo normal es que reciban una prestación mayor que en cualquier otro tipo de plan de jubilación.

Planes de pensiones híbridos (o planes de saldo de caja)

Finalmente, los denominados planes híbridos vienen a ser una combinación entre los planes de prestación y contribución definidas. En estos planes, el riesgo de la inversión es asumido por el promotor, aunque la prestación se expresa en términos de balance de una cuenta notional correspondiente a cada partícipe. Incluye algunos elementos que son similares a un plan de contribución definida, ya que la cuantía de la prestación se calcula en base a una fórmula que utiliza los créditos de contribución y sus rendimientos.

Pilar 3

Finalmente, en los Estados Unidos existen diversas posibilidades para complementar el ahorro privado individual con instrumentos que ofrecen ventajas fiscales. Entre ellos está la posibilidad de utilizar cuentas individuales de jubilación (IRA) como fórmula de ahorro privado de pensiones no vinculada a una relación laboral y que, bajo ciertos límites, permiten diferir los impuestos sobre las contribuciones y sobre los rendimientos de las inversiones hasta que se reciban las prestaciones de jubilación, siendo este un instrumento muy popular.

Se trata del mismo instrumento que puede utilizarse de forma individual o como instrumento de previsión social colectivo de las empresas con sus trabajadores. Como se ha comentado antes, estas cuentas se pueden abrir en alguna de las entidades que hayan recibido la correspondiente autorización por parte del Internal Revenue Service (IRS) y

pueden ofrecerla diversos tipos de entidades como bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, aseguradoras o entidades gestoras de valores.

Asimismo, existen otros instrumentos de ahorro privado voluntario para las pensiones, entre los que se encuentran los denominados planes “Keogh”, dirigidos especialmente a los trabajadores por cuenta propia y a las personas que desean constituir individualmente un plan complementario de pensiones. Son más rígidos en cuanto a la regularidad de las aportaciones, pudiendo sufrir penalizaciones si no se cumple con el plan previsto, aunque los límites para disfrutar de sus ventajas fiscales son mayores, lo que les hace atractivos a las personas con rentas más altas. Normalmente son de aportación definida, pero pueden comercializarse versiones de prestación definida, aunque no son habituales.

3.1.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

Reformas relativas al Pilar 1

Desde su entrada en vigor, la “Social Security Act” de 1935 ha sufrido diversas modificaciones relativas a la regulación de las pensiones públicas. En una primera etapa, hasta los años setenta del siglo pasado, se reformaron algunos parámetros tendentes a incrementar las coberturas. A partir de entonces, en una segunda etapa, cambia la tendencia de las reformas y, en la primera mitad de los años ochenta, se introducen enmiendas destinadas a apuntalar la financiación del sistema, ante la preocupación por el denominado “baby-boom” de los años sesenta. En esta línea, las modificaciones de 1980 y 1981 limitaron las prestaciones pagadas a las familias de los trabajadores discapacitados y pusieron fin a las prestaciones por hijo para los estudiantes universitarios. Sin embargo, a pesar de las anteriores reformas, en 1982 el coste de las pensiones respecto al PIB en los Estados Unidos alcanzó un máximo del 5% (cuando doce años antes suponían el 3%), alimentando la preocupación por la falta de sostenibilidad presupuestaria del sistema.

En 1983, se introduce una enmienda a raíz del informe de la Comisión Greenspan, que ajustó las prestaciones y cotizaciones frente a los graves problemas de financiación a corto plazo

a los que se enfrentaba el sistema. El excedente de fondos generados en años sucesivos se veía amenazado por la jubilación de los *baby-boomers*, estimándose su agotamiento en 2042. En 1985, la *Ley del presupuesto equilibrado y déficit de emergencia de control de 1985* (PL 99-177), conocida como la Ley Gramm-Rudman-Hollings, incluyó varias medidas que alteraron el tratamiento presupuestario de la seguridad social en ese país. En 1986 y 1990, se introducen enmiendas como consecuencia de sendas leyes presupuestarias anuales, "Omnibus Budget Reconciliation Act". Asimismo, en el año 2000, se introducen medidas para que las personas que han alcanzado la edad de jubilación y desean seguir laboralmente activos puedan compatibilizar esa actividad con el cobro de la pensión de jubilación, bajo ciertas condiciones.

Todas estas reformas derivaron en un sistema de pensiones públicas del Pilar 1 de carácter redistributivo hacia rentas inferiores, en el que las pensiones caen sustancialmente a medida que aumenta el nivel de renta. Al mismo tiempo, se implementaron una serie de reformas legislativas para potenciar la cobertura de la contingencia de jubilación a través del segundo pilar, que juega un papel clave en el sistema de pensiones de los Estados Unidos para las personas con niveles de renta superiores.

Reformas relativas al Pilar 2

En cuanto a la regulación de los sistemas complementarios a las pensiones públicas, antes de 1974 la legislación federal que afectaba a los fondos privados de pensión se circunscribía al "Internal Revenue Code" y a la "Welfare and Pensions Plan Disclosure Act" de 1958. Bajo esta legislación era posible y frecuente el caso de fondos de pensiones cuyo valor caía muy por debajo de los pasivos acumulados, sufriendo los trabajadores las consecuencias de quedarse sin una pensión complementaria en casos en los que el plan finalizaba sin fondos suficientes.

Para abordar el problema, dada la importancia en Estados Unidos de estos planes de pensiones para los trabajadores, el Congreso aprobó una legislación integral que, por un lado, exige a las empresas patrocinadoras realizar contribuciones mínimas a los fondos con el fin de mantener la solvencia actuarial de

los mismos y, por otro, garantiza el pago de los beneficios a los jubilados. Esta ley se denomina "Employee Retirement Income Security Act" (ERISA), o Ley de Ingresos por Jubilación para el Retiro de los Trabajadores, y fue aprobada en el año 1974.

La ERISA establece los estándares que deben cumplir los fideicomisarios, administradores, gerentes o consejeros de los planes, con el objeto de que sus decisiones se orienten al beneficio de los afiliados. La regla del "hombre prudente" en la búsqueda y determinación de las inversiones, se ha venido interpretando como el necesario balance entre seguridad, riesgo y rendimiento que debe traducirse en una apropiada diversificación de la cartera, como forma de minimizar el riesgo no sistemático. Asimismo, define estándares mínimos para los derechos de los afiliados a un plan de pensión. Por ejemplo, estipula que después de cinco años de trabajo, un afiliado tiene derecho a la acumulación del 25% de los beneficios de pensión; el porcentaje se incrementa al 100% después de diez años.

De igual forma, establece un mecanismo para garantizar los derechos de los beneficiarios a una pensión, por medio de la Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC). Esta agencia gubernamental funciona como un seguro de pensiones que cobra primas anuales obligatorias a los promotores de los planes y garantiza la cobertura de la mayor parte de los beneficios en los planes de pensión privados, lo cual incluye tanto las deudas que tienen las empresas con quienes cumplen los requisitos de edad y años de servicio, como el pago de beneficios a los pensionistas, aun cuando el plan se haya finiquitado o el promotor se haya declarado en quiebra.

Así, en el caso de que un plan de pensiones se llegue a finiquitar sin contar con suficientes recursos para pagar las pensiones, la PBGC cubrirá parte del déficit¹⁸. En tales circunstancias, la ERISA dispuso un mecanismo para que la PBGC pueda recuperar su aportación en forma de crédito privilegiado al mismo nivel que los créditos tributarios, por delante de cualquier acreedor no garantizado y con el límite del 30% del valor neto de la compañía.

3.1.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

Las pensiones públicas en Estados Unidos se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que es el sector público (y no el cotizante) quien asume riesgo financiero, lo cual es especialmente relevante para las personas de rentas bajas, que se benefician de altas tasas de reemplazo en el momento de la jubilación (véase como referencia la Gráfica 1.4-b en el primer capítulo de este informe).

Los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones por los trabajadores en activo y las de los promotores que hayan resultado imputadas a los mismos son propiedad del trabajador, quien asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos (véase la Gráfica 1.4-c). Atendiendo a esta circunstancia, la ERISA estableció ciertas normas prudenciales en cuanto a la gestión de las inversiones, con el fin de reducir el riesgo financiero, pero las decisiones de inversión de los fondos acumulados recaen sobre el partícipe. Gran parte de estas inversiones suelen realizarse a través de fondos de inversión (fondos mutuos diversificados) y también a través de los denominados "Contratos de Inversión Garantizado" (GIC), títulos emitidos por compañías de seguros que incorporan una garantía de tipos de interés al vencimiento.

No obstante, en situaciones en las que se produce la quiebra de una empresa promotora no es extraño que los trabajadores terminen sufriendo pérdidas por la concentración de inversiones de los fondos del plan en activos emitidos por la propia empresa promotora. Aunque a nivel federal no se imponen límites cuantitativos para la asignación de las inversiones, existe la prohibición de invertir más del 10% de los recursos en acciones de la misma empresa patrocinadora.

Los planes de prestación definida bajo la ERISA cuentan con la cobertura que ofrece el PBGC, que asume en parte los referidos riesgos en el caso de existir un déficit en el momento de la jubilación. No obstante, la cobertura no es

completa y existen grandes fondos de este tipo con déficits sustanciales que pueden derivar en tasas de reemplazo inferiores a los compromisos asumidos¹⁹.

La PBGC, como parte activa de gestión de fondos de pensiones en su fase de acumulación, tiene definida una política de inversión establecida por un Consejo integrado por los Secretarios del Trabajo, del Tesoro y de Comercio. Actualmente, su política de inversión requiere las siguientes asignaciones de activos: un 30% en acciones y otros instrumentos de renta variable, y el 70% en renta fija²⁰.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al basarse en un sistema de reparto, en las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, los que, bajo ciertas circunstancias en las dinámicas poblacional y económica, podría llegar a derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria en el caso de que dichos riesgos llegaran a materializarse.

En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Estos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora. No obstante, en las estimaciones de las obligaciones derivadas de los planes de prestación definida intervienen factores como las tasas de rotación de los trabajadores que abandonan la empresa sin generar derechos para una jubilación, o las estimaciones de los salarios en activo a considerar al momento de determinar la prestación, cuyo riesgo permanece en cualquier caso en la empresa promotora que asume los compromisos del plan.

Riesgo de inflación

A la hora de calcular el importe de la pensión pública en el momento de la jubilación, para efectos del cómputo de los salarios se aplica una actualización a los salarios nominales en función de su evolución hasta que el cotizante ha cumplido 60 años. Las cotizaciones posteriores a esa edad se computan por su valor nominal, sin actualizar. Este sistema

prácticamente elimina para el pensionista el riesgo del efecto que podría tener la inflación sobre el poder adquisitivo del pensionista de no realizarse el ajuste, quedando nuevamente ese riesgo a cargo del sector público. La severidad de ese riesgo en el caso de los planes de prestación definida depende del mecanismo específico utilizado para su cálculo.

Otros riesgos relacionados con el sistema

También conviene destacar que existen ciertos elementos que pueden afectar a la capacidad de ahorro para la jubilación, específicamente en el caso de esquemas de contribución definida, como es el caso de la deuda universitaria, que en Estados Unidos se sitúa en torno a 1,6 billones de dólares en 2021, con una media aproximada por persona de 34.000 dólares. El riesgo por parte de la iniciativa individual es el creciente endeudamiento (menor capacidad de ahorro), en virtud de la deuda contraída para estudios universitarios.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

Las pensiones públicas en los Estados Unidos siguen un sistema de reparto, por lo que los riesgos financieros son asumidos por el sector público y no por los pensionistas.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al igual que sucede en la fase en la que los trabajadores se encuentran en activo, en la cobertura ofrecida por el sistema público de pensiones una vez producida la jubilación, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público al seguir un sistema de reparto, pudiendo derivar, en cualquier caso, en problemas de sostenibilidad presupuestaria en el caso de materializarse.

Por otra parte, en las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora, la cual asume los compromisos derivados del plan, en mayor medida en tanto menor es el colectivo cubierto, por lo que al riesgo idiosincrásico se refiere. Estos, junto con los riesgos fi-

nancieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora.

Riesgo de inflación

Como antes se indicó, las pensiones públicas se actualizan anualmente conforme al índice de precios al consumo ("Cost of Living Adjustment"), por lo que el riesgo de inflación lo asume el sector público. Es importante destacar que el ajuste introducido a través de las últimas reformas en el sistema de pensiones de Estados Unidos ha venido a mitigar el problema asociado a la potencial materialización de riesgos que gravitarían sobre las cuentas financieras del sector público, al dar una mayor relevancia al papel que desempeñan los demás pilares en la conformación del ingreso por pensiones y, con ello, diversificar los riesgos asociados a las coberturas a través de los demás pilares.

3.2 Brasil

3.2.1 Regulación del actual sistema de pensiones

El concepto de seguridad social en Brasil se encuentra incorporado en su Constitución desde 1988 y está compuesta por tres segmentos básicos: *Previsión Social, Salud y Asistencia Social*. El primero de ellos está relacionado con el pilar contributivo, en tanto que los otros dos con el pilar no contributivo, financiados estos últimos con recursos fiscales para este fin en el presupuesto de la seguridad social del Estado. Desde su promulgación han sido aprobadas diversas enmiendas, destacando la reciente Enmienda Constitucional nº 103/2019, que contiene una importante reforma del sistema de pensiones en su actual configuración. Esta reforma establece un conjunto de normas de aplicación directa e inmediata a todas las entidades de la Federación, otras aplicables sólo a la Unión, y algunas disposiciones específicas para los estados, el Distrito Federal y los municipios.

Un factor muy importante de la Enmienda Constitucional (PEC 6/2019) que altera el sistema de pensiones es la desconstitucionalización de varias normas que actualmente están en la Constitución y que se regularán mediante normas infraconstitucionales. Es decir, en el futuro las leyes complemen-

tarias establecerán las normas regulatorias sobre cuestiones que actualmente están dispuestas en el texto de la Constitución o en leyes dispersas, ya sean de carácter ordinario o complementarias. La Enmienda forma parte de un amplio conjunto de propuestas que constituyen la denominada "Nueva Previsión Social", que se explica con mayor profundidad en los siguientes puntos del presente apartado.

3.2.2 Descripción del sistema

Pilar 0

Además de los contribuyentes al régimen general y a los regímenes específicos para militares y funcionarios públicos, la previsión social protege también a otros dos grupos: (i) los llamados asegurados especiales, trabajadores rurales que ejercen sus actividades individualmente o en un régimen de economía familiar, que no declaran una contribución al sistema de seguridad social, sino que su contribución se realiza sobre la eventual comercialización de la producción rural; y (ii) los no contribuyentes que reciben una prestación continuada (Beneficio de Prestación Continuada, BPC).

El Beneficio de Prestación Continuada (BPC) es la prestación pagada por la previsión social que tiene por objeto garantizar un salario mínimo mensual a las personas que no tienen medios para mantenerse a sí mismas o a sus familias. Fue creado por la Ley Orgánica de Asistencia Social (LOAS), Ley 8.742 de 7 de diciembre de 1993, y se subdivide en: (i) la prestación de asistencia a los ancianos, que se concede a los mayores de 65 años, y (ii) la prestación de asistencia a los discapacitados. El BPC es financiado por el gobierno federal, con la participación del Instituto Nacional del Seguro Social (INSS) para verificar los requisitos y pagar los montos. Por tratarse de un beneficio asistencial, para tener derecho a la prestación no es necesario haber cotizado al INSS, teniendo acceso a este beneficio las personas de 65 años o más, con un ingreso familiar de hasta una cuarta parte del salario mínimo por persona, calculado con información contenida en el Registro Único (CadÚnico) y en el INSS.

Pilar 1

Como se apuntó antes, la seguridad social en Brasil, regulada en la Constitución de 1988, tiene por objeto salvaguardar la salud, la asistencia social y la previsión social de los ciudadanos. Existen tres grandes regímenes de previsión social: (i) el Régimen General, administrado por el INSS; (ii) los Regímenes Propios de los Funcionarios Públicos (los militares tienen su propio régimen), y (iii) la Previsión Complementaria. Cabe señalar que el Régimen General y los Regímenes Propios de los Funcionarios Públicos son autónomos, aislados entre sí, con presupuestos separados y legislación específica para cada uno de ellos.

En primer lugar, el *Régimen General de Previsión Social* (RGPS), de reparto y de carácter obligatorio, atiende al sector privado. Son contribuyentes a este sistema los empleadores, empleados asalariados, domésticos, autónomos y trabajadores rurales. Garantiza cobertura en caso de: incapacidad para el trabajo, edad avanzada, tiempo de contribución y embarazo, además de prisión o muerte del asegurado. La contribución para este régimen es obligatoria. Hay dos categorías de beneficiarios: los asegurados y los dependientes. A su vez, los asegurados se dividen en obligatorios y opcionales. Los asegurados obligatorios son todos aquellos que realizan actividades remuneradas y, por lo tanto, están vinculados obligatoriamente al RGPS, mientras que los opcionales son todos aquellos que deciden adherirse voluntariamente al RGPS para recibir la protección de la previsión social. Son dependientes todos aquellos unidos por vínculo legal al asegurado y que, a través de la aportación del titular, tienen garantizada la protección social, lo que los vincula indirectamente al RGPS. La política de este régimen es formulada por la Secretaría de Seguridad Social del Ministerio de Hacienda y ejecutada por el INSS.

En segundo lugar, el *Régimen Propio de Previsión Social* (RPPS), es un esquema de afiliación obligatoria para los funcionarios públicos con cargos efectivos en la Unión, los estados, el Distrito Federal y los municipios. Los funcionarios que ocupan puestos de confianza, temporales o con un mandato electivo, podían unirse al régimen hasta 1998; después de ese año comenzaron a ser incluidos obligatoriamente en el RGPS. Tiene carácter

contributivo y vincula las prestaciones de jubilación con los aportes del funcionario y de la entidad pública. Cada RPPS es administrado por un instituto, autarquía u órgano de la administración pública directa de cada entidad. No todos los municipios han creado un régimen propio para sus servidores públicos y, en esos casos, sus funcionarios están vinculados al INSS.

Por último, el *Régimen de Previsión Complementaria* es voluntario y su administración es privada. Como su nombre lo indica, su finalidad es complementar los ingresos del trabajador.

La reforma del sistema de pensiones brasileño de 2019 tuvo como objetivo establecer un único *Régimen General de Seguridad Social*, con los mismos criterios y requisitos para calcular y acceder a las pensiones para todos (con la única salvedad de los asegurados con discapacidad o con exposición a agentes nocivos para la salud). Sin embargo, a pesar del gran avance que supone la reforma hacia ese objetivo, este no se ha conseguido plenamente, ya que se mantienen sistemas y edades de jubilación diferentes para ciertos colectivos (trabajadores del campo, profesores, policías o empleados penitenciarios) y se respetan los regímenes especiales que existan al entrar en vigor la reforma, hasta su extinción e integración en el Régimen General.

Cotizaciones

Conforme a la Constitución de 1988, la seguridad social, de la cual forma parte la previsión social, es financiada por toda la sociedad, de forma directa e indirecta, mediante recursos provenientes de la Unión, de los estados, del Distrito Federal y de los municipios, así como de las siguientes contribuciones sociales:

- 1) De la empresa y de la entidad a ella equiparada sobre: (a) la nómina de salarios y demás rendimientos del trabajo pagados o abonados a prestadores de servicio; y (b) el ingreso y la ganancia.
- 2) De los empleadores domésticos, que gravan el salario de cotización de los empleados domésticos a su servicio.

3) Del trabajador y demás asegurados de la previsión social.

4) De las asociaciones deportivas que mantienen un equipo de fútbol profesional, las incidencias sobre los ingresos brutos derivados de los espectáculos deportivos en los que participan en todo el territorio nacional en cualquier modalidad deportiva, incluidos los partidos internacionales, y de cualquier forma de patrocinio, la concesión de licencias para el uso de marcas y símbolos, la publicidad, la propaganda y la transmisión de espectáculos deportivos.

5) Los incidentes sobre los ingresos brutos de la comercialización de la producción rural;

6) Los ingresos de los concursos de predicción.

La Enmienda Constitucional 103/2019 modifica las tasas de contribución de los asegurados de ambos regímenes, y establece una cotización progresiva en función de la base de cálculo (salario de cotización), conforme a lo siguiente

Para el Régimen General de Previsión Social:

- Hasta un salario mínimo: 7,5%.
- Entre el salario mínimo y los 2 mil reales: 9%.
- Entre 2 mil y 3 mil reales: 12%.
- Entre 3 mil reales y el techo del RGPS: 14%.

Para los funcionarios en el Régimen Propio de Previsión Social de la Unión:

- Hasta un salario mínimo: 7,5%.
- Entre el salario mínimo y los 2 mil reales: 9%.
- Entre 2 mil y 3 mil reales: 12%.
- Entre 3 mil reales y el techo del RGPS: 14%.
- Entre el techo del RGPS y los 10.000 reales: 14,5%.
- Entre 10 mil y 20 mil reales: 16,5%.
- Entre 20 mil reales y el techo constitucional: 19%.
- Por encima del techo constitucional: 22%.

Por otra parte, con carácter general, la *cotización de las empresas*²¹ que no opten por *Simples Nacional*²², es del 20% de la remuneración total pagada, adeudada o acreditada, en cualquier calidad, durante el mes, a los empleados asegurados y trabajadores independientes que les presten servicios. En el caso de algunas entidades financieras, entre las que se encuentran las compañías de seguros o de capitalización y las entidades abiertas o cerradas de previsión social, se paga una contribución adicional del 2,5% sobre la remuneración de los empleados, los trabajadores independientes y los contribuyentes individuales.

Existe una aportación adicional para los asegurados que ejercen una actividad en condiciones especiales que puedan dar lugar a la jubilación especial, después de quince, veinte o veinticinco años de trabajo expuestos a agentes nocivos para su salud. Asimismo, para los servicios que les prestan los cooperativistas a través de las cooperativas de trabajo, la tasa es del 15% del valor bruto de la factura.

Como se ha comentado en el apartado referido al Pilar 1, para el *productor rural persona jurídica* existe una contribución especial del 2,05% (1,7% INSS + 0,1% RAT + 0,25% SENAR) sobre los ingresos brutos de la comercialización de la producción. Para el *productor rural persona física*, la tasa es del 1,5% (1,2% INSS + 0,1% RAT + 0,2% SENAR)²³. Se trata de un aporte social rural de carácter previsional, pagado por el productor rural y cobrado por la persona jurídica en el momento de la compra del producto, con base en el valor bruto de la venta. El contribuyente también puede optar por la aportación en nómina, la cual debe formalizarse en la primera cuota del año, y la aportación al INSS en ese caso sería del 20% para ambos (productor rural persona física y jurídica).

Las *asociaciones deportivas que mantienen un equipo de fútbol profesional* contribuyen con el 5% de los ingresos brutos de los espectáculos deportivos y cualquier forma de patrocinio, licencia de uso de marcas y símbolos, publicidad, propaganda y transmisión de espectáculos. El *empleador doméstico* paga el 8% del salario del empleado doméstico a su servicio. Por otra parte, la tasa del *contribuyente individual* que presta servicio a una empresa es del 11%, y del 20% cuando

presta servicios a personas naturales. El *asegurado opcional* cotiza con el 20% del salario de contribución declarado por él, observando los límites mínimo y máximo del salario de contribución.

En el caso de *contribuyentes opcionales* y los clasificados como *cotizantes individuales de bajos ingresos*, que cotizan únicamente con el salario mínimo, una modificación de la normativa existente, introducida a partir de 2007, permitió la reducción de la tasa de cotización del 20% sobre la remuneración mensual del trabajo al 11% del salario mínimo. Los contribuyentes que aportan más del salario mínimo siguen sujetos a una tasa normal del 20%. Desde 2011, los asegurados opcionales de familias de bajos ingresos pueden optar por la tarifa del 5% siempre que estén inscritos en el Registro Único de Programas Sociales (CadÚnico), que presten servicios exclusivamente en su domicilio y no tengan ingresos propios.

Edad de jubilación

En virtud de las modificaciones promovidas por la Enmienda Constitucional nº 103/2019, se extingue la jubilación por tiempo de contribución que permitía la jubilación a los 30 años de contribución, si era mujer, y a los 35 años, si era hombre. En el RGPS no había una edad mínima, pero la prestación se reducía al aplicar el factor previsional. En el RPPS se exigía 55 años para las mujeres y 60 años para los hombres, sin que ello afectara al valor de la prestación.

En el *Régimen General de Previsión Social* (RGPS), la nueva regulación establece la edad de jubilación en 62 años para las mujeres y 65 años para los hombres, observando un tiempo mínimo de cotización de 15 años para la mujer y 20 en los hombres. En el caso del *Régimen Propio de Previsión Social* (RPPS), la EC Nº 103/2019 establece los requisitos necesarios como norma general para la jubilación en la Unión: edad mínima 62 mujeres, 65 hombres; tiempo de contribución 25 años; ejercicio efectivo del servicio público 10 años; tiempo en el cargo 5 años.

Para los *profesores*, en el RGPS tienen que demostrar 25 años de contribución exclusivamente en el ejercicio efectivo de las funciones de enseñanza en el jardín de infancia,

la escuela elemental y la escuela secundaria, y tener 57 años, si es mujer, y 60 años, si es hombre. En el RPPS de la Unión se aplica una norma similar a los *titulares de cargos federales*, que exige además 10 años de ejercicio efectivo del servicio público y 5 años en el cargo efectivo en el que se concede la jubilación, para ambos sexos. La edad mínima de jubilación de los *agentes de la policía federal* será a los 55 años para ambos sexos, con un tiempo de contribución de 30 años (ambos sexos), además de 25 años de carrera.

Por otra parte, la reforma mantiene las mismas normas de jubilación por edad para los *trabajadores* rurales y para quienes realizan sus actividades en un régimen de economía familiar, incluidos el productor rural, el minero y el pescador artesanal: 55 años si es mujer y 60 años si es hombre, con 15 años de ejercicio de la actividad rural. Para los *trabajadores cuyas actividades se realizan en condiciones perjudiciales para su salud* se requiere un tiempo mínimo de contribución, que varía según la actividad profesional y una edad mínima para jubilarse (aplica tanto a hombres como a mujeres).

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

En cuanto al cálculo de las prestaciones, el valor de las jubilaciones corresponderá al 60% del promedio de todas las bases de cotización a la seguridad social realizadas desde julio de 1994²⁴, al que hay que sumar un porcentaje proporcional al tiempo de cotización. No obstante, los salarios mínimos a considerar para calcular el promedio no pueden ser inferiores al salario mínimo legal vigente en cada mes. En el RGPS, habrá un aumento del 2% por cada año de cotización que supere los 15 años de tiempo de cotización, si es mujer, y los 20 años de tiempo de cotización, si es hombre. En el RPPS, por su parte, el cálculo del 2% adicional por año comienza a partir de los 20 años, tanto para hombres como para mujeres. Así, para tener derecho a la jubilación por el monto del 100% de la cotización media, las mujeres deben cotizar durante 35 años y los hombres durante 40 años.

En la norma permanente y transitoria del RGPS, el porcentaje de la prestación recibida puede superar el 100% para las mujeres que

cotizan más de 35 años y los hombres que cotizan más de 40 años. Para los servidores públicos federales que ingresaron a la carrera a partir del 1 de enero de 2004, el cálculo de la prestación será similar al del RGPS. En cuanto a los que ingresaron al servicio público hasta el 31 de diciembre de 2003 el monto de la jubilación será el del último salario, siempre que se cumplan los requisitos de las reglas de transición.

La nueva legislación proporciona reglas de transición para quienes ya están en el mercado laboral, pudiendo elegir la forma de jubilación más ventajosa. En el Sistema General de Previsión Social hay cinco reglas de transición, en tanto que para los servidores públicos de la Unión hay dos opciones de transición²⁵.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

El monto de las pensiones no será menor al salario mínimo (998,00 reales en 2020), ni podrá exceder el techo del RGPS (5.839,45 reales mensuales). Asimismo, el porcentaje del beneficio recibido puede superar el 100% para las mujeres que han cotizado durante más de 35 años y para los hombres que han cotizado durante más de 40 años, siempre limitado al límite máximo del RGPS.

Mecanismo de actualización de las pensiones

El reajuste de los beneficios se calcula con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). En este sentido, el reajuste de los beneficios se realiza una vez al año, teniendo en cuenta la inflación en el período inmediatamente anterior (últimos 12 meses).

Pilar 2

En Brasil, el *Régimen Complementario de Previsión Privada* es facultativo e independiente a los otros regímenes de previsión social pública, basado en la constitución de reservas que garanticen un beneficio en el futuro. Tiene por objeto proporcionar al trabajador una protección adicional a la ofrecida por el Régimen General de Previsión Social (RGPS) o por el Régimen Propio de Previsión Social (RPPS). Sus reglas básicas están previstas en el artículo 202 de la Constitución Federal y en las Leyes Complementarias 108 y 109 de 2001.

Este régimen es operado por entidades de previsión complementaria que tienen por objeto instituir y ejecutar planes de pensiones de carácter previsional. Este régimen se compone de dos segmentos: (i) el *abierto*, operado por las aseguradoras y las Entidades Abiertas de Previsión Complementaria y, (ii) el *cerrado*, operado por las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria, cada uno con sus propias especificidades y características, siendo supervisado por agencias gubernamentales específicas para cada segmento.

Previsión Privada Cerrada

La modalidad de *Previsión Privada Cerrada*, también conocida como Fondos de Pensiones, se compone de planes creados por empresas y dirigidos exclusivamente a sus empleados. En este caso, el órgano de supervisión es la Superintendencia Nacional de Previsión Complementaria (Previc).

Las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria (EFPC, por sus siglas en portugués) son aquellas que son accesibles a los empleados de una empresa o grupo de empresas y a los funcionarios de la Unión, de los estados, del Distrito Federal y de los municipios (entes denominados *patrocinadores*), y a los asociados o miembros de personas jurídicas de carácter profesional, de clase o sectorial (entes denominados *instituidores*). Tienen el objetivo de garantizar a sus empleados o asociados un complemento a la pensión de jubilación, por medio de la administración de planes de pensiones. Las EFPC se organizan bajo la forma de fundación o sociedad civil sin fines de lucro. Los planes de pensiones administrados por estas entidades pueden, además de complementar la jubilación, garantizar la protección contra eventos no programados como la muerte, enfermedad, discapacidad, entre otros, dependiendo de las regulaciones del plan.

Las aportaciones al plan proceden del empleador y del empleado. Cuando los fondos son ofrecidos por asociaciones o entidades de clase, el proceso se produce de la misma manera, pero las contribuciones serán hechas solo por los miembros. Cuando un empleado deja de trabajar en la empresa patrocinadora puede permanecer en el fondo, siempre que asuma las contribuciones del antiguo empleador. El beneficiario puede realizar la

portabilidad de sus recursos a otro fondo de pensiones (por ejemplo, uno ofrecido por su nuevo empleador) o a un plan de previsión abierto.

Las modalidades de los planes de beneficios previstos en la legislación son: *contribución definida*, *prestación definida* y *contribución variable*. Cabe señalar que los planes de prestación definida para las entidades y patrocinadores sujetos a la Ley Complementaria 108/2001 están cerrados a nuevos partícipes, habiéndose creado el último en 2010.

Todos los planes tienen un reglamento en el que se establecen los derechos y deberes de los partícipes, los asistentes, los patrocinadores y los instituidores, además de las prestaciones ofrecidas y sus respectivas normas de concesión, cálculo y forma de pago. Aunque no hay obligación, los planes suelen ofrecer, además de los beneficios programados, los beneficios de riesgo.

Previsión Privada Abierta

Por otra parte, la modalidad de la *Previsión Privada Abierta* se integra de planes comercializados por las compañías de seguros autorizadas a operar en seguros de personas y las Entidades Abiertas de Previsión Privada (EAPP, por sus siglas en portugués). Son entidades constituidas únicamente bajo la forma de sociedades anónimas, y que tienen por objetivo instituir y operar planes de pensiones de carácter previsional concedidos en forma de renta continuada o pago único, accesibles a cualquier persona física. Los planes pueden ser contratados de forma individual o colectiva. Las funciones del órgano regulador y fiscalizador son ejercidas por el Ministerio de Hacienda, por intermedio del Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP) y de la Superintendencia de Seguros Privados (SUSEP).

Además de la cobertura de supervivencia, el segmento de previsión privada abierta ofrece a los consumidores la llamada cobertura de riesgos (fallecimiento e invalidez permanente), que consiste en prestaciones pagadas de una sola vez o en forma de ingresos mensuales programados (pensiones). Asimismo, al igual que en la previsión cerrada, las modalidades de los planes de beneficios previstos en la

legislación son: *contribución definida, prestación definida y contribución variable*.

La práctica totalidad de los productos de previsión privada abierta que se comercializan en el mercado responden a la modalidad denominada “*Plano Gerador de Benefício Livre*” (PGBL). En este producto, durante el período de acumulación la remuneración de la provisión matemática se realiza conforme a la rentabilidad de la cartera de inversiones establecida para el plan (FIE), sin garantía de remuneración mínima y pudiendo producir pérdidas, las cuales serían asumidas por el partícipe. El plan puede tener su cartera de inversiones estructurada bajo las modalidades de renta soberana, renta fija y planes mixtos, pudiendo prever en el momento de la contratación un porcentaje decreciente de exposición a inversiones con mayor riesgo, especialmente en activos de renta variable.

El cálculo de los resultados financieros en el momento de la concesión de la prestación es opcional y se puede utilizar el mismo FIE del período de acumulación. El porcentaje de reversión de los resultados financieros estará previsto en el reglamento. El monto de la prestación se calculará sobre la base de la provisión matemática de prestaciones a otorgar en la fecha de otorgamiento de la prestación y el tipo de prestación contratada, de acuerdo con los factores de ingreso presentados en la solicitud.

Existe otro producto, denominado “*Vida Gerador de Benefício Livre*” (VGBL), que es un seguro de vida que tiene como objetivo proporcionar un complemento para las pensiones, y que goza de una fiscalidad favorable. El importe de la renta a percibir durante la fase de disposición depende de los fondos constituidos en el período de acumulación, calculándose la renta al final de ese período con un tipo de interés, una tabla de supervivencia y un índice de inflación garantizados en el momento de la suscripción del contrato. Estas garantías financieras y actuariales se aplicarán en el momento futuro en el que se transforme el capital acumulado en una renta y es lo que les otorga la condición de seguros, aunque en la fase de acumulación no otorguen garantía alguna, ni financiera ni actuarial, asumiendo todo el riesgo el tomador del seguro. Aunque estos productos tienen la naturaleza de seguros, se les suele denominar habitualmente

como planes VGBL (y a las condiciones aplicables, reglamento del plan).

Existen otras modalidades de planes de previsión privada abierta que incorporan determinadas garantías de rentabilidad, participación en el excedente de la cartera de inversiones en un determinado porcentaje y/o de revalorización de la provisión constituida durante la fase de acumulación (conocidos bajo las siglas PAGP, PRGP y PRSA), pero prácticamente no se comercializan en el mercado brasileño.

Los planes de pensión colectivos pueden ser “*averbados*” e *instituidos*. Los “*averbados*” están destinados a ser contratados por los estipulantes (sindicatos, entidades de clase o asociaciones profesionales, entre otros) a favor de las personas directa o indirectamente vinculadas a ellos. Las aportaciones son responsabilidad exclusiva de los partícipes individuales. Los *instituidos* son contratados por los solicitantes (generalmente empleadores) a favor de empleados y gerentes de la entidad legal, y la forma de financiación puede ser de tres tipos: exclusivamente contributiva, donde el pago de las contribuciones es responsabilidad exclusiva de los partícipes del plan; contribución parcial, donde el estipulante/empleador y el partícipe/empleado son responsables del pago de las contribuciones, en la proporción acordada contractualmente; y no contributiva, en la que la responsabilidad del pago de las contribuciones recae exclusivamente en el estipulante/empleador, que es el principal responsable de la negociación y mantenimiento de las condiciones contractuales, incluida la renovación del contrato, cuando proceda²⁶.

Pilar 3

Los planes de previsión privada abierta descritos en el apartado anterior relativos al Pilar 2 pueden también contratarse de forma individual. El seguro VGBL y los planes PGBL gozan de unas ventajas fiscales en el Impuesto de la Renta que han hecho que estos productos tengan un atractivo especial para los ahorradores. En el caso del VGBL, las contribuciones al fondo tributarán en el momento de obtener el beneficio o rescate, y lo harán solo por la rentabilidad obtenida y no por toda la cantidad aportada al plan²⁷.

Los PGBL, por su parte, están recomendados para las personas que cumplimentan el formulario completo (personas que superan un determinado nivel de renta), quienes podrán deducirse del impuesto las contribuciones realizadas, hasta un límite máximo del 12% de la renta bruta imponible. En el momento del rescate el impuesto de la renta se aplicará sobre el importe total de los reembolsos o de las rentas percibidas.

3.2.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

Como antes se indicó, la Constitución de 1988 incorporó formalmente el concepto de Seguridad Social en Brasil, la cual está compuesta por tres segmentos básicos: Previsión Social, Salud y Asistencia Social. Desde su promulgación han sido aprobadas seis Enmiendas que afectan a la Previsión Social: Enmiendas Constitucionales números 3/1993, 20/1998, 41/2003, 47/2005, 70/2012, 88/2015 y la última, la Enmienda Constitucional nº 103/2019.

La Enmienda Constitucional EC nº 103/2019, resultante de la discusión y tramitación de la Propuesta de Enmienda de Constitución PEC Nº 6, enviada por el Poder Ejecutivo al Congreso Nacional el 20 de febrero de 2019, busca asegurar un modelo de previsión que sea financiera y actuarialmente más sostenible, así como más justo desde el punto de vista social. Fue aprobada por el Pleno de la Cámara de Diputados en primera ronda en julio y en segunda vuelta en agosto de 2019. En el Senado, a su vez, la reforma de las pensiones fue aprobada definitivamente el 23 de octubre de 2019. La promulgación del texto como Enmienda Constitucional por los presidentes de las dos cámaras se produjo el 12 de noviembre de 2019. Las normas han entrado en vigor desde su publicación en el Boletín Oficial Federal el 13 de noviembre, con la excepción de los cambios en las tasas de contribución que han comenzado a aplicarse en marzo de 2020.

Es importante mencionar que la reforma de la previsión social resultante de la Enmienda Constitucional nº 103/2019 establece un conjunto de normas de aplicación directa e inmediata a todas las entidades de la Federación, otras aplicables solo a la Unión y algunas disposiciones específicas para los estados, el Distrito Federal y los municipios. Un

aspecto esencial de la Enmienda Constitucional (PEC 6/2019) es la desconstitucionalización de varias normas que actualmente están en la Constitución y que se regularán mediante normas infraconstitucionales, con lo que, en el futuro, las leyes complementarias podrán establecer las normas regulatorias sobre cuestiones que actualmente están dispuestas en el texto de la Constitución o en leyes dispersas, ya sean de carácter ordinario o complementarias.

La Enmienda forma parte de un amplio conjunto de propuestas que constituyen la "Nueva Previsión Social", formado también por las siguientes medidas:

- Ley nº 13.846, de 18 de enero de 2019 (conversión de la Medida Provisional - MP nº 871, de 2019), que tiene como objetivo mejorar la gestión de las prestaciones de la Previsión Social e instituir acciones para combatir los fraudes e irregularidades, mediante la implantación de un programa permanente de revisión de la concesión y mantenimiento de las prestaciones administradas por el Instituto Nacional de Seguridad Social, INSS;
- La Ley Nº 13.954, de 16 de diciembre de 2019, que prevé la reforma del Sistema de Protección Social Militar; y
- El Proyecto de ley No. 1.646, de 2019, que establece medidas para combatir al deudor y fortalecer el cobro de la deuda activa.

En lo que se refiere al Régimen de Previsión Complementaria, en 2001 pasó a estar regulado por la Leyes complementarias 108 y 109. La Ley Complementaria nº 108 de 2001 establece la relación entre la Unión, los estados, el Distrito Federal y los municipios, sus autarquías, fundaciones, sociedades de economía mixta y otras entidades públicas y sus respectivas entidades cerradas de previsión social complementaria. Por su parte, la Ley Complementaria 109 de 2001 dispone sobre el Régimen Complementario de Previsión y deroga la Ley 6.435 de 1977, primera ley en Brasil que reguló específicamente el universo de la previsión complementaria.

Por otra parte, la Ley N ° 12.618, de 30 de abril de 2012, estableció el Régimen de Previsión Complementaria para los funcionarios públicos

federales y autorizó la creación de entidades cerradas de previsión complementaria, denominadas *Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo*. La creación del Régimen de Previsión Complementaria de los funcionarios públicos había sido autorizada por la enmienda 20/1998. Por otra parte, la EC 103/2019 establece que la pensión complementaria de los funcionarios públicos puede efectuarse a través de una entidad abierta.

Con anterioridad a la reforma de 2019, la Previsión Social brasileña ha sido objeto de otras reformas constitucionales: Enmiendas Constitucionales 3/1993, 20/1998, 41/2003, 47/2005, 70/2012 y 88/2015.

En primer término, la EC nº 3/1993 instituyó el carácter contributivo de la seguridad social en la administración pública, determinando que las jubilaciones y pensiones de los funcionarios públicos federales serán financiadas con recursos provenientes de la Unión y de las contribuciones de los funcionarios.

Uno de los cambios más importantes introducidos por la reforma de 1998 (EC 20/1998) fue que se impuso el principio del equilibrio financiero y actuarial como base de la organización de la previsión social y se redefinió el criterio para el cálculo de las jubilaciones, sustituyendo la expresión original "años de servicio" por la de "años de contribución". Además, la nueva regulación hizo posible la reestructuración de los planes de previsión privados, de carácter complementario, previendo la promulgación de leyes complementarias destinadas a tratar las normas generales del sistema y las normas específicas de la relación entre las empresas estatales y sus fondos de pensiones (leyes complementarias nº 109 y 108 de 2001). La enmienda también dispuso la institución de la previsión complementaria para los funcionarios públicos, con la posibilidad de crear regímenes de previsión complementaria para la Unión, los estados, el Distrito Federal y los municipios. En el Régimen General de Previsión Social se modificó el criterio para el cálculo de las jubilaciones, que estaba basado en el salario de los tres últimos años trabajados, estableciendo uno nuevo basado en el 80% de los salarios de contribución a partir de 1994.

Posteriormente, la Ley Nº 9.876, del 26 de noviembre de 1999, cambió las reglas para la determinación de la pensión, que pasaría a calcularse sobre el 80% de los mejores salarios de contribución desde julio de 1994. También se creó el "factor previsional", un mecanismo para equilibrar el tiempo y el valor de las contribuciones, así como el tiempo y el valor de las prestaciones. Su fórmula contiene parámetros como la esperanza de vida, el tiempo de contribución y la edad del asegurado en el momento de la jubilación, pudiendo reducir o aumentar el valor de la pensión en la medida en que el asegurado anticipe o no su jubilación, y reduciéndolo si la expectativa de vida continúa en aumento. Posteriormente, se aplicó el factor 85/95, sancionado en junio de 2015, que garantiza la jubilación plena a quienes se acojan a la normativa, sin aplicar el factor previsional: el trabajador recibe el 100% de la pensión si la suma de su edad más el tiempo de cotización alcanza el número 85 para mujeres y 95 para hombres. Después de la reforma de 2019, el factor previsional se aplica a los trabajadores que ya hubieran solicitado la jubilación con el factor previsional antes de que entrara en vigor la nueva normativa; quienes hayan alcanzado los requisitos mínimos para solicitar la jubilación por tiempo de cotización, pueden optar por jubilarse según las antiguas normas si es más ventajoso; a quienes se acojan a la regla de transición con peaje del 50%.

El foco de la reforma presentada al inicio de 2003 y promulgada en diciembre del mismo año (EC 41/2003), fue la previsión de los funcionarios federales, estatales y municipales, buscando establecer un régimen más sostenible financieramente en el largo plazo e iniciar un proceso de convergencia de los regímenes previsionales, eliminando las disparidades existentes. En cuanto al Régimen General, se aumentó el valor del techo de las prestaciones, que pasó de 1.869,34 reales a 2.400,00 reales, actualizable para mantener su valor. Otro cambio en este régimen es la introducción del párrafo 12 del artículo 201, que dispone que ley establecerá un sistema especial de inclusión en la seguridad social para los trabajadores de bajos ingresos, garantizándoles el acceso a prestaciones equivalentes a un salario mínimo, excepto la jubilación por tiempo de contribución.

Por otra parte, la EC 47/2005 flexibiliza algunas de las normas de transición que se habían establecido en la anterior Enmienda Constitucional en relación con los aspectos de integridad y paridad; eleva el límite de exención en el cálculo de la contribución a la seguridad social para las personas con enfermedades discapacitantes; garantiza el derecho a una jubilación especial para la persona con discapacidad; y amplía lo dispuesto en la reforma anterior sobre el sistema especial de inclusión en la seguridad social para "los que no tienen ingresos propios y se dedican exclusivamente al trabajo doméstico en el ámbito de su residencia, siempre que pertenezcan a familias de bajos ingresos, garantizándoles el acceso a prestaciones equivalentes a un salario mínimo", con tasas y períodos de carencia más bajos que los vigentes para los demás asegurados del sistema general.

La EC nº 70/2012 establece criterios para el cálculo y corrección de las prestaciones de jubilación por invalidez de los servidores públicos que ingresaron al servicio público hasta la publicación de la Enmienda Constitucional 41/2003 (31/12/2003). Y, por último, la EC 88/2015 aumentó de 70 a 75 años la edad de jubilación obligatoria de los funcionarios públicos, en función de lo que dispusiera la Ley Complementaria.

3.2.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

El Régimen General de Previsión Social (RGPS) es un sistema de reparto simple y de beneficios definidos, donde en caso de insuficiencia financiera, la Unión y las demás entidades federales se encargan de cubrir ese déficit, por lo que no existe riesgo financiero para los empleados en la fase de acumulación. Lo mismo sucede con los regímenes propios de los funcionarios públicos, donde la expansión más acelerada de los gastos frente a los ingresos es un riesgo que tienen que asumir las entidades de la Unión, los estados, el Distrito Federal y los municipios.

Por su parte, tanto en los planes cerrados de previsión como en los abiertos, el riesgo

financiero de los planes de prestación definida es asumido por las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria o por las entidades aseguradoras y las Entidades Abiertas de Previsión Privada (y, en última instancia, por el empleador). Por el contrario, en los planes de contribución definida, los riesgos financieros son asumidos por el asegurado, ya que en la fase de pago de las aportaciones al plan no hay garantía de rentabilidad, y en los de contribución variable dependerá de las condiciones contratadas.

Riesgos demográficos y de desempleo

Tanto en el RGPS como en el Régimen Propio de Previsión Social (RPPS), los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, que podrían derivar en problemas de sostenibilidad en el futuro.

Por su parte, en el Régimen Complementario de Previsión Privada los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre el promotor del plan en aquellos que son de prestación definida, mientras que en los de contribución definida los asume el asegurado. Como los segmentos de previsión privada abierta y cerrada ofrecen a los consumidores la llamada cobertura de riesgos (fallecimiento e invalidez permanente), el riesgo demográfico y de desempleo también recaería en este caso en los promotores del plan.

Riesgo de inflación

Como se indicó antes, el cálculo de la pensión se realiza aplicando un porcentaje sobre el promedio de los salarios del tiempo de cotización aplicable, por lo que a la hora de calcular la prestación no influye la inflación, cuyo riesgo recae sobre el empleado en esta fase.

Por otra parte, en el período de acumulación de los planes de contribución definida, el riesgo de inflación recae sobre el asegurado, quien obtiene la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones. En los otros planes dependerá de la fórmula utilizada para el cálculo del beneficio; si son cuantías fijas dependerá de si se han pactado cláusulas para la revisión de estas cuantías en función de la evolución de los precios.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

El gobierno brasileño tiene la misión de garantizar la sostenibilidad futura del sistema de pensiones del país, por lo que los riesgos financieros en la fase de pago de las pensiones son asumidos por el Estado.

Por su parte, en el Régimen Complementario de Previsión Privada, tanto el cerrado como el abierto, los riesgos financieros para los planes de contribución definida y variable son asumidos por los asegurados. En el supuesto de que el asegurado opte por una renta vitalicia a la hora de recibir la prestación, el riesgo financiero derivado de las inversiones es asumido por el asegurador o entidad de previsión.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al tratarse de sistemas redistributivos de prestaciones definidas, tanto en el RGPS como en el RPPS, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público. Para incentivar al contribuyente a permanecer más tiempo en activo y para mitigar el riesgo demográfico, la legislación brasileña introdujo en 1999 el factor previsional, cuya fórmula contiene parámetros tales como la esperanza de vida, el tiempo de contribución y la edad del asegurado. No obstante, tras la reforma de 2019 este factor solo se aplica en unos pocos casos.

En el Régimen Complementario de Previsión Privada, productos como el PGBL aplican tablas biométricas a la hora de recibir la pensión, las cuales se actualizan cada cinco años, y reflejan la realidad de supervivencia o mortalidad de la población femenina y masculina al momento de otorgar el beneficio contratado. Por otra parte, cuando el asegurado opta por una renta vitalicia, es la compañía aseguradora o entidad de previsión quien asume el riesgo demográfico.

Riesgo de inflación

Como se indicó antes, para realizar el reajuste de los beneficios previsionales en el Pilar 1 se utiliza el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), por lo que el potencial

riesgo de reducción del valor real de la pensión lo asume el sector público. Pero, además, el monto de las pensiones no puede ser menor al salario mínimo, por lo que la política de reajustes reales del salario mínimo tiene un impacto fiscal importante en el esquema general de previsión social, ya que, al aumentar los salarios de los trabajadores activos, el gobierno aumenta automáticamente el gasto previsional.

En los Pilares 2 y 3, el riesgo de inflación está en manos del pensionista quien, en caso de que se presente una situación de aumento de la inflación, verá reducido el valor real de su pensión. En algunos productos de previsión privada, como el VGBL, el importe de la renta a percibir durante la fase de disposición depende de los fondos constituidos en el período de acumulación, calculándose la renta al final de ese período con un tipo de interés, una tabla de supervivencia y un índice de inflación garantizados en el momento de la suscripción del contrato, asumiendo el riesgo en este caso las entidades que los comercializan.

3.3 Chile

3.3.1 Regulación del actual sistema de pensiones

En el caso de Chile, el sistema de pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia se encuentra regulado por el Decreto Ley 3500 de 1980, que introdujo una reforma integral para sustituir el antiguo sistema de reparto (de prestación definida), por otro de capitalización individual (de contribución definida). La gestión del sistema de pensiones chileno se realiza por las denominadas Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), las cuales se encuentran reguladas y supervisadas por el Estado a través de la Superintendencia de Pensiones que es la encargada de realizar la supervisión de este nuevo sistema. La referida Superintendencia fiscaliza el sistema de pensiones solidarias y el antiguo sistema de reparto que todavía subsiste para determinados colectivos. Si bien se ha planteado en diversas ocasiones la creación de una AFP estatal, de momento es un proyecto que no ha llegado a cristalizar²⁸. Asimismo, se establece que este organismo se debe coordinar con la entidad supervisora (la actual Comisión del Mercado

Financiero) respecto de las rentas vitalicias que, en la fase de desacumulación del sistema, son otorgadas por compañías de seguros.

Más recientemente, y con el fin de mitigar los impactos de la crisis económica derivada del Covid-19, se ha aprobado la Ley N° 21.248 de Reforma Constitucional que autorizó, de manera excepcional, el retiro de fondos de pensiones del saldo de las cuentas de capitalización individuales, que entró en vigor el 30 de julio de 2020. Por medio de esta reforma, se permite retirar hasta el 10% de los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual, con una cantidad máxima de 150 unidades de fomento (UF) y un mínimo de 35 UF. Si el afiliado tiene menos de 35 UF, podrá retirar la totalidad de los fondos. Como consecuencia de esta medida, alrededor del 81% del potencial universo de personas que podrían retirar los fondos, lo ha solicitado, con más de 1,9 millones de afiliados que han retirado todo su saldo. Se estima que este retiro de fondos implicará una disminución en la pensión de 13% en promedio para los afiliados al sistema²⁹.

Posteriormente, en diciembre de 2020, el Congreso y el Senado aprobaron un proyecto del gobierno que permite un segundo retiro anticipado del 10% de los fondos de pensiones. Con fecha 10 de diciembre de 2020, se ha publicado en el Diario Oficial la Ley N°21.295 que establece un retiro único y extraordinario de fondos previsionales. La diferencia respecto al primer retiro de fondos es que la nueva ley establece que las personas que retiren fondos y cuya remuneración o renta supere las 30 Unidades Tributarias Anuales (UTA), estarán sujetos al pago de impuestos. De acuerdo con la estimación de la Superintendencia de Pensiones, en esta ocasión unos 10,7 millones de personas podrían hacer uso del retiro de fondos.

3.3.2 Descripción del sistema

Pilar 0

Este pilar básico en Chile se encuentra representado por el nivel de cobertura que se articula a través del Sistema de Pensiones Solidarias, siendo el Instituto de Previsión Social (IPS) el organismo encargado de administrar los sistemas de pensiones de reparto y soli-

dario. El 11 de diciembre de 2019 se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.190 que “Mejora y establece nuevos beneficios en el Sistema de Pensiones Solidarias”, las cuales fueron concebidas en su versión actual por la reforma de 2008 que amplió e integró las garantías de este sistema, eliminando las pensiones asistenciales y la pensión mínima fija para sustituirlas por una serie de prestaciones garantizadas, independientemente de la historia contributiva de su perceptor.

Los programas en este nivel básico de protección están financiados a partir de los ingresos generales del Estado y consisten en:

- Las *Pensiones Básicas Solidarias* (PBS). Se trata de pensiones no contributivas a las que pueden acceder las personas que no tengan derecho a pensión en algún régimen previsional, ya sea como titulares o como beneficiarios de pensión de supervivencia, y que reúnan los requisitos de edad, focalización y residencia que señala la Ley 20.255.
- Los *Aportes Previsionales Solidarios* (APS). Se trata de un beneficio complementario a las pensiones que los afiliados reciben del sistema contributivo obligatorio de AFP. En caso de vejez se otorga a quienes tengan una pensión base inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

Las prestaciones de estos programas se ajustan por la variación del Índice de Precios al Consumidor cada doce meses, o bien cuando dicha variación alcanza el 10%, si esto último ocurre antes.

Cabe señalar que la Ley N° 21.190, que “Mejora y establece nuevos beneficios en el Sistema de Pensiones Solidarias”, ha incrementado a partir del 1 de diciembre de 2019 la pensión básica solidaria de vejez y la pensión máxima con aporte solidario de la siguiente manera:

- Para beneficiarios de 80 y más años, un 50% respecto de sus valores vigentes a noviembre de 2019.
- Para beneficiarios de 75 a 79 años, un 30% respecto de sus valores vigentes a noviembre de 2019, igualándose el 1 de enero del año 2021 a los montos de la

pensión básica solidaria y de la pensión máxima con aporte solidario de los beneficiarios de 80 y más años de edad.

- Para los beneficiarios menores de 75 años, un 25% respecto de sus valores vigentes a noviembre de 2019, alcanzando el 1 de enero de 2021 un aumento acumulado de 40% más el reajuste a que se refiere el artículo 8° de la ley N° 20.255, e igualándose a partir del 1 de enero de 2022 a los montos de la pensión básica solidaria de vejez y de la pensión máxima con aporte solidario de los beneficiarios de 75 y más años de edad.

A partir de su entrada en vigor y hasta el 31 de diciembre de 2021, la PBS de invalidez, total o parcial, será de igual valor al de la PBS de vejez que corresponda a los beneficiarios menores de 75 años.

La Ley introduce también diversos cambios en la Ley N° 20.255 de 2008, de Reforma Previsional. En este sentido, el pensionado por vejez bajo la modalidad de retiro programado que tenga una pensión base de un valor mayor o igual a la pensión máxima con aporte solidario, tendrá derecho a una pensión igual a la pensión básica solidaria de vejez, cuando el monto de la pensión o suma de pensiones que perciba sea inferior a la citada pensión básica solidaria.

Por último, la pensión se paga con el saldo que tenga el beneficiario en su cuenta de capitalización individual, hasta que este se agote. A partir de ahí el monto de la pensión será financiada con recursos del Estado.

Pilar 1

En el paradigmático primer pilar de protección del esquema chileno, la protección se realiza a través de un sistema de capitalización de cuentas individuales de contribución definida. Es obligatorio para todos los trabajadores dependientes, salvo que se trate de trabajadores que se encuentren afiliados al antiguo sistema de reparto. Asimismo, los trabajadores por cuenta propia están obligados a adherirse a este sistema, si bien la introducción de esta obligatoriedad ha sido gradual de forma que a partir del 1 de enero de 2018 todos ellos están obligados a cotizar.

Cotizaciones

La cotización al sistema de pensiones es del 10% de la remuneración o renta imponible mensual de los trabajadores, la cual se destina a la cuenta individual de pensiones. Además, se aplica una comisión adicional que cobran las AFP por concepto de la administración de las referidas cuentas individuales. La comisión se fija por el mercado y suelen oscilar en un rango en torno al 0.5%-1.5%, dependiendo de las distintas AFP.

Solo en ciertos casos se establece una cotización por encima del 10% del salario, con el propósito de permitir la jubilación anticipada de los trabajadores que realizan labores pesadas. La cotización adicional obligatoria es del 2% o del 4%, dependiendo de los casos, estando en este supuesto la mitad de dicha cotización a cargo de la empresa. Existe un tope en las cotizaciones el cual, para 2020, ha sido de 80,2 Unidades de Fomento (UF), equivalentes a \$ 2.331.440 (USD 3.174). Este tope se revisa todos los años con relación a la variación positiva que experimente el Índice de Remuneraciones (IR) reales determinado por el Instituto Nacional de Estadísticas.

Edad de jubilación

En el sistema de pensiones de Chile, la edad normal de jubilación es de 65 años para los hombres y 60 años para las mujeres. No obstante, se permite diferir la edad de jubilación y continuar trabajando, en cuyo caso cesa la obligación de seguir cotizando por la contingencia de jubilación, aunque puede hacerse de forma voluntaria.

Se permite, asimismo, la jubilación anticipada si el saldo en la cuenta individual permite financiar una pensión igual o superior al mayor valor entre el 70% del promedio de remuneraciones de los últimos diez años y el 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

Factores relevantes en el cálculo de las prestaciones

Los factores relevantes para el cálculo de la pensión dependen de la modalidad elegida. En el sistema chileno de pensiones existen cuatro modalidades de pensión:

- 1) *Renta vitalicia inmediata*. Se trata de una pensión constante en términos reales durante toda la vida del pensionista. El importe de la pensión vitalicia se calcula utilizando fórmulas actuariales y dependerá de la edad de jubilación, de las tablas de supervivencia utilizadas y del tipo de interés garantizado. Es una modalidad de pensión ofrecida por las compañías de seguros de vida. Si el pensionista fallece la renta revierte en los beneficiarios (renta de sobrevivencia), por lo que es también relevante su edad en el momento del cálculo de la renta. El saldo de la cuenta individual es traspasado a una compañía de seguros para pagar la prima de seguros correspondiente, por hacerse cargo del pago de la renta vitalicia y del capital por la cobertura de la renta de sobrevivencia, en su caso.
- 2) *Renta temporal con renta vitalicia diferida*. Una parte del saldo de la cuenta individual se destina a una renta temporal. El resto se traspasa a una compañía de seguros para adquirir una renta vitalicia diferida, que se empieza a cobrar una vez concluido el periodo de la renta temporal. La renta temporal se calcula bajo parámetros financieros, dependiendo del tipo de interés de mercado, y la renta vitalicia con fórmulas actuariales, dependiendo de la edad de jubilación, de la edad de los beneficiarios, de las tablas de supervivencia utilizadas y del tipo de interés garantizado.
- 3) *Retiro programado*. El pensionista retira mensualmente dinero de su cuenta individual. El importe de ese retiro se calcula anualmente en función del saldo remanente de la cuenta individual, de las expectativas de vida del pensionista y su grupo familiar con derecho a beneficios, y del tipo de interés. La cuantía resultante del retiro programado se multiplica por un factor de ajuste, cuyo objetivo es formar una reserva que suavice la trayectoria decreciente de la prestación. Cuando la pensión es inferior al 30% del retiro programado inicial, se utiliza la reserva para alcanzar dicho porcentaje hasta que se agota. En esta modalidad se permite en cualquier momento al pensionista revocar su decisión y optar por una renta vitalicia calculada en función del saldo restante de la cuenta individual.
- 4) *Retiro programado con renta vitalicia inmediata*. Esta modalidad permite que los afiliados que cumplen los requisitos para pensionarse utilicen una parte del saldo de su cuenta de capitalización individual para contratar una renta vitalicia de una cuantía mayor o igual que la pensión básica solidaria de vejez, pudiendo mantener el saldo obligatorio restante en cualquiera de los fondos de pensiones tipo C (intermedio) D (conservador) o E (más conservador) que el afiliado seleccione, para emplearlos mediante la modalidad de retiro programado. Los afiliados que hayan contratado una renta vitalicia mayor o igual que el 70% de la remuneración imponible promedio de los últimos 10 años y mayor o igual que el 80% de la pensión máxima con aporte solidario, podrán asignar el saldo obligatorio restante de su cuenta de capitalización individual a los fondos de pensiones tipo A (más riesgoso) o B (riesgoso).

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

Bajo todas las modalidades señaladas anteriormente, si el trabajador obtiene una pensión superior al 100% de la pensión máxima con aporte solidario y superior al 70% del promedio de la remuneración mensual imponible de los últimos diez años, puede hacer uso del excedente de libre disposición, esto es, de los fondos remanentes en la cuenta de capitalización individual, después de efectuado el cálculo de la cuantía necesaria para la obtención de la pensión y descontado del saldo acumulado. Este excedente puede ser retirado por el afiliado para ser asignado a los fines que estime conveniente.

Cabe señalar que la Ley N°21.190 de diciembre de 2019 introduce modificaciones en el Decreto Ley N° 3.500 del nuevo Sistema de Pensiones, y fija en 12 UF el requisito para el retiro de excedentes de libre disposición en el sistema de pensiones de ahorro obligatorio, en lugar de considerar como base el 100% de la pensión máxima con aporte solidario.

En cuanto a los mínimos, los Aportes Previsionales Solidarios (APS), estos vienen a complementar las pensiones en caso de vejez a quienes tengan una pensión base inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS).

Mecanismo de actualización de las pensiones

El importe de las pensiones está expresado en Unidades de Fomento, la cual se reajusta mensualmente de acuerdo con la variación que haya experimentado el Índice de Precios al Consumidor durante el mes calendario anterior al de su fijación.

Mejoras futuras de la esperanza de vida

El sistema de pensiones de Chile prevé el efecto de las mejoras futuras de la esperanza de vida. Dicho efecto es considerado por las compañías aseguradoras en las tablas de mortalidad que utilizan al calcular la prima de seguros de la renta vitalicia, las cuales llevan incorporada una corrección o margen de seguridad. Estas tablas se actualizan aproximadamente cada cinco años, aplicándose a las personas que se jubilen a partir de entonces. Las desviaciones en la esperanza de vida más allá de la prevista en las tablas aplicadas en el momento del cálculo de las primas únicas deben ser asumidas por las compañías de seguros.

Pilar 2

El principal instrumento utilizado en este nivel de protección es el denominado Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)³⁰. Se trata de un mecanismo de ahorro que puede ofrecer una empresa, según el cual los ahorros voluntarios realizados por los trabajadores son complementados por sus respectivos empleadores. Los planes de APVC contemplan aportaciones del empleador y del trabajador. No obstante, se permite la existencia de planes donde solo se comprometa a aportar el empleador, en cuyo caso este puede efectuar aportes diferenciados, en cuanto a su cuantía y disponibilidad, respecto de los planes donde también aporta el trabajador.

El empleador puede negociar libremente las comisiones por administración de los depósitos de los planes APVC con las instituciones administradoras, pudiendo establecerse comisiones diferenciadas entre distintos contratos y también en un mismo contrato dependiendo del número de trabajadores adscritos al plan.

Los trabajadores podrán retirar todo o parte de los fondos acumulados que sean de su

propiedad, en las condiciones que correspondan al régimen tributario seleccionado en el momento de la aportación. Para poder retirar las aportaciones procedentes del empleador deben acreditar que han cumplido con el período de permanencia mínima en la empresa, de acuerdo con el contrato del plan de APVC.

Pilar 3

En este tercer pilar, el instrumento principal de cobertura se denomina Ahorro Previsional Voluntario (APV), el cual puede ser administrado por las AFP, los bancos, las compañías de seguros, las administradoras de fondos mutuos y de inversión, así como por las administradoras de fondos para la vivienda.

Otro instrumento es la cuenta de ahorro voluntario, también llamada "cuenta dos", la cual se crea como complemento de la cuenta de capitalización individual con el objetivo de constituir una fuente de ahorro adicional para los afiliados que permita elevar el monto de las pensiones. La cuenta de ahorro voluntario es independiente de todas las demás cuentas administradas por las AFP.

Las aportaciones a estos instrumentos gozan de ventajas fiscales, dependiendo de la normativa aplicable en el momento de realizarlas. Los fondos pueden ser retirados en cualquier momento por el trabajador, en cuyo caso existen determinados mecanismos para la reposición de los beneficios fiscales que se le hayan aplicado.

Asimismo, existe una figura alternativa dentro del ahorro previsional voluntario denominada "depósito convenido". En este caso, los trabajadores pueden acordar con sus empleadores el depósito de valores destinados a su cuenta de capitalización individual, con el propósito de aumentar el capital para financiar una pensión anticipada o aumentar la cuantía de su pensión. Igualmente, estos depósitos convenidos gozan de ciertas ventajas fiscales que dependen de la normativa aplicable en cada momento. Sin embargo, a diferencia del ahorro previsional voluntario, los fondos acumulados como depósitos convenidos no pueden ser retirados por el trabajador antes de pensionarse. No obstante, en el caso de los pensionistas de los regímenes administrados por el Instituto de Previsión Social, estos

podrán retirar de las entidades todo o parte de los recursos originados en depósitos convenidos.

En caso de fallecimiento, los saldos APV deben ser traspasados a la cuenta individual de la AFP para financiar pensiones de sobrevivencia, excepto en los planes de seguro con ahorro en que los beneficiarios pueden solicitar que la indemnización y el ahorro se les pague directamente.

3.3.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El antecedente más cercano del actual sistema de pensiones chileno data de principios de los años cincuenta del siglo pasado, modificado en la segunda mitad de los años setenta para establecer el régimen de Pensiones Asistenciales para la población más pobre, mayor de 65 años, así como para los inválidos mayores de 18 años. Asimismo, se introdujo una reforma para cambiar el régimen de jubilación por años de servicio a uno de jubilación por edad. Desde entonces, la edad mínima de jubilación sería de 65 años para los hombres y de 60 años para las mujeres. Bajo ese sistema, a finales de los años setenta existían treinta y dos instituciones previsionales que administraban más de cien regímenes distintos, caracterizados por una gran variedad de requisitos exigidos para acceder a las prestaciones y por las significativas desigualdades en las cuantías de las pensiones.

En ese contexto, la situación financiera del sistema se debilitó como consecuencia principalmente de la caída en la relación entre cotizantes y pensionistas, así como de los fuertes incentivos para la infradeclaración de ingresos durante la mayor parte de la vida activa de los asalariados, pues las pensiones se calculaban sobre la base de los salarios recibidos durante los últimos años trabajados, entre tres y cinco años, dependiendo del programa. Se ensayaron diferentes soluciones parciales que resultaron poco eficaces, optándose finalmente por una reforma integral para pasar a un sistema de contribuciones definidas, con acumulación de reservas financieras. El Decreto Ley 3500 de 1980 es la norma reguladora del nuevo sistema.

El traslado de trabajadores desde el sistema antiguo al nuevo comenzó en 1981. A los trabajadores que optaron por el nuevo sistema se les ofreció un incentivo directo procedente de la rebaja de la tasa de cotización. A partir del 1 de enero de 1983 todos los trabajadores quedaron obligados a afiliarse a las AFP.

El Estado cumple un rol subsidiario en el sistema de capitalización individual, que se manifiesta a través de la regulación y fiscalización del sistema y el otorgamiento de garantías. Sin embargo, el gobierno presentó un proyecto de ley al congreso que ampliaría el ámbito, alcance y rol del Estado, con la creación de una Administradora de Fondos de Pensiones de naturaleza estatal³¹.

Conviene destacar que el sistema de capitalización individual no fue aplicable a los integrantes de las Fuerzas Armadas y Carabineros, quienes hasta la fecha mantienen un sistema de reparto y prestación definida. También subsiste el sistema de reparto de las ex Cajas de Previsión, administradas a través del Instituto de Previsión Social (IPS), que recibe las cotizaciones y paga las prestaciones de aquellos que optaron por permanecer en dicho sistema.

Necesidad de ajustes

Tras la migración hacia un sistema de contribuciones definidas, el Estado chileno se hizo cargo de la financiación del pago de las pensiones del antiguo sistema hasta su extinción y de los denominados “bonos de reconocimiento” (instrumento financiero que reconoce los años de cotizaciones en el antiguo sistema a los contribuyentes que se cambiaron al nuevo sistema). En 2006, después de 25 años de la reforma, las diferentes candidaturas presidenciales optaron por revisar los resultados de esta, principalmente en lo que se refiere al alcance de la cobertura de la población, debido a la baja afiliación y la dificultad de que los afiliados mantuvieran sus densidades de cotizaciones.

Las estimaciones realizadas en 2005 mostraban que la mitad de la población quedaría sin garantía, un 5% alcanzaría solo una pensión mínima y un 45% autofinanciaría una pensión por encima de la mínima. Las proyecciones a futuro realizadas en ese momento concluían que bajo los supuestos de

un crecimiento de la pensión mínima real del 2% anual, de los salarios reales en un 2% anual y de la rentabilidad neta de los fondos de pensiones de un 5% real anual, se reduciría el porcentaje de personas que autofinanciaban su pensión, aumentando los elegibles para pensiones mínimas y también aquellos que quedarían sin garantías.

Sobre la base de estos resultados, se creó un consenso en el sentido de que el sistema de pensiones debía perfeccionarse. Así, la reforma de 2008 [Ley N° 20.255 sobre Reforma Previsional] crea el Sistema de Pensiones Solidarias, complementario del sistema de pensiones a que se refiere el Decreto Ley 3500 de 1980. Este nuevo ordenamiento legal otorga beneficios de pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez y aportes previsionales solidarios de vejez e invalidez. Su objetivo es reforzar el carácter solidario del sistema de pensiones, ofreciendo mayor apoyo estatal a los trabajadores de menores ingresos y con menor capacidad de aportar y acumular ahorros previsionales, y entregar una protección social efectiva a toda la población. Además, la ley establece condiciones para mejorar la competencia entre las AFP y crea un Comité Técnico de Inversiones. Adicionalmente, la reforma de 2008 hace obligatoria la participación contributiva para un amplio grupo de trabajadores independientes, establece una serie de medidas tendientes a mejorar la igualdad de género en el sistema, incentiva la cotización mediante subsidios a la contratación formal de trabajadores jóvenes, y entrega mayores herramientas para una efectiva recaudación de cotizaciones adeudadas.

En este mismo sentido, el 29 de abril de 2014 se constituyó la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (conocida como Comisión Bravo), con el fin de realizar un nuevo diagnóstico del funcionamiento del sistema de pensiones y de elaborar propuestas que ayuden a resolver sus deficiencias. Como se explica en una parte del informe respectivo, la reforma de 2008 dejó aspectos pendientes, incluyendo: las bajas pensiones; la baja cobertura; las altas comisiones cobradas por las AFP; la desigualdad de género, y la falta de confianza en el sistema.

El análisis de la Comisión Bravo estima que un 50% de las personas que se han jubilado entre 2007 y 2014 reciben pensiones iguales o

inferiores a 82.650 pesos (124 dólares), incluyendo el Aporte Previsional Solidario (APS). La mitad de las mujeres reciben pensiones iguales o inferiores a 42.561 pesos (64 dólares), mientras que los hombres reciben pensiones de 112.333 pesos (168 dólares) o inferiores. La tasa de reemplazo de cerca de la mitad de los pensionistas es del 34%: la mitad de los hombres obtienen tasas de reemplazo iguales o inferiores al 60%, mientras que la mitad de las mujeres alcanzan como máximo un 31%.

La Comisión puso de manifiesto que la acumulación de ahorros para la vejez durante la vida activa es muy baja para un porcentaje significativo de la población, especialmente mujeres y sectores de menores ingresos. Por otra parte, la tasa de cotización del 10% de la remuneración imponible es relativamente baja en comparación con la existente a nivel internacional y también con las que había en el antiguo sistema de pensiones. También hace referencia a la baja competencia en precio entre las AFP y al hecho de que solo un 20% de los cotizantes están afiliados a las AFP que ganaron la licitación introducida por la reforma de 2008, la cual estableció un mecanismo de licitación conforme al cual se otorga el derecho a incorporar a todos los nuevos trabajadores que ingresen al sistema de pensiones a la AFP que ofrezca la comisión más baja de manera que los nuevos trabajadores deben incorporarse a esa AFP de forma obligatoria durante los dos años siguientes, momento en el cual se realiza una nueva licitación.

En el informe se destaca también que hay reglas que afectan de manera diferente a hombres y mujeres, como la aplicación de tablas de mortalidad diferenciadas por sexo o las distintas edades legales de jubilación para hombres y mujeres (65 y 60, respectivamente). Las mujeres viven más y cotizan durante un período menor, lo que hace que se generen pensiones autofinanciadas diferenciadas entre hombres y mujeres para un mismo nivel de contribución. A esto se suma la baja inserción laboral de la mujer, la mayor proporción de períodos de inactividad en su vida laboral y las condiciones en general más precarias que afectan a las que participan en el mercado laboral.

El proyecto de reforma

El gobierno chileno elaboró un proyecto de ley que presentó al Congreso el 14 de agosto de 2017³², el cual tomaba elementos de las propuestas de la Comisión Bravo, introduciendo elementos de solidaridad para avanzar desde un sistema basado en el ahorro individual a otro donde el ahorro individual sea complementado en forma colectiva, a través de la creación de un nuevo sistema obligatorio que denomina “Nuevo Ahorro Colectivo”, con el propósito de diversificar las fuentes de financiación de la pensión a través de un sistema mixto en el pilar contributivo obligatorio. Para la administración de este nuevo sistema de ahorro previsional colectivo se crearía un órgano público autónomo, de carácter técnico, denominado Consejo de Ahorro Colectivo. El proyecto fue rechazado por la Cámara de Diputados en enero de 2018 y, aunque no fue retirado por el gobierno, su tramitación se detuvo.

El 6 de noviembre de 2018, en el gobierno del presidente Sebastián Piñera ingresó en la Cámara de Diputados el “Proyecto de ley que mejora pensiones del sistema de pensiones solidarias y del sistema de pensiones de capitalización individual, crea nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres, crea un subsidio y seguro de dependencia, e introduce modificaciones en los cuerpos legales que indica” (boletín N° 12.212-13). Tras su paso por las respectivas comisiones de Trabajo y de Hacienda, y su aprobación y despacho desde la Sala de la Cámara de Diputados en el mes de enero de 2020, la iniciativa comenzó su segundo trámite en la comisión de trabajo del Senado en marzo de 2020.

Entre las medidas que contempla este nuevo proyecto de ley, cabe citar las siguientes:

- Aumento del 6% en la tasa de cotización para el financiamiento de las pensiones, con cargo al empleador en el caso de los trabajadores dependientes y al propio trabajador, en el caso de los autónomos, que se implantaría de forma gradual en un periodo de 12 años. De esta cotización, 3 puntos porcentuales serán destinados a financiar un Ahorro Previsional Adicional (APA) que complementará las pensiones de vejez e invalidez definitiva del sistema de pensiones del decreto N° 3.500, de 1980. Los 3 puntos porcentuales restantes se destinarán al Programa de Ahorro Colectivo Solidario (PACS) que, a su vez, incluye el Seguro de Dependencia (SD), que se financia con 0,2 puntos porcentuales de la nueva tasa de cotización. Los beneficios que otorgará el Fondo de Ahorro Colectivo Solidario (FACS) con los 2,8 puntos porcentuales restantes, serán:
 - Un beneficio mensual de carácter vitalicio para los mayores de 65, pensionados por vejez e invalidez, que ascenderá a 2 Unidades de Fomento en el caso de los hombres, y de 2,5 Unidades de Fomento, en el de las mujeres, cuando el afiliado reúna 15 y 10 años de cotizaciones, respectivamente, siempre que las cotizaciones hayan sido por al menos un ingreso mínimo mensual para trabajadores mayores de 18 años y menores de 65.
 - Sin perjuicio de lo anterior, el afiliado tendrá derecho a un beneficio mensual equivalente a 0,04 Unidades de Fomento por cada año cotizado en el Programa de Ahorro Colectivo Solidario, siempre que las cotizaciones hayan sido por al menos un ingreso mínimo mensual para trabajadores mayores de 18 años y menores de 65.
 - Todo afiliado que haya cotizado al menos 30 años tendrá derecho a una pensión total cuyo monto no podrá ser inferior a 10,6 Unidades de Fomento.
- Reforma y fortalece los beneficios del pilar solidario aumentando gradualmente, a lo largo de cuatro años, el monto de beneficios a actuales y futuros beneficiarios del Pilar Solidario.
- Introduce nuevos beneficios de pensión para la clase media y las mujeres.
- Establece un subsidio y seguro en caso de dependencia funcional severa. El subsidio de dependencia tendrá un componente no contributivo, financiado con recursos del Estado. El seguro de dependencia formará parte del Programa de Ahorro Colectivo Solidario y se financiará con una cotización mensual obligatoria, de cargo del empleador en el caso de los trabajadores dependientes,

y del propio afiliado en el caso de los trabajadores independientes y de los afiliados voluntarios. La cotización corresponderá a un 0,2% de la remuneración o renta imponible del afiliado.

- Se crea el Consejo Administrador de Seguros Sociales (CASS) como organismo autónomo, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio. Estará bajo la supervisión de la Superintendencia de Pensiones. Tiene por objeto administrar el Ahorro Previsional Adicional, el Programa de Ahorro Colectivo Solidario incluido el Seguro de Dependencia, el Seguro de Acompañamiento de Niños y Niñas de la ley N° 21.063, así como otros programas de seguros sociales que determinen las leyes.

3.3.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

A partir del esquema conceptual de los riesgos asociados a los esquemas de contribución definida (véase la Gráfica 1.4-c en el primer capítulo de este informe) presentado en la primera sección de este estudio, en el sistema de pensiones chileno pueden identificarse los siguientes riesgos.

Riesgos financieros

Por la naturaleza de los sistemas de capitalización individual, el afiliado al sistema de pensiones mantiene la propiedad de los fondos acumulados en su cuenta de capitalización, asumiendo en consecuencia el riesgo financiero de las inversiones en las que se encuentran invertidos. Es decir, el efecto de la potencial materialización de riesgos financieros que deteriore el importe de dichos fondos se reflejará (*ceteris paribus*) en la pensión que el trabajador recibirá al momento de pensionarse.

El ahorro es administrado bajo un esquema de múltiples fondos de pensiones. Cada uno de estos fondos (desde A hasta E, de mayor a menor riesgo) se encuentran invertidos en diferentes proporciones entre instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable. Los afiliados que no eligen un fondo de pensiones son asignados a uno de ellos conforme a su edad; a los afiliados más jóvenes les

corresponde un fondo más intensivo en renta variable, y a los afiliados de mayor edad les corresponde un fondo más intensivo en renta fija.

También desde el punto de vista financiero, los afiliados asumen un riesgo friccional (o riesgo financiero de mercado) que existe en el momento de hacer líquidas las inversiones para la adquisición de las rentas, temporales o vitalicias, dependiendo de la modalidad elegida. Este riesgo tiene que ver con el proceso de desinversión que debe hacer en su nombre la AFP, a fin de generar la liquidez necesaria para transferir los fondos a la compañía de seguros que se hará cargo de la renta vitalicia en cualquiera de sus modalidades.

Riesgos asociados a las gestoras de activos

En el esquema de pensiones de Chile, las AFP son entidades financieras responsables de administrar las cuentas individuales de los afiliados, las cuales permitirán otorgar las prestaciones que la ley establece. Las AFP son sociedades anónimas de objeto restringido, a las cuales se les exige un capital mínimo que aumenta con el número de afiliados hasta llegar a un máximo de 20.000 UF. Además, deben mantener un encaje de propiedad de los accionistas de las AFP, por una cantidad equivalente al menos del 1% de los fondos de pensiones.

De acuerdo con la normativa vigente, cada dos años se realiza una licitación de la administración de cuentas individuales de los trabajadores que ingresan al mercado laboral y se afilian al sistema, la cual se adjudica por precio. En esta licitación pueden participar todas las AFP del mercado y nuevos inversionistas que reciban la autorización de la Superintendencia de Pensiones.

Los trabajadores afiliados a la administradora adjudicataria deben permanecer en ella por un plazo de dos años desde el mes de afiliación, a menos que la AFP quiebre o caiga en irregularidades legales, o exista otra administradora que cobre una comisión menor durante dos meses seguidos u obtenga una diferencia de rentabilidad que compense la menor comisión. A su vez, la adjudicataria debe mantener su comisión porcentual por un plazo de dos años desde el primer mes en que comenzó a recibir nuevos afiliados. Al final de

este plazo, puede aumentar su comisión, pero en este caso todos los afiliados quedan liberados y pueden traspasarse a otra AFP, independiente del mes en que se hayan afiliado. Los nuevos afiliados que cumplan con el plazo de permanencia mínimo indicado, y el resto de los afiliados, pueden traspasarse libremente entre AFP, sin que deban cumplir ningún otro periodo mínimo de cotizaciones.

A pesar del nuevo mecanismo de licitación que se introdujo a través de la reforma de 2008 con el fin de reducir las comisiones e incrementar la competencia entre las AFP, en los últimos análisis de la Comisión Bravo se sigue haciendo referencia a los todavía bajos niveles de competencia en precios entre las AFP y al hecho de que solo un 20% de los cotizantes están afiliados a las administradoras que ganaron la licitación introducida por la reforma.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

En el supuesto de que el trabajador opte por la modalidad del retiro programado, el riesgo financiero asociado a la inversión de los fondos sigue siendo asumido por el pensionista, bajo condiciones muy similares a las que enfrentaba durante el período de acumulación, si bien existen ciertas restricciones en cuanto al tipo de fondos de inversión por perfil de riesgo en el que pueden mantener sus activos, con el fin de limitar ese riesgo. En el supuesto de optar por una renta vitalicia, el riesgo financiero derivado de los instrumentos en los que se invierte la prima de seguros y de los tipos garantizados son asumidos por la compañía aseguradora. Las compañías de seguros asumen, por tanto, el riesgo de crédito de las inversiones en las que se materializa la prima de seguros. De igual forma, asumen el riesgo de mercado y de reinversión de los flujos de los activos, en la medida en que exista un descuadre entre los flujos derivados de las inversiones y los derivados del pago de las rentas vitalicias (riesgo de casamiento entre activos y pasivos).

Riesgos demográficos

Al tratarse de un sistema de capitalización, el sistema chileno no se encuentra directamente expuesto al riesgo demográfico de cambios en la estructura poblacional, con la excepción de

aquellos colectivos para los cuales subsiste el antiguo sistema de reparto. En los casos en los que se opta por percibir una renta vitalicia (bajo cualquiera de sus modalidades), los riesgos demográficos tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático son asumidos por la compañía aseguradora. Sin embargo, en el caso de que el pensionista opte por la modalidad del retiro programado, asume íntegramente el riesgo derivado de una mayor supervivencia, el cual, de materializarse, afectará al importe de la pensión en la fase final de su vida.

Riesgo de inflación

En el caso del sistema de pensiones chileno, los pagos derivados de las rentas vitalicias se encuentran expresados en Unidades de Fomento, lo que traslada el riesgo de inflación a las aseguradoras que asumen el pago de estas. De esta forma, son estas entidades las que cubren las posibles desviaciones en las tasas de inflación estimadas al calcular el precio de la prima de seguros, respecto de las tasas de inflación reales.

Por último, debe señalarse que, con independencia de la entidad que finalmente asume cada uno de estos riesgos en las etapas de acumulación y desacumulación, el monto de las pensiones y sus correspondientes tasas de reemplazo, presentan distintos grados de sensibilidad a dichos riesgos, en la medida en que estos tienen diferentes características estructurales.

3.4 Suecia

3.4.1 Regulación del actual sistema de pensiones

El sistema de pensiones en Suecia se diseñó durante los años noventa. La reforma fue aprobada por el Parlamento en 1994, aunque su implementación no se realizó sino hasta 1999, para empezar a pagar las primeras prestaciones de jubilación en el mes de noviembre de 2001. En este esquema, las pensiones públicas se complementan con planes de pensiones colectivos sectoriales del sistema empleo, obligatorios o cuasi obligatorios, de amplia cobertura entre la población y, en su caso, con planes individuales privados.

3.4.2 Descripción del sistema

Pilar 0

El nivel básico de protección se cubre mediante una pensión mínima garantizada para aquellas personas sin ingresos o con ingresos muy bajos a lo largo de su vida laboral, a los cuales se les complementa la pensión contributiva hasta alcanzar la pensión mínima. La percepción de la pensión mínima garantizada está sujeta a los requisitos de residencia de cuarenta años en Suecia y tener 65 años cumplidos. Si el tiempo de residencia es inferior, la prestación se reduce de manera proporcional.

Pilar 1

La cobertura de este nivel de protección pública en Suecia es el resultado de la combinación de un sistema de *cuentas nocionales* (de reparto), con un sistema de cuentas de capitalización. El mayor peso en este pilar recae sobre el sistema de cuentas nocionales, cuya finalidad es llevar un control individual de lo que el trabajador ha cotizado a lo largo de su vida laboral para poder calcular la pensión de jubilación en función de sus cotizaciones. Sin embargo, y de ahí su característica de reparto, el dinero de las contribuciones anotadas en las cuentas nocionales no se acumula, sino que se destina a pagar las pensiones en curso de las personas jubiladas.

Por otro lado, el dinero acumulado en las cuentas de capitalización se puede transformar en una renta vitalicia pura, o bien en una renta vitalicia variable (del tipo “variable annuity”) en la que el pensionista asume riesgo de inversión. En la fase de acumulación, los fondos se gestionan a través de planes privados de pensiones, pudiendo elegir los trabajadores dónde se invierte su cuenta individual. Existe también la posibilidad de ingresarlo en un fondo gestionado por el Estado, en cuyo caso las decisiones de inversión quedan en manos de los gestores públicos.

Cada año, la Agencia de Pensiones Sueca envía a los particulares el estado de situación y movimientos de las cuentas nocionales e individuales de capitalización, denominado “Sobre Naranja”. Esta agencia pública desarrolla también las funciones de “cámara de compensación” para las transacciones de

los fondos de las cuentas de capitalización y suministra información diaria de los fondos participantes³³. Además, cuenta con el monopolio para la provisión de las rentas vitalicias. La agencia se financia mediante una tasa anual sobre el capital acumulado en las cuentas individuales, 0,30% en 2012. Esta tasa ha venido decreciendo desde entonces, a medida que aumenta el volumen de fondos gestionados³⁴.

Cotizaciones

El importe total de la cotización para este nivel de cobertura es del 18,5%, destinándose el 16% al sistema de cuentas nocionales y el 2,5% restante al sistema de cuentas individuales de capitalización³⁵. Existe un techo a las prestaciones aplicable también a la base de las contribuciones de la empresa, del 115% del salario medio. No obstante, hay un impuesto adicional sobre las rentas por encima del techo para personas hasta los 65 años, del mismo porcentaje que la contribución para la pensión. Se aplica también un suelo del 5% del salario medio, de manera que solo se cotiza si la renta excede de ese nivel mínimo.

Edad de jubilación

En el esquema sueco se puede reclamar la pensión de jubilación a partir de los 61 años, y no hay un límite máximo de edad para retirarse. Existe la opción de reclamar la pensión pública del sistema de cuentas nocionales y la prestación del sistema de cuentas individuales de capitalización de forma independiente.

En la información remitida cada año por la Agencia de Pensiones Sueca (“Sobre Naranja”), se informa del impacto que tiene en la pensión mensual el prolongar la edad de jubilación. Se muestran cuatro edades diferentes (entre los 61 y los 67 años) para poner de manifiesto el elevado coste en términos de renta que tiene adelantar la jubilación a edades más tempranas.

Factores el cálculo de las prestaciones procedentes de las cuentas nocionales

Este primer componente de la pensión pública se deriva de las contribuciones anuales obligatorias del 16% de la base de cotización y se calcula en función del capital individual

nocional acumulado en el momento de la jubilación por cada trabajador o profesional. El saldo de la cuenta nocional es el que se toma como base para el cálculo de una renta vitalicia. Se trata, por tanto, de un cálculo totalmente individualizado en función de las contribuciones realizadas a lo largo de la carrera laboral, que se controla mediante su anotación en la cuenta nocional. Las cantidades anotadas en las cuentas nocionales individuales se ajustan cada año de acuerdo con un índice (“income index”), el cual considera el crecimiento medio de los salarios en los tres últimos años y el crecimiento de los precios en el último año, con un ajuste en función de la última previsión. No obstante, es importante destacar que existe un mecanismo que desconecta de forma automática la indexación al crecimiento medio de los salarios cuando la estabilidad del sistema se ve comprometida.

El importe de la pensión se calcula dividiendo el importe acumulado en la cuenta nocional por un divisor que depende básicamente de la esperanza de vida en el momento de jubilarse. La esperanza de vida se basa en tablas de mortalidad unisex previas de los últimos cinco años. Esto supone que las mejoras en la esperanza de vida se traducen de forma automática en una menor pensión para las personas que se van jubilando. Ese divisor lleva, además, implícito un tipo de descuento del 1,6%, aunque el importe de la renta puede variar cada año respecto a la inicialmente calculada, si el crecimiento real de la economía queda por debajo o por encima de ese porcentaje.

Factores en el cálculo de las prestaciones procedentes de las cuentas individuales de capitalización

Este segundo componente de la pensión pública se deriva de las contribuciones anuales obligatorias del 2,5% a las cuentas individuales de capitalización. La recaudación de las contribuciones se realiza mensualmente por la Autoridad Tributaria Nacional Sueca. Los particulares tienen un abanico amplio de elección en cuanto a dónde se invierten dichos fondos durante la fase de acumulación. En defecto de elección, el dinero se ingresa en un fondo gestionado por el Estado (AP7), quedando en este caso las decisiones de inversión en manos de los gestores públicos.

Se carga una comisión de gestión por parte de los gestores de los fondos de inversión, debiendo la Agencia de Pensiones Sueca asegurar comisiones inferiores a las normales, mediante acuerdos con los gestores de fondos (actualmente oscilan en un rango entre el 0,25% y 0,7%, dependiendo de los fondos; en el caso del AP7 gestionado por el Estado están en torno al 0,12%). Los particulares eligen los fondos a través de la Agencia, la cual debe asegurar la confidencialidad de la elección, de manera que el gestor no conozca su identidad.

En la jubilación, los particulares tienen una opción en cuanto a cómo retirar los fondos. La cuenta de pensión acumulada puede convertirse en una renta vitalicia con el fin de evitar el riesgo de inversión que, en ese caso, es asumido por la Agencia de Pensiones Sueca. Alternativamente, es posible elegir un “variable annuity” donde los fondos continúan siendo invertidos por el gestor de activos elegido, y en cuyo caso el pensionista retiene el riesgo de inversión.

El cálculo de la prestación por la renta vitalicia es similar al de las cuentas nocionales, dividiendo el valor de la cuenta por un divisor calculado en base a la esperanza de vida y un tipo de interés técnico de descuento. Sin embargo, en este caso la esperanza de vida se basa en estimaciones, pudiendo incorporar una corrección por sus expectativas de mejora futura.

Mecanismo de actualización de las pensiones

El importe de las pensiones se revisa cada año para considerar cambios en la situación económica, pudiendo sufrir ajustes a la baja o al alza a lo largo de la vida del pensionista. El mecanismo de indexación económica supone realizar un ajuste anual en las pensiones, por la diferencia entre el factor de crecimiento aplicado para calcular inicialmente la pensión (del 1,6%) y el crecimiento real de la economía de ese año (medido con el “income index” que considera el crecimiento medio de los salarios en los tres últimos años y el crecimiento de los precios en el último año). No obstante, como se ha comentado previamente, existe un mecanismo que desconecta de forma automática la indexación al crecimiento medio de los salarios cuando la estabilidad del sistema se ve amenazada.

Mejoras futuras de la esperanza de vida

Existe también un mecanismo de equilibrio para ajustar las pensiones en función de los cambios demográficos. Este ajuste afecta no solo a las cuentas nocionales de los trabajadores activos sino también a las pensiones en curso. El ajuste se aplica cuando el valor estimado de los activos en la forma de ingresos contributivos cae por debajo de los pasivos o valor nocional devengado en forma de capital por las pensiones en curso. En este caso, la indexación, tanto de las pensiones como la de los ingresos acreditados en las cuentas nocionales, se reduce en función de la razón entre los activos sobre los pasivos.

Pilar 2

Los planes de pensiones de empresa (que se ubicarían en el segundo pilar) son de gran tradición en Suecia, históricamente para los trabajadores cualificados y empleados públicos, y hoy día extendidos a todo tipo de trabajadores. Se estima que este tipo de planes cubre alrededor del 90% de los empleados, y son de carácter obligatorio o cuasiobligatorio. Las cotizaciones anuales pactadas entre las empresas y sus trabajadores suelen oscilar entre un 2% y un 4,5%.

Existen cuatro categorías principales de planes de pensiones colectivos de empresa, que han evolucionado de sistemas de prestación definida a sistemas de contribución definida o a sistemas mixtos. Esta evolución comenzó en los años noventa del siglo pasado, al compás de la reforma del sistema público de pensiones, y no se completó sino hasta después de quince años. Las cuatro categorías principales de planes de pensiones colectivos son: (i) planes para trabajadores de menor cualificación (SAF-LO); (ii) planes para trabajadores cualificados (ITP1, el suplementario ITPK, y el ITP2); (iii) planes para empleados públicos del Estado (PA 03), y (iv) planes para empleados públicos de las Entidades Locales (KAP-KL).

Del análisis de las principales características de dichos planes colectivos de pensiones cabe destacar:

- Subsisten todavía versiones anteriores que se aplican a los trabajadores más antiguos en la modalidad de prestación definida.

- Si bien hay libertad de elección en cuanto a la inversión de los fondos acumulados por parte de los trabajadores, existen también ciertas restricciones. Así, por ejemplo, en el caso del ITP1 al menos el 50% de las contribuciones deben invertirse en fondos de inversión tradicionales con garantías de tipos de interés. Por su parte, el plan PA 03 exige que al menos la mitad de los fondos se inviertan en un seguro tradicional.
- El plan ITP1 para trabajadores cualificados se aplica plenamente a los trabajadores nacidos en el año 1979 y siguientes. Este plan es de contribución definida, pero tiene un componente de prestación definida para los trabajadores con salarios altos, superiores a siete veces y media la denominada renta básica. La cotización es del 4,5% del salario bruto, pero si supera siete veces y media la renta básica, la cotización es del 30% sobre el exceso, con el fin de financiar el componente de prestación definida.
- Los planes de pensiones para los empleados públicos conservan algún componente de prestación definida, para aquellos empleados que tienen salarios por encima del techo de cotización en el sistema público de pensiones.

Pilar 3

Finalmente, la cobertura a través de este tercer pilar de carácter voluntario se puede realizar mediante aportaciones a planes de pensiones privados u otro tipo de instrumentos financieros. No tienen asociados beneficios fiscales, aunque esto puede variar dependiendo de la legislación vigente en cada momento. Recientemente, la Agencia de Pensiones Sueca ha advertido que algunos sectores de la población deberían estar ahorrando para la jubilación más de lo que lo hacen en la actualidad y que ve la necesidad de crear algún instrumento privado de ahorro para las pensiones con este fin (sin haber adoptado una posición sobre su deducibilidad fiscal).

3.4.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El sistema inmediato anterior de pensiones públicas en Suecia (denominado ATP) fue concebido en los años cincuenta del siglo

pasado, basado en un sistema de reparto. Dicho sistema combinaba una pensión mínima universal con una pensión adicional basada en las cotizaciones realizadas durante la vida laboral. Bajo ese sistema se podía acceder a la pensión máxima una vez cumplidos los 65 años, con treinta años cotizados, tomando como referencia para su cálculo la media de los quince años de mayores bases de cotización. Así, se podía empezar una carrera laboral a los 35 años y obtener el 100% de la pensión de jubilación correspondiente a los 65 años.

Previamente, existía un sistema de reparto con una pensión básica única indexada a la inflación que proporcionaba tasas de reemplazo muy modestas, lo que condujo a los trabajadores más cualificados y a los empleados públicos a forzar la negociación de planes de pensiones del sistema empleo, derivando en un sistema con grandes diferencias en los ingresos por jubilación. Esto dio lugar a un fuerte debate social y una votación para su reforma en referéndum, desembocando en el sistema ATP, en vigor desde los años cincuenta hasta que se decidió que era necesaria una nueva reforma por problemas de sostenibilidad, para llegar al sistema actual.

El nuevo sistema de cuentas nocionales combinado con cuentas individuales de capitalización se aplica totalmente a las personas nacidas en 1954 y siguientes. Para los nacidos entre 1938 y 1953 se introduce gradualmente, recibiendo los nacidos en 1938 el 20% de la pensión calculada con el nuevo sistema y el 80% con el anterior, incrementándose la proporción a recibir por el nuevo sistema en un 5% por año adicional (nacidos en 1939 el 25%, y así sucesivamente).

3.4.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

La cobertura del nivel de protección pública en Suecia es el resultado de la combinación de un sistema de reparto, a través de cuentas nocionales, con un sistema de capitalización. Por lo que se refiere a los saldos de las cuentas nocionales, no existe riesgo financiero para los trabajadores en la fase de acumulación, al no

estar respaldados los referidos saldos por inversiones expuestas a riesgos de mercado o de crédito. En cualquier caso, el potencial riesgo por la inversión que, en su caso, se hiciera de los fondos remanentes, quedaría en manos del Estado.

Por el contrario, las inversiones en que se materializan los fondos de las cuentas de capitalización son propiedad del trabajador, quien, por lo tanto, asume el riesgo financiero de los activos. Estos fondos se gestionan a través de planes privados de pensiones, pudiendo elegir los trabajadores dónde se invierte su cuenta individual. Existe también la posibilidad de ingresarlo en un fondo gestionado por el Estado, en cuyo caso las decisiones de inversión quedan en manos de los gestores públicos (fondo AP7) que distribuyen las inversiones en dos fondos, uno de renta fija y otro de renta variable, con distintos pesos en función de la edad del trabajador. Según la información que facilita la Agencia de Pensiones Sueca, para edades inferiores a 56 años la totalidad de las inversiones se destinan al fondo de renta variable y a partir de entonces se destina un porcentaje creciente con la edad al fondo de renta fija. Para una persona de 70 años la mitad de las inversiones quedarían en el fondo de renta fija y la otra mitad en el de renta variable. De esta forma, estas decisiones de inversión intentan minimizar el riesgo de mercado para el trabajador en función de su cercanía al momento de la jubilación.

Del mismo modo, los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones de contribución definida son propiedad del trabajador y, en consecuencia, asume igualmente el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos. Con el fin de mitigar este riesgo, si bien hay libertad de elección en cuanto a la inversión de los fondos, pueden existir ciertas restricciones dependiendo de las especificaciones del plan³⁶.

Por último, en los planes mixtos, que subsisten en la actualidad para empleados cualificados con mayores niveles de renta, el riesgo financiero del componente de prestación definida corre a cargo de las empresas promotoras.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones de cuentas nocionales, los riesgos demográficos y de desempleo en la fase previa a la jubilación, en principio, serían asumidos por el sector público, al seguirse un sistema de reparto. Sin embargo, como se ha comentado antes, se han introducido mecanismos que trasladan, al menos parcialmente, estos riesgos a los trabajadores activos a través de ajustes en los saldos de las cuentas nocionales y en el cálculo de las nuevas pensiones.

En las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Estos, junto con los riesgos financieros, pueden también transferirse a una entidad aseguradora.

En el sistema público de pensiones de cuentas de capitalización y en los planes de empleo e individuales de contribución definida, los riesgos demográficos y de desempleo recaen sobre los trabajadores. Esto puede derivar en una insuficiencia en la constitución de fondos necesarios para complementar su pensión pública con tasas de reemplazo razonables.

Riesgo de inflación

Las cantidades anotadas en las cuentas nocionales de los trabajadores se ajustan cada año de acuerdo con un índice ("income index") que considera el crecimiento medio de los salarios en los tres últimos años y el crecimiento de los precios en el último año, con un ajuste en función de la última previsión. Por tanto, el riesgo de pérdida en el poder adquisitivo en esta fase recae sobre el Estado. No obstante, como se indicó antes, existe un mecanismo que desconecta de forma automática la indexación al crecimiento medio de los salarios cuando la estabilidad del sistema se vea comprometida por el ajuste, por lo que la asunción del riesgo por parte del Estado no es plena y puede regresar a los trabajadores.

En el caso de los planes de prestación definida, depende de la fórmula utilizada para su cálculo. Si se referencia a los últimos salarios

del trabajador en activo, el riesgo lo asume la empresa promotora, y si son cuantías fijas dependerá de si se han pactado cláusulas para la revisión de estas cuantías en función de la evolución de los precios.

En el sistema público de pensiones de cuentas de capitalización y en los planes de empleo e individuales de contribución definida, el riesgo de inflación recae sobre el trabajador que puede obtener la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

En la fase de desacumulación relativa a las pensiones públicas derivada de las cuentas nocionales, en la medida en que se basan en un sistema de reparto, los riesgos financieros son asumidos por el Estado. Por otro lado, el dinero acumulado en las cuentas de capitalización se puede transformar en una renta vitalicia pura, o bien en una del tipo "variable annuity". En la primera, los riesgos quedarían del lado del Estado como gestor de la renta vitalicia, mientras que en el segundo caso el pensionista asumiría el riesgo de inversión. De esta manera, es decisión del pensionista si retiene los riesgos financieros o los transfiere a la Agencia de Pensiones Sueca, agencia estatal que ostenta el monopolio para la provisión de las rentas vitalicias.

Del mismo modo, el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de aportación definida son propiedad del pensionista, por lo que este asume el riesgo de la inversión. Puede, sin embargo, transferir ese riesgo adquiriendo una renta vitalicia a la Agencia de Pensiones Sueca, con la que asumiría solo el riesgo de contraparte (riesgo soberano). Asimismo, se ha observado que están aumentando los casos en los que se opta por transformar los fondos acumulados en rentas temporales. En estos casos, el riesgo financiero se transfiere a una aseguradora, no así el riesgo biométrico. Este fenómeno parece ser más acusado en los planes correspondientes al personal menos cualificado y en el de los empleados de las Entidades Locales³⁷.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones de cuentas notacionales, los riesgos demográficos y de desempleo en la fase posterior a la jubilación son asumidos, en principio, por el sector público. Sin embargo, se han introducido mecanismos que, en ciertos supuestos, trasladan estos riesgos a las personas jubiladas que pueden ver reducida su tasa de reemplazo en función de los cambios demográficos y del crecimiento real de la economía.

Por su parte, en las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan (en el caso del riesgo idiosincrásico en mayor medida mientras menor sea el colectivo cubierto). En cualquier caso, estos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora.

En lo que se refiere a los planes de aportación definida, el riesgo demográfico es asumido por el pensionista. En los casos en los que se opte por transformar los fondos acumulados en una renta vitalicia mediante el pago de una prima, los riesgos demográficos tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático serían transferidos a la compañía aseguradora. En los casos en los que se opta por transformar los fondos acumulados en rentas temporales, el riesgo biométrico recae sobre el pensionista que puede ver cómo su tasa de reemplazo sufre una caída drástica al vencer el plazo de la renta temporal, si sobrevive a esa fecha.

Riesgo de inflación

Finalmente, la cobertura del riesgo de inflación se realiza a través del mecanismo de indexación económica de las pensiones ("income index"), las cuales se ajustan anualmente por la diferencia entre el factor de crecimiento aplicado para calcular inicialmente la pensión (del 1,6%) y el resultado del índice, que considera el crecimiento medio de los salarios en los tres últimos años y el crecimiento de los precios en el último año, con un ajuste en función de la última previsión. Si resulta inferior al 1,6%, el ajuste será negativo,

en tanto que aumentos por encima del 1,6% darán lugar a un ajuste positivo.

En cuanto a los fondos procedentes de los planes de empleo o individuales de contribución definida que hayan sido transformados en rentas vitalicias, el riesgo de inflación recae sobre el pensionista y su impacto dependerá de los términos de crecimiento pactados en el momento de contratar la renta y de la evolución anual de los precios.

3.5 Reino Unido

3.5.1 Regulación del actual sistema de pensiones

En el Reino Unido, la regulación del actual sistema público de pensiones se encuentra recogida en la "Pensions Act 2014" y en su normativa de desarrollo. Esta ley es aplicable a las personas que alcancen la edad de jubilación a partir del 6 de abril de 2016. Pasarán todavía unos años para que se aplique plenamente ya que existe un régimen transitorio previsto para las personas que cumplieron la edad de jubilación o que tienen un importe significativo de cotizaciones con anterioridad a esa fecha.

El sistema de pensiones está concebido de forma que la pensión pública del Estado otorgue una cobertura de mínimos, complementándose mediante coberturas privadas, especialmente las del sistema de empleo. Estos sistemas complementarios de pensiones están regulados en la "Pensions Act 2008" que introduce la obligación de las empresas de dar de alta a sus trabajadores en un plan de pensiones de empresa. Por su parte, la "Pensions Schemes Act 2015" contiene normativa relevante en relación con la tipología de planes, los cuales se analizan adelante.

3.5.2 Descripción del sistema

Pilar 0

En este nivel básico de protección, la cobertura se realiza a través del denominado "Guarantee Pension Credit" y aplica para aquellas personas mayores de 63 años que acrediten no alcanzar un nivel mínimo de ingresos. Este apoyo básico

se financia mediante impuestos y, en 2021, asciende a 177,10 libras por semana, o 270,30 libras en el caso de parejas. Las disposiciones aplicables prevén ciertos incrementos en el caso de personas enfermas, con personas a su cargo o con hipotecas, entre otros factores³⁸.

Pilar 1

La cobertura de este nivel de protección pública se realiza a través de la denominada Nueva Pensión Estatal (“new State Pension”, nSP), introducida por la “Pensions Act 2014”, y consiste en una renta única cuyo importe se revisa anualmente. Esta renta básica (o “single tier”) se revisa anualmente en el mes de abril. Para abril de 2021 en adelante se ha fijado en 179,60 libras por semana.

Esta pensión se aplica a todas las personas que se jubilan a partir del 6 de abril de 2016 y su percepción está condicionada a la contribución al sistema durante 35 años, permitiendo el diferimiento del momento de jubilación a las personas que no alcancen el mínimo. Existen, asimismo, disposiciones transitorias aplicables a aquellas personas que tengan un mínimo de 10 años cotizados, habiendo completado al menos uno de ellos antes del 6 de abril de 2016.

Cotizaciones

La contribución a este sistema de pensiones depende del estatus del trabajador y de su nivel de renta. El importe normal asciende al 25,8% (13,8% a cargo de la empresa) para rentas que no superen 4.167 libras mensuales en 2021³⁹. No obstante, de la base de cotización se deducen 792 libras/mes, por lo que la cotización efectiva está en torno al 21%, de la cual 12% es a cargo de la empresa y 9% a cargo del trabajador.

Las personas de rentas bajas cuyos salarios quedan dentro de un determinado rango no tienen obligación de cotizar, pero son equiparadas a las que han cotizado. En 2020-2021, el límite mínimo era de 120 libras y el máximo de 183 libras a la semana. Las personas que ganen por debajo de ese límite mínimo no devengan derecho a la Nueva Pensión Estatal y quedarían bajo la cobertura básica prevista en el pilar cero.

Una vez que se alcanza la edad de jubilación cesa la obligación de hacer contribuciones, aunque se siga trabajando. Los 35 años de contribuciones incluyen no solo situaciones de trabajo remunerado sino también de cuidado de niños o búsqueda activa de trabajo. No existe un techo a las cotizaciones en este primer pilar, pero para las rentas superiores a 3.750 libras mensuales, en 2017 la cotización a cargo del trabajador se reduce al 2% en el importe que supere dicha cuantía, permaneciendo constante la cotización a cargo de la empresa en el 13,8%, salvo casos especiales.

Edad de jubilación

La edad de jubilación para este esquema de pensiones se está incrementando progresivamente para alcanzar los 67 años en 2026 y 2028 para hombres y mujeres, respectivamente. Para los nacidos entre 1970 y 1978, la edad se eleva a los 68 años. Actualmente, es de 66 años tanto para los hombres como para las mujeres (desde octubre de 2020).

Años de referencia y cotizaciones relevantes para el cálculo de la pensión

Para tener derecho al importe íntegro de la pensión se requiere haber alcanzado la edad de jubilación y tener un historial de trabajo de 35 años. Sin embargo, se puede acceder a la misma con un mínimo de diez años cotizados. Si no se alcanzan esos 35 años, se tendrá derecho a su valor proporcional (1/35 por cada año trabajado).

Mecanismo de actualización de las pensiones

En el mes de abril de cada año, el importe de las pensiones públicas es revisado según el mayor incremento entre la tasa de inflación y el crecimiento de los salarios medios, con un incremento mínimo del 2,5%. Este mecanismo de actualización se denomina “Triple Lock”, si bien no está garantizado que sea el que vaya a aplicarse en el futuro al no estar explícitamente recogido en la normativa.

Mejoras futuras en la esperanza de vida

Por otra parte, está previsto que la edad de jubilación sea revisada para ajustarla a la esperanza de vida y otros factores que el gobierno considere relevantes. La primera revisión debía ser publicada antes del 7 de

mayo de 2017, y posteriormente cada 6 años (la próxima tendrá lugar en 2023). En esta primera revisión se decidió que las personas nacidas entre 1970 y 1978 tendrán que esperar un año más para jubilarse, es decir, solo podrán reclamar la pensión estatal a partir de los 68 años.

Pilar 2

La cobertura de este nivel de protección privada se articula a través de los planes de pensiones colectivos de empresa, los cuales tienen un largo historial en el Reino Unido, y constituye un pilar fundamental en el sistema de pensiones de ese país.

Planes de pensiones de prestación definida

Hasta hace dos décadas, la modalidad más habitual eran los planes de prestación definida, en los que la prestación en forma de renta vitalicia se calcula en función del salario medio de un determinado período inmediatamente anterior a la jubilación o del último salario en activo. Sin embargo, coincidiendo con la sostenida caída de los tipos de interés y la consiguiente dificultad de estos planes en obtener rendimientos libres de riesgo, estos se han venido gradualmente cerrando a la incorporación de nuevos partícipes. No obstante, el importe de los compromisos instrumentados a través de este tipo de planes es todavía elevado, operando muchos de ellos con déficit respecto de los fondos necesarios para atender los compromisos existentes hasta su extinción.

Planes de pensiones de contribución definida

El declive acelerado de los planes de prestación definida, unido a una importante ola de cierres entre 1995 y 2004, provocó la promulgación de la "Pensions Act 2008" para establecer de forma obligatoria que las empresas, a partir de octubre de 2012, diesen de alta a los empleados que cumplan determinadas condiciones en un plan de pensiones de empresa. Esta obligación se introdujo por fases, empezando por las empresas de más de 250 empleados en octubre de 2012 y una fecha límite en abril de 2017 para las empresas de menor tamaño. Las de reciente creación (entre 1 de abril de 2012 y el 30 de septiembre 2017) tienen un calendario escalonado que va hasta el 1 de febrero de 2018. A partir de esa fecha,

todas las empresas están obligadas a ofrecer a sus trabajadores un plan de pensiones de empleo.

Este tipo de pensiones se denominan "cuasi-obligatorias", un término que refleja que las empresas están obligadas a ofrecer un plan de empleo, pero el trabajador puede optar por no adherirse a él. Esta opción fue concebida para atender a casos especiales de personas que por sus circunstancias personales no puedan o no les convenga hacer aportaciones en un determinado momento.

A los planes de empleo contribuyen la empresa, el trabajador e indirectamente el Estado, a través del otorgamiento de un beneficio fiscal. Se definió un calendario de implementación gradual para las contribuciones mínimas empezando en el 2% del sueldo en 2012 hasta alcanzar el 8% en 2019, que es la contribución actual (2021). La contribución mínima tanto para el trabajador como para la empresa es del 3% del sueldo computable, respectivamente, y la contribución estatal, en forma de beneficio fiscal, asciende al 1%. Dado que la contribución total debe alcanzar el 8%, el resto de la contribución hasta alcanzar ese porcentaje debe acordarse entre la empresa y el trabajador y en defecto de acuerdo corresponde al trabajador. El sueldo computable para calcular la aportación lo define la empresa, y puede ser la totalidad del sueldo bruto o un importe menor (entre 6.240 y 50.000 libras)⁴⁰.

Dada la obligatoriedad general para todas las empresas de ofrecer un plan de pensiones de empleo, para las pequeñas empresas que no disponen de un plan propio el Estado ha creado un Plan denominado "National Employment Savings Trust" (NEST)⁴¹, incluyendo su propia gestora. Se trata de un plan nacional de bajo coste a disposición de cualquier empresa que lo desee.

Los planes de contribución definida, a su vez, pueden ser *Planes Administrados*, promovidos por la empresa y gestionados por un consejo de administración que tiene el deber de actuar en el mejor interés de los partícipes, o bien *Planes de Contrato*, en los que la propia empresa designa una entidad gestora de las pensiones, habitualmente una compañía de seguros.

Planes de pensiones híbridos o planes de saldo de caja

Existen también planes híbridos, los cuales aún tienen poca importancia relativa. Se incluyen en esta categoría los planes de “Riesgo Compartido” y “Beneficio Colectivo”. Estos planes ofrecen algún nivel de garantía, y fueron introducidos por la “Pensions Schemes Act 2015”. No obstante, antes de esta legislación ya existían algunos planes que de alguna forma eran “híbridos” (v.gr., “planes de saldo de caja”, o “planes con reparto de beneficios”).

Pilar 3

Por último, los planes de pensiones personales que se ubicarían dentro del tercer pilar se basan en contratos directos entre los partícipes y las gestoras (la empresa no intermedia), y se clasifican también como *Planes de Contrato*. Aunque la empresa no intermedie, todavía puede hacer contribuciones las cuales son deducibles fiscalmente para esta. En este caso, la empresa también se beneficia de una reducción en la contribución al Seguro Nacional (Seguridad Social).

Hasta abril de 2001, los planes de pensiones personales individuales solo estaban disponibles para los autónomos (auto-empleados), y para los individuos que no eran partícipes de ningún plan de empresa. A partir de esa fecha, con la introducción de los planes de “parte interesada” (“stakeholder pensions”), que son planes con comisiones limitadas, se fue abriendo el acceso a un universo más amplio de individuos. Así, a partir de abril de 2006, los planes de pensiones individuales son accesibles a todos los menores de 75 años.

Los planes de pensiones de “parte interesada” se enmarcan en la categoría de *Planes de Pensiones Personales de Grupo*. Son planes de aportación definida, disfrutan de incentivos fiscales y son accesibles para todos, con independencia de si el individuo es empleado de una empresa, si es autónomo, o si no trabaja. Lo que caracteriza especialmente a estos planes de grupo es que sus comisiones están limitadas, según condiciones establecidas por el gobierno. Funcionan como cualquier otro plan personal (de grupo o individual), estableciéndose un contrato entre el partícipe y la entidad gestora, que habitualmente es una compañía de seguros o una gestora de fondos, pero también

pueden ser bancos o bancos hipotecarios (“Building Societies”, en su denominación británica). La mayoría de los planes de este tipo están sujetos a un límite máximo de comisión del 0,75% de los activos bajo gestión.

3.5.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El sistema de pensiones del Reino Unido tiene su origen en los años cuarenta del siglo pasado y sufrió numerosas modificaciones a partir de los años sesenta. En esa época, se introdujo una pensión básica y otra adicional a la que era posible renunciar si los empleados optaban por adherirse a un plan de empleo que la mejorase. Este sistema todavía subsiste para determinados colectivos, dejando de aplicarse de forma gradual por cohortes.

Durante la primera década del presente siglo se impulsaron diversas reformas con el fin de elevar las pensiones de las personas con vidas laborales de menores ingresos, ante la creciente preocupación de que la gente no tuviese ahorros suficientes para su futura jubilación. Si bien se habían adoptado medidas para estimular al sector privado a contribuir en esta labor, estas no estaban teniendo el éxito previsto. De esta forma, con la adopción de la “Pensions Act 2007” se mejoraba la cobertura de la pensión estatal, reduciendo el número de años necesarios de cotización y se introducía el denominado “pension credit”, con el fin de evitar situaciones de pobreza en las personas jubiladas. Sin embargo, un análisis en profundidad realizado por el gobierno británico puso de manifiesto la existencia de tres problemas principales en el sistema:

- 1) La complejidad e incertidumbre del resultado de la pensión estatal hacía muy difícil conocer qué cantidades se percibirían en el momento de la jubilación.
- 2) Un alto nivel de vinculación de las prestaciones a los medios económicos actuaba como un desincentivo del ahorro para la jubilación, llevando a demasiada gente a confiar en el “pension credit”.
- 3) La subsistencia de desigualdades significativas en relación con las mujeres, a las personas con menores rentas y a los autónomos, que tienden a tener menores pensiones.

Con la reforma de 2014, se ha tratado de simplificar el sistema, promover la responsabilidad personal e introducir un sistema sostenible, diseñado de forma que no incremente el gasto público futuro.

3.5.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

Las pensiones públicas (Nueva Pensión Estatal) se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que el cotizante no asume riesgo financiero en esta fase, quedando dichos riesgos, en cualquier caso, del lado del sector público. En lo que se refiere a los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones (segundo pilar) por los trabajadores en activo y las de los promotores que hayan resultado imputadas a los mismos, son propiedad del trabajador quien asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos.

Por otro lado, si bien se encuentran en proceso de desaparición, subsisten en la actualidad planes de prestación definida en el Reino Unido que operan con déficit en lo que respecta a los fondos para atender los compromisos existentes hasta su extinción, en función de la materialización de riesgos de naturaleza tanto financiera como demográfica. En estos casos, los trabajadores están expuestos al riesgo de quiebra de la empresa promotora por el importe del déficit. En ocasiones, su elevado importe dificulta e incluso imposibilita la adquisición de la empresa promotora por parte de otras empresas, como solución de viabilidad a las mismas.

Es importante destacar que la “Pension Schemes Act 2015” introduce normas de transparencia y control relevante en relación con los planes de pensiones, con el fin de hacer conscientes a los futuros pensionistas de este tipo de riesgo y prevenir que incurran en pérdidas derivadas de una gestión deficiente de sus inversiones.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos

y de desempleo son asumidos por el sector público, al seguir un sistema de reparto. El importe de la Nueva Pensión Estatal es de reducido importe, por lo que se ha minimizado el impacto que estos riesgos, en el caso de materializarse, podrían tener sobre la sostenibilidad presupuestaria del sistema, sin perjuicio de la caída en las tasas de reemplazo.

En las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan; estos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora. No obstante, en las estimaciones de las obligaciones derivadas de los planes de prestación definida intervienen factores como las tasas de rotación de los trabajadores que abandonan la empresa sin generar derechos antes de la jubilación o las estimaciones de los salarios en activo a considerar a la hora de determinar la prestación, cuyo riesgo permanece en cualquier caso en la empresa promotora que asume los compromisos del plan.

Finalmente, en los planes de contribución definida, los riesgos demográficos y de desempleo que pueden derivar en una insuficiencia en la constitución de fondos suficientes para complementar su pensión pública con tasas de reemplazo razonables, recaen sobre los trabajadores.

Riesgo de inflación

La Nueva Pensión Estatal es una renta básica fija (“single tier”) que se actualiza cada año como mínimo con la inflación, por lo que el riesgo de inflación es asumido por el Estado. En el caso de los planes de prestación definida, depende de la fórmula utilizada para su cálculo. Si se referencian a los últimos salarios del trabajador en activo, el riesgo lo asume la empresa promotora; si son cuantías fijas, dependerá de si se han pactado cláusulas para la revisión de estas cuantías en función de la evolución de los precios. En cuanto a los planes de contribución definida, el riesgo de inflación recae sobre el trabajador, quien debe obtener la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones.

Período posterior a la jubilación (fase de desaccumulación)

Riesgos financieros

En el caso de las pensiones públicas, en la medida en que siguen un sistema de reparto, los riesgos financieros son asumidos por el sector público. Por su parte, los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de aportación definida del segundo pilar son propiedad del pensionista, quien, en consecuencia, asume el riesgo de la inversión. Este puede transferir ese riesgo a una aseguradora adquiriendo una renta vitalicia a cambio de una prima, en cuyo caso asume el riesgo de contraparte con la compañía de seguros.

Existen ciertos contratos que ofrecen una garantía adicional mediante mecanismos denominados "ring fenced funds", de manera que las inversiones en las que se materializa la prima de seguros quedan vinculadas a los compromisos con el asegurado, con preferencia sobre otros acreedores en caso de quiebra de la compañía. Por último, en los planes de prestación definida que todavía operen con déficit, la quiebra de la empresa promotora podría poner en riesgo las prestaciones de los pensionistas.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al seguir un sistema de reparto en la cobertura ofrecida por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, tanto en la fase anterior como en la posterior a la jubilación, lo que podría derivar en ciertos problemas de sostenibilidad presupuestaria en el caso de materializarse. No obstante, esta posibilidad queda acotada por el hecho de que la Nueva Pensión Estatal es solo una renta básica que se complementa con otras fuentes, lo que permite que el riesgo agregado del sistema se disperse entre sus diferentes participantes.

En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan; en el caso del riesgo idiosincrásico, este será mayor en la medida en

que sea menor el colectivo cubierto. En cualquier caso, estos riesgos, junto con los de naturaleza financiera, pueden transferirse a una entidad aseguradora.

En los casos de planes de aportación definida, el riesgo demográfico es asumido por el pensionista. En los casos en los que se opte por transformar los fondos acumulados en una renta vitalicia mediante el pago de una prima, los riesgos demográficos (tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático) serían asumidos por la compañía aseguradora.

Riesgo de inflación

Como se indicó antes, en el mes de abril de cada año se revisa el importe de las pensiones públicas según el mayor incremento entre la tasa de inflación y el crecimiento de los salarios medios, con un incremento mínimo del 2,5%. De esta forma, los pensionistas no asumen el riesgo de pérdida de poder adquisitivo derivado de la inflación, pudiendo incluso experimentar incrementos en términos reales, al tener un incremento mínimo del 2,5%, quedando dicho riesgo inflacionario del lado del sector público. No obstante, como quedó apuntado antes, este mecanismo de actualización no se encuentra explícitamente recogido en la normativa, por lo que no está garantizado que sea el que vaya a aplicarse en el futuro.

En cuanto a los pagos derivados de las rentas vitalicias para aquellas personas que hayan decidido transformar los fondos de los planes de contribución definida en este tipo de rentas, el riesgo dependerá de los términos pactados en cuanto al crecimiento de la renta y de la evolución de la inflación.

3.6 Alemania

3.6.1 Regulación del actual sistema de pensiones

La regulación básica del sistema público de pensiones de jubilación en Alemania se encuentra recogida en el libro sexto del Código de la Seguridad Social (SGB VI) de 1992⁴². El sistema de pensiones obligatorio lo gestiona el Fondo Federal de Seguros de Alemania y lo administra el Ministerio Federal de Trabajo y

Asuntos Sociales. Por su parte, la regulación relativa al sistema de pensiones complementario se encuentra recogida básicamente en la *Ley de pensiones de empleo* de 1974⁴³, la cual ha sido objeto de diversas modificaciones, entre las que debe destacarse la de 2017, que trata de reforzar este tipo de instrumentos para la previsión social complementaria de tipo empresarial, especialmente los planes de pensiones de contribución definida.

3.6.2 Descripción del sistema

Pilar 0

La cobertura en este nivel básico de protección se realiza mediante el ingreso básico de subsistencia en la vejez⁴⁴. Se trata de una asistencia social para aquellas personas que hayan alcanzado la edad legal de jubilación y carezcan de recursos suficientes para su subsistencia, aun cuando no hayan cotizado nunca o no lo hayan hecho el tiempo suficiente para alcanzar las prestaciones del nivel contributivo. El importe mensual de las prestaciones depende de la situación personal y económica del beneficiario (ingresos, patrimonio, costo de alojamiento, costo de calefacción, discapacidad, entre otros factores). Se financia con impuestos y se debe presentar una solicitud de examen a la autoridad local responsable, generalmente a la agencia local de bienestar social. Las prestaciones deben interrumpirse si la necesidad de asistencia puede superarse recibiendo una prestación social prioritaria (como la prestación de vivienda) o existen otros proveedores de beneficios sociales.

La *Ley de la pensión básica* aprobada el 12 de agosto de 2020⁴⁵ supone un complemento para el seguro a largo plazo (más de 45 años cotizados en el seguro de pensión obligatorio con ingresos inferiores a la media) y la adopción de nuevas medidas para aumentar los ingresos de vejez⁴⁶. Entró en vigor el 1 de enero de 2021 y se beneficiarán 1,3 millones de pensionistas. Esta disposición prevé que deberán de haber cotizado al menos 35 años y, como máximo, haber tenido ingresos medios inferiores al 80% de la media. El cálculo del importe de la pensión básica⁴⁷ supondrá el 12,5% de la pensión mensual que cumpla estos límites en función de las tablas⁴⁸. Este complemento de la pensión mínima supondrá un máximo de 419 euros mensuales⁴⁹, y

también eximirá de pagar impuestos a aquellos jubilados cuyos ingresos mensuales no superen los 1.250 euros, en el caso de hogares unifamiliares, o los 1.950 euros mensuales en hogares formados por parejas.

Pilar 1

La cobertura de este nivel de protección se realiza a través de un sistema de pensiones vitalicias públicas de reparto, basado en un sistema de puntos, y financiado a través de las cotizaciones al seguro de pensiones de los empleados sujetos al seguro obligatorio, así como a través de una subvención federal. Pueden acceder a ella los asegurados que hayan alcanzado la edad normal de jubilación y hayan cumplido el período de cotización general de cinco años. Si la pensión no alcanza el denominado ingreso básico de subsistencia se complementa hasta alcanzarlo con las condiciones expuestas en el apartado anterior (Pilar 0).

Cotizaciones

En 2020, la tasa de contribución al seguro general de pensiones era del 18,6%; la mitad de la contribución la paga el empleador y la otra mitad el empleado. La tasa de contribución al seguro de pensiones la fija anualmente el legislador en función de la situación financiera del seguro de pensiones obligatorio, alcanzando su valor más alto en 1997/98 (20,3%). En Alemania, existe una reserva de sostenibilidad para las pensiones cuyo importe acumulado es decisivo a la hora del cálculo anual de la tasa de contribución. Si la reserva de sostenibilidad amenaza con caer por debajo de 0,2 gastos mensuales, se aumenta; y si la reserva de sostenibilidad supera los 1,5 gastos mensuales, se reduce la tasa de contribución. Hasta el 2025 se estipula que la tasa de cotización debe ser al menos del 18,6% y no debe exceder el 20%.

El Ministerio Federal de Trabajo y Asuntos Sociales anuncia cada año la tasa promedio total de cotización a la seguridad social⁵⁰. Para los empleados con salarios bajos (conocidos como "minijobs") y los empleados con salarios bajos en hogares privados, se aplican tasas de contribución reducidas. Asimismo, existen límites máximos y mínimos a las bases de contribución. En 2020, este era de un salario mensual bruto de 6.900 euros en los estados de Alemania occidental y 6.450 euros en los del

este⁵¹. Los empleados que ganan 450 euros al mes o menos pueden no cotizar al seguro de pensión obligatorio. Existen también contribuciones reducidas para los empleados que ganan de 450,01 a 1300 euros al mes. Sin embargo, dado que los ingresos por cotizaciones del seguro de pensiones obligatorio por sí solos no son suficientes para financiar los gastos, el gobierno federal garantiza en última instancia la funcionalidad del seguro de pensiones obligatorio (los fondos del presupuesto federal cubren en torno al 30% de los gastos del seguro de pensiones obligatorio).

Edad de jubilación

La edad de jubilación estándar se está incrementado gradualmente de 65 a 67 años desde 2012 hasta 2029⁵². Desde el 2011, existe la posibilidad de jubilarse para la pensión de vejez a los 63 años⁵³. Las personas elegibles deben contar con un historial de cotización de al menos 35 años y está sujeto a penalizaciones. A partir del 2014, trabajadores con 45 años cotizados pueden retirarse a los 63 sin penalizaciones (esta edad se incrementará gradualmente de los 63 a los 65 en 2029).

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

El cálculo de la pensión individual se basa en un sistema de puntos⁵⁴. Un año de contribuciones para los cotizantes con un salario medio da derecho a un punto para la pensión; contribuciones por encima o por debajo del salario medio dan derecho a más o menos puntos, respectivamente, de forma proporcional. La determinación de lo que se considera un salario medio a efectos de calcular los puntos se realiza tomando como referencia los datos que se obtienen de la contabilidad nacional. Existe un límite máximo en las bases de cotización (82.800 euros en 2020).

En el momento de la jubilación, se calcula la suma de todos los puntos generados durante los años de vida laboral activa del trabajador. Para calcular la pensión anual se multiplica la suma de los puntos de pensión por un valor del punto (que se determina cada año) y por un factor que depende de la edad de entrada a la jubilación. Este factor normalmente es igual a

uno, pero decrece si la jubilación es anterior a la edad legal o crece si es posterior, en función del número de años. El valor anual del punto se aplica a todos los jubilados, los que se jubilan en ese año y también al resto de los pensionistas.

La jubilación tiene unas penalizaciones por cada mes que desee jubilarse antes de la edad regular. Debe deducir el 0,3% de su pensión mensual; calculado a lo largo del año, esto ya es 3,6%. Existe una exención específica para las personas con un historial de empleo (o cuidado de niños) muy prolongado de al menos 45 años. Estas personas pueden reclamar temporalmente una pensión de vejez sin deducciones a la edad de 63 años. Para evitar cualquier tipo de jubilación anticipada, por ejemplo, a través del desempleo planificado a la edad de 61 o 62 años, la ley de pensiones incluye la regla de que los períodos de desempleo de corta duración a la edad de 61 y 62 años, en general, no se contabilizarán en los 45 años de seguro.

Por otra parte, se puede acceder a la pensión a una edad superior a la edad de jubilación, reconociéndose al interesado un porcentaje adicional por cada año completo cotizado. De esta forma, si la pensión de vejez regular no se reclama hasta más tarde de la edad regular de jubilación, se concede un recargo de pensión del 0,5% por cada mes en que se reclame posteriormente. Este suplemento se paga durante toda la duración de la pensión.

La *Ley de Pensiones Flexibles*, que está en vigor desde principios de 2017, tiene como objetivo facilitar una jubilación más flexible. Con la pensión flexible, el empleado puede seguir cotizando al seguro de pensión, lo que aumenta el derecho a pensión una vez al año. A quienes se jubilan regularmente se les permitió ganar una cantidad ilimitada de ingresos adicionales antes; sin embargo, esto no aumentó el derecho a pensión. Aquellos que se jubilan anticipadamente solo pueden obtener una cantidad limitada de ingresos adicionales, y a quienes se jubilan regularmente se les permitió ganar una cantidad ilimitada de ingresos adicionales. El límite de los ingresos adicionales tras la jubilación anticipada para 2020, se elevó de 6.300 euros a 44.590 euros. Por tanto, los pensionistas pueden ganar hasta 44.590 euros, además de su pensión, en un año natural sin que se reduzca. El aumento en los límites de ingresos tiene como objetivo

contrarrestar la escasez de personal que ha surgido como resultado de la pandemia. Los límites anteriores se aplicarán nuevamente a partir de 2021.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

La pensión máxima alemana está en 2.742 euros mensuales para 2020. Pero, para percibirla se ha de haber aportado la cotización más alta durante 45 años. Sin embargo, no existe una pensión mínima legal. En su lugar, existe un mecanismo que permite completar la pensión hasta el mínimo de existencia (ley de pensión básica).

Mecanismo de actualización de las pensiones

El valor del punto se ajusta anualmente, en principio de acuerdo con el crecimiento bruto de los salarios. Además, el denominado "contribution factor" tiene en cuenta los cambios en la tasa de contribución al sistema de pensiones de jubilación; un aumento de las tasas de contribución reducirá el ajuste al valor del punto de pensión. Como se indicó antes, el aumento de las tasas de contribución está ligado a la situación financiera del seguro de pensiones obligatorio, de manera que si esta empeora determina no solo una elevación de la tasa de cotización, sino también que el ajuste del valor del punto de pensión quede por debajo del aumento de los salarios.

Mejoras futuras de la esperanza de vida: factor de sostenibilidad

La forma de cálculo del valor del punto de la pensión lleva implícito un factor de sostenibilidad determinado por la variación en el número de contribuidores "estandarizado" en relación al número de pensionistas también "estandarizado", vinculando el ajuste del valor del punto de la pensión a los cambios en el ratio de pensionistas sobre los contribuidores (el ratio de dependencia del plan de pensiones estatutario). Estos dos factores en la fórmula de indexación pueden modificar el tamaño del ajuste, resultando en un menor crecimiento de forma gradual del valor del punto de la pensión en relación con los salarios brutos per cápita en el largo plazo. El cálculo de la renta media relevante para calcular los puntos para la pensión, así como el valor del punto es

ligeramente diferente para las pensiones de la Alemania del Este de forma transitoria hasta el año 2024 en el que dejará de haber diferencias en la regulación⁵⁵.

Pilar 2

El pilar complementario voluntario empresarial ha sido reforzado a través de la reforma aprobada en 2017 aplicable a los planes de pensiones de empleo de contribución definida, con una nueva regulación laboral, fiscal y de supervisión. En Alemania, los empleadores pueden establecer planes de pensiones de forma voluntaria para sus empleados, individualmente o de forma conjunta con otros empleadores. Estos planes pueden ser una iniciativa de los propios empleadores o basarse en acuerdos colectivos con los trabajadores para una determinada industria (cada vez más comunes), acuerdos a nivel de empresa, o acuerdos con los empleados a nivel individual.

El plan de pensiones de empresa en Alemania es principalmente un beneficio voluntario del empleador. Sin embargo, desde enero de 2002 se produjo también una gran innovación, al entrar en vigor otra reforma sustancial en este pilar⁵⁶. Desde entonces, los empleados tienen derecho a convertir parte de sus salarios en aportaciones a un plan de pensiones de empresa que pueden ser realizadas por el empleador, por el trabajador o por ambos conjuntamente.

Según esta reforma, los empleados cubiertos por el plan de pensiones obligatorio de la seguridad social pueden solicitar a su empleador que deduzca de su salario una parte (con el límite del 4% de la base de contribución máxima al sistema obligatorio que se fija cada año) para hacer una aportación a un plan de pensiones de contribución definida o a una entidad aseguradora (existen hasta cinco tipos diferentes de planes en los que se puede hacer la aportación, incluidas la opción de una póliza de seguros con una entidad aseguradora o la constitución de una reserva interna contable en el balance del empleador, pudiendo optarse por una combinación de ellas). En el caso de ser un salario fijado mediante un acuerdo colectivo, la deducción mencionada solo puede hacerse si el acuerdo colectivo así lo prevé. El empleador debe aportar adicionalmente el 15% del salario deducido

siempre que esa deducción le haya supuesto un ahorro en las contribuciones a la seguridad social del trabajador⁵⁷.

Así, además de la pensión empresarial "clásica" financiada por el empleador, que seguirá constituyendo la gran mayoría de las pensiones empresariales en el futuro, a menudo se utiliza como complemento la financiación mediante la denominada compensación diferida, mediante la cual los empleados pueden convertir partes de su salario futuro, pagos especiales (*v.gr.*, las pagas de navidad y de vacaciones) o aumentos salariales en derechos de pensión de la empresa. El empleador debe cumplir con esta solicitud con las condiciones antes mencionadas. La nueva regulación se aplica a partir del 1 de enero de 2019 para el futuro y a partir de 2022 para los acuerdos de aportación definidos celebrados en el pasado. Las contribuciones que se inviertan en un fondo de pensiones o en una póliza de seguro directo para planes de pensiones de empresas están exentas del impuesto sobre la renta, bajo ciertos límites.

Tras la reforma de 2017, los planes de pensiones de prestación definida que puedan subsistir tienden a desaparecer, como ocurre en la mayor parte de los sistemas de pensiones a nivel mundial. Por otro lado, el establecimiento de una pensión empresarial apoyada por el Estado es compatible con el subsidio Riemer⁵⁸, que configura el tercer pilar del sistema de pensiones alemán.

Pilar 3

En Alemania, existe un instrumento específico de pensiones privadas de aportación voluntaria denominado *pensión Riemer* que goza de beneficios fiscales en forma de exención o de subsidio directo para las personas de bajos ingresos o con hijos a cargo. Puede ser ofrecido tanto por las entidades aseguradoras como por bancos o gestoras de fondos de inversión. Estos productos deben garantizar al menos las cantidades aportadas y al menos el 70% de la cuantía acumulada debe destinarse a pagos en forma de renta vitalicia.

3.6.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

Alemania tiene el principio del estado de bienestar consagrado en la Ley Fundamental (artículo 20.1, artículo 28.1), siendo los planes de seguro social obligatorios uno de sus elementos esenciales. Con 130 años de historia, actualmente es el fruto de muchos pasos de reforma de la ley sobre el seguro de invalidez y vejez aprobada por el canciller Otto von Bismarck en 1889.

El sistema de pensiones obligatorio lo gestiona el Fondo Federal de Seguros de Alemania y lo administra el Ministerio Federal de Trabajo y Asuntos Sociales. Las prestaciones de jubilación se proporcionan a través del seguro de pensión obligatorio, administrado por el seguro de pensión federal alemán, que se divide en 16 instituciones de seguros de pensiones, 14 proveedores regionales y 2 nacionales.

El actual sistema alemán de pensiones tiene su origen en los años sesenta del siglo pasado. Con anterioridad, la Reforma de 1957 fue un hito en la historia del seguro de pensiones obligatorio. Desde entonces, el monto de la pensión se calculó sobre la base de las cotizaciones pagadas a lo largo de los años y ya no sobre la base de los montos absolutos de los salarios anteriores. Como resultado, los beneficios de jubilación de los trabajadores aumentaron significativamente, en torno a un 60%; ya no eran simplemente "ingresos adicionales", sino que se les asignaba una función de sustitución salarial.

Para financiar el seguro de pensiones, la legislatura introdujo el sistema puro de reparto: los cotizantes actuales financian las pensiones actuales. Por primera vez se habló del contrato de generación, que enfatiza la responsabilidad de las generaciones entre sí. La reforma de las pensiones condujo a la armonización de la ley de seguros y prestaciones en el seguro de pensiones de los empleados asalariados y de los trabajadores, pero aún existía una separación según instituciones.

La reforma de las pensiones de 1972 abrió el seguro de pensiones obligatorio para los autónomos y las amas de casa. Desde entonces, todas las personas que no están aseguradas

obligatoriamente han podido realizar aportaciones voluntarias al seguro de pensiones. Posteriormente, en 1991, con la unificación alemana, los sistemas de pensiones de la parte oriental y de la occidental también se unificaron. En ese año, se inició el establecimiento de cinco instituciones estatales de seguros en el este de Alemania: LVA Sajonia, LVA Mecklemburgo-Pomerania Occidental, LVA Brandeburgo, LVA Sajonia-Anhalt y LVA Turingia, las cuales deberían asumir gradualmente las tareas del seguro de pensiones de los trabajadores. El área de responsabilidad de las instituciones a nivel nacional, como la Agencia Federal de Seguros para Empleados Asalariados (BfA), también se amplió para incluir el este de Alemania.

Otra de las grandes reformas de las pensiones en Alemania entró en vigor en enero de 1992. Las leyes de pensiones para los trabajadores manuales, administrativos y mineros se resumieron y estandarizaron en el nuevo Libro Sexto del Código Social (SGB VI). El SGB VI reemplazó al Código de Seguros del Reich. Algunos pilares de la reforma de las pensiones son: el límite de edad de 60 años para las mujeres y los desempleados, y el límite de edad de 63 para los asegurados de larga duración se ha elevado a 65 años. Los períodos de crianza ahora se pueden reclamar por tres en lugar de solo por un año.

La base legal de la pensión regular de vejez actual es el artículo 35 y el artículo 235 del libro sexto del Código de la Seguridad Social (SGB VI) de 1992. La Ley de Seguro de Vejez es la base legal para Agricultores (ALG) i. V. m. y la ley que reorganiza la organización del seguro social agrícola (LSV-NOG). Finalmente, algunas leyes posteriores que han modificado el SGB VI son:

- La Ley de Activos de Vejez aprobada en 2001, conocida como la "pensión Riester" porque fue introducida por sugerencia del Ministro Federal de Trabajo, Walter Riester (1998 a 2002), donde el Estado promueve el plan de pensiones privado.
- La Ley de Ajuste de Límites de Edad de RV de 20 de abril de 2007 ajusta la edad estándar de jubilación a la demografía, desarrollo y fortalecimiento de la base financiera de la ley. Entró en vigor en 2007 y se introdujo a partir de 2012 con largos períodos de transición. Complementa las reformas anteriores, especialmente la reforma a través de la Ley de Sostenibilidad de RV de 2004, con el objetivo de, independientemente del desarrollo demográfico desfavorable, recibir una tasa de cotización aceptable a largo plazo.
- La ley de mejora del desempeño en el régimen de seguros de pensiones obligatorios (Ley de Mejora del Desempeño de RV) de 23 de junio de 2014 entró en vigor esencialmente el 1 de julio de 2014. La normativa establece las condiciones para tener en cuenta más períodos de crianza para los niños nacidos antes de 1992, la "pensión materna", la nueva pensión de vejez (deducible) para particularmente los asegurados a largo plazo, y las mejoras en las pensiones de invalidez.
- Con la Ley de Transición de las Pensiones (RÜ-AG) de 17 de julio de 2017, el legislador se fijó el objetivo de completar la transición de la ley alemana de pensiones al "territorio de adhesión" para el año 2024, proceso que se inició en 1992 con la RÜG.
- En noviembre de 2018, se aprobó la "Ley de Mejoramiento de Beneficios y Estabilización del Seguro de Pensiones Estatutario: el Pacto de Pensiones, el Consejo Federal", cuyo reglamento está vigente desde enero de 2019. Con el fin de fortalecer la confianza en la estabilidad a largo plazo del seguro de pensiones obligatorio, el legislador ha decidido mantener límites para la tasa de cotización y el nivel de pensiones. De acuerdo con esta disposición, la tasa de contribución a la pensión no debe exceder el 20% para el año 2025 y, al mismo tiempo, el nivel de la pensión no debe caer por debajo del 48%.
- Con el proyecto de ley que introduce una pensión básica (2020), el gabinete aprobó la introducción de una pensión básica según el acuerdo de coalición de 2018 mediante el "Proyecto de ley sobre la introducción de la pensión básica para el seguro a largo plazo en el seguro de pensiones obligatorio con ingresos inferiores a la media y para la adopción de nuevas medidas destinadas a aumentar los ingresos de la vejez (Ley de pensiones básicas)" el 19 de febrero de 2020.
- La Ley de Activos de Vejez aprobada en 2001 colocó el sistema de pensiones en Alemania

sobre una nueva base. Desde 2002, la pensión legal se complementa con un plan de capitalización de empresa o un plan de pensiones privado.

- Desde octubre de 2005, todos los proveedores de seguros de pensiones obligatorios en Alemania operan bajo un nombre y un logotipo común. La Asociación de Instituciones Alemanas de Seguros de Pensiones (VDR), que ha sido la organización coordinadora del seguro de pensiones con este nombre desde el final de la Segunda Guerra Mundial, y la Agencia Federal de Seguros de Empleados Asalariados (BfA) se fusionaron para formar la Asociación Federal Alemana de Seguros de Pensiones. Desde entonces, la nueva Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn-See ha sido responsable como el segundo patrocinador federal para empleados en los sectores de minería, ferrocarriles y transporte. Las compañías de seguros estatales se mantuvieron como transportistas regionales, algunas se fusionaron. Hoy en día hay un total de 16 instituciones de seguros de pensiones.
- El objetivo de la Ley sobre la conclusión de la transición en materia de pensiones (RÜ-AG) del 17 de julio de 2017, que se promulgó el 24 de julio de 2017 es completar la transferencia de la ley federal alemana sobre pensiones al "territorio adherente" para el año 2024, proceso que comenzó con la RÜG. En un primer paso, el valor actual de la pensión (Este) se elevaría al 95,8% del valor occidental a partir del 1 de julio de 2018. El valor de referencia (Este) y el umbral de ingresos (Este) se aproximarían al nivel del valor occidental respectivo a partir del 1º de enero de 2019; el factor de revaluación se reduciría en consecuencia.
- Por último, el Reglamento de la tasa de contribución de 2018 (párrafo 1 del artículo 158), estableció los ajustes en la tasa de contribución al plan general de pensiones en función de la evolución del fondo de reserva de sostenibilidad.

3.6.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

Como se ha señalado antes, las pensiones públicas en Alemania se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que el cotizante no asume riesgos financieros en esta fase. En cuanto a los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones de contribución definida, son propiedad del trabajador que es quien asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos.

En Alemania, no existe la obligación para las empresas de exteriorizar los compromisos por pensiones acordados en los contratos laborales o en negociaciones colectivas fuera de sus balances. Estos compromisos pueden exteriorizarse mediante planes de pensiones o contratos de seguros, pero pueden también mantenerse como fondos internos, que suponen el mantenimiento por parte de la empresa de la titularidad de los recursos constituidos. De esta forma, aunque el riesgo financiero recae sobre el empleado, este se encuentra ligado a la evolución de la empresa promotora que es la que asume los compromisos derivados del plan. En estos casos, para compensar este riesgo resulta obligatorio para la empresa suscribir un seguro para la cobertura del riesgo de insolvencia del empleador⁵⁹.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, al seguir un esquema de reparto, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, lo que puede derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria. Para ello, la Ley de sostenibilidad del seguro de pensiones modificó la fórmula de ajuste de las pensiones, entre otras cosas mediante la introducción de un factor de sostenibilidad implícito en la forma de cálculo del valor del punto de pensión y en el de las contribuciones. Además, en vista del aumento adicional de la esperanza de vida y la disminución demográfica a largo plazo en el número de personas en edad de trabajar, se reguló el aumento gradual del límite de edad para la pensión de vejez estándar de 65 a 67

años para 2029 a través de la ley para ajustar la edad de jubilación estándar al desarrollo demográfico y para fortalecer la base financiera del seguro de pensión legal.

Riesgo de inflación

El sistema de devengo de puntos de pensión en función de los salarios sobre los que se calculan las cotizaciones viene prácticamente a eliminar para el pensionista el riesgo del efecto que podría tener la inflación sobre el poder adquisitivo en la fase anterior a la jubilación, recayendo sobre el sector público. En el caso de los planes de prestación definida del segundo pilar, depende de la fórmula utilizada para su cálculo. No obstante, como se ha comentado, al igual que ocurre en la mayor parte de los sistemas de pensiones a nivel mundial, en Alemania este tipo de planes desde el año 2018 ya no reciben nuevas aportaciones y tienden a desaparecer.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

Las pensiones públicas siguen un sistema de reparto por lo que los riesgos financieros en la fase de pago de las pensiones son asumidos por el Estado. El riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de aportación definida son propiedad del pensionista, quien asume el riesgo de la inversión. Este puede transferir ese riesgo a una aseguradora adquiriendo una renta vitalicia a cambio de una prima, en cuyo caso asume el riesgo de contraparte con la compañía de seguros. En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida del segundo pilar, el riesgo financiero recae sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Este se puede transferir a una entidad aseguradora en cuyo caso la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos se circunscribirán exclusivamente a las asumidas en dichos contratos de seguros.

Riesgos demográficos y de desempleo

De manera análoga a lo que ocurre en la fase de acumulación, al seguir el sistema alemán de pensiones un esquema de reparto, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, lo que puede derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria de medio y largo plazo en la medida en que esos riesgos se materialicen. Con el fin de mitigar este riesgo, la legislación vigente prevé la aplicación de un factor de sostenibilidad implícito en el cálculo del valor de los puntos de pensión. Así, para calcular la pensión anual se multiplica la suma de los puntos de pensión por un valor del punto, que se determina cada año y se aplica a todos los jubilados, los que se jubilan en ese año y también al resto de los pensionistas.

En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida del segundo pilar, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan, en mayor medida en tanto menor es el colectivo cubierto por lo que al riesgo idiosincrásico se refiere.

Riesgo de inflación

Por último, en cuanto al riesgo de inflación, la actualización anual de las pensiones se realiza, en principio, en función de la evolución de los salarios, pero puede ser inferior si la situación financiera del sistema del seguro obligatorio de pensiones se deteriora. Por ello, este riesgo (que en principio recae sobre el Estado) puede transferirse parcialmente a los pensionistas en ese caso.

3.7 Países Bajos

3.7.1 Regulación del actual sistema de pensiones

La regulación del sistema público de pensiones de los Países Bajos se encuentra recogida en la ley de Pensiones para la Vejez ("Algemene Ouderdomswet" - AOW) de 31 de mayo de 1956. Asimismo, la Ley de Pensiones de 7 de diciembre de 2006 ("Pensioenwet", PW) introduce la normativa relevante de protección y transparencia hacia los beneficiarios de

planes de pensiones privados, fortaleciendo el sistema institucional destinado al control del cumplimiento de los acuerdos sobre pensiones de las empresas con sus trabajadores, la supervisión financiera de la gestión de los fondos y las normas de transparencia en cuanto a la información que deben recibir tanto los trabajadores en activo como los pensionistas sobre el estado de sus derechos. En este control intervienen el Ministerio de Empleo y Asuntos Sociales, el banco central (DNB) y la autoridad de control de los mercados financieros (AFM).

Complementariamente, debe señalarse que en el esquema de pensiones de los Países Bajos los sistemas complementarios de pensiones privadas del sistema empleo constituyen un pilar fundamental a la hora de complementar la pensión pública del Estado.

3.7.2 Descripción del sistema

Pilar 0

La cobertura de este nivel básico de protección se realiza a través de una ayuda asistencial (Pensión AIO), que pueden conceder las autoridades municipales a aquellas personas mayores de 65 años residentes en los Países Bajos que no tienen ingresos o que no alcanzan un nivel mínimo a través de la pensión pública estatal, recibiendo en ese caso un complemento hasta alcanzar el denominado mínimo social vigente.

Pilar 1

Por lo que se refiere al primer pilar del sistema, la pensión de jubilación pública del nivel contributivo (Pensión AOW) consiste en una renta vitalicia que sigue un sistema de reparto, en el que las pensiones en curso de pago se financian a través de las contribuciones de los trabajadores en activo. Las contribuciones las recaudan las autoridades fiscales y la gestión la realiza el Sociale Verzekeringsbank (SVB).

Cotizaciones

La contribución para las pensiones de jubilación de este primer pilar es del 17,9% del salario y se realiza a través del impuesto sobre la renta, reteniendo la empresa su importe de la nómina del trabajador e ingresándola en la hacienda pública. Por otra parte, existe un

techo a la base sobre la que se aplica el porcentaje de cotización que, en 2020, ascendió a 57.232 euros anuales.

Edad de jubilación

La edad de jubilación en los Países Bajos es de 67 años (67 años y tres meses a partir de 2022). Existen incentivos a la prolongación de la vida laboral, siendo posible compatibilizar el cobro de la pensión de jubilación estatal (AOW) con un trabajo remunerado, en cuyo caso cesa la obligación de cotizar. Cabe señalar que no es posible la percepción de la pensión AOW antes de cumplir la edad legal de jubilación.

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

El derecho a la pensión pública estatal se acumula a una tasa del 2% por cada año de cotización. Para tener derecho a su importe íntegro se requiere un periodo de 50 años cotizados interrumpidamente; si no se ha completado dicho lapso, la prestación se reduce proporcionalmente al tiempo de cotización. Esta tasa se aplica sobre una cuantía que depende de la situación de convivencia familiar. Para personas solteras, la cuantía sería el 70% del denominado salario mínimo neto legal vigente, en tanto que para personas casadas o parejas de hecho, sería el 50% del salario mínimo neto legal vigente para cada uno.

Actualmente, la cuantía para una persona soltera que viva sola y tenga derecho a la pensión máxima, es de 970,27 euros al mes y una paga adicional en mayo de una cuantía similar (paga de vacaciones). Esta cuantía mensual puede incrementarse hasta los 1.218,19 euros mediante créditos fiscales que dependen de la situación personal, básicamente del nivel total de ingresos. Si se convive con una pareja, y ambas perciben una pensión, las cuantías pasan a 663,53 (sin reducción fiscal) y 832,86 euros (con reducción fiscal). Además, existe un régimen transitorio para personas jubiladas antes del 1 de enero de 2015 que pueden recibir un complemento adicional si conviven con una pareja menor de 65 años que carece de ingresos. Estas cuantías se actualizan y publican semestralmente⁶⁰.

Mecanismo de actualización de las pensiones

El salario mínimo legal vigente que se emplea como referencia para el cálculo de las pensiones de este primer pilar, se actualiza semestralmente conforme a la evolución de los salarios en la economía.

Mejoras futuras de la esperanza de vida

De momento, se han tomado medidas para prolongar la edad de jubilación de forma progresiva hasta los 67 años en 2021, y está previsto prolongarla hasta los 70 años una vez completada esa primera fase. Si bien esta determinación no es aún definitiva, se está también considerando vincular la edad de jubilación a la esperanza de vida, a partir del año 2024.

Pilar 2

La cobertura de este nivel de protección privada se articula a través de los planes de pensiones colectivos de empresa y profesionales, de gran implantación en los Países Bajos, donde alrededor del 95% de los trabajadores y empleados públicos participan en un plan de pensiones complementario a la pensión pública. En este tipo de planes, la contribución a cargo de las empresas está en torno al 16% de los ingresos del trabajador. Cabe destacar que las contribuciones a los sistemas complementarios de pensiones deben exteriorizarse fuera del balance de las empresas, bien en un fondo de pensiones o en una compañía aseguradora. De esta forma, la reserva de fondos acumulados para atender estos compromisos de pensiones es una de las mayores a nivel mundial.

Estos planes surgen normalmente de la negociación colectiva entre los sindicatos de trabajadores y las asociaciones empresariales. Los representantes de los trabajadores pueden decidir qué nivel de cobertura prefieren, si específico para la empresa o bien acogerse a un plan sectorial. El devengo de los derechos derivados de un acuerdo sobre pensiones comienza, por ley, no más tarde de la fecha en que el empleado alcance los 21 años.

Existen regulaciones específicas relativas a las consecuencias sobre los acuerdos que puedan tomarse fruto de las negociaciones colectivas. Así, según establece la ley "Wet Bpf 2000" sobre participación obligatoria en fondos

sectoriales, cuando los interlocutores sociales alcanzan un acuerdo sobre pensiones en un determinado sector industrial para sus miembros y los representantes de las organizaciones empresariales lo soliciten, el ministro de empleo y asuntos sociales puede declarar el acuerdo obligatorio para todos los demás empleados de ese sector en particular (siempre que las organizaciones empresariales que lo solicitan empleen al menos al 60% de los trabajadores de ese sector). Esto ha sucedido, por ejemplo, en sectores como el del metal, o en la industria gráfica y la de los medios de comunicación⁶¹. De esta manera, los empleados pueden cambiar de empresa dentro del sector sin consecuencias para sus derechos en materia de pensiones. Por último, otras normas establecen reglas específicas para colectivos de profesionales y para la igualación de los derechos por pensiones generados durante el período de convivencia en caso de divorcio.

Planes de pensiones de prestación definida

A diferencia de lo que ocurre en otros sistemas de pensiones a nivel internacional, la modalidad más habitual en los Países Bajos son los planes de empleo de prestación definida, en los que la prestación en forma de renta vitalicia se calcula en función del salario medio de un determinado período anterior a la jubilación o del último salario en activo, dependiendo de la modalidad del plan aplicable.

Planes de pensiones de contribución definida

A los planes de empleo de contribución definida contribuyen la empresa, el trabajador e, indirectamente, el Estado, a través del beneficio fiscal. Si bien están ganando peso en los últimos años, de momento representan un porcentaje pequeño sobre el total de los fondos destinados a pensiones complementarias.

Planes de pensiones híbridos

En el sistema de los Países Bajos existen determinados planes de pensiones denominados planes CDC (*Collective Defined Contribution schemes*) que combinan una promesa de prestación definida con un pago fijo para el empleador. El hecho de quedar fijada la cuantía a pagar por el empleador conlleva que, si existen desviaciones significativas en las

hipótesis consideradas para su cálculo, el importe final de la prestación no queda garantizado. A efectos de su calificación, solo se considerarían planes de prestación definida si se aporta un colchón adicional que pueda cubrir razonablemente estas desviaciones.

Pilar 3

La cobertura a través del tercer pilar de carácter voluntario se puede realizar mediante aportaciones a planes de pensiones privados u otro tipo de instrumentos financieros. En el caso de los Países Bajos, los beneficios fiscales tienen gran influencia en el sistema de pensiones. Las contribuciones son, en general, deducibles en el momento en el que se realizan, siendo gravadas en el momento de percibir los beneficios derivados de las mismas durante la jubilación, y sujetas a tipos marginales inferiores. No obstante, la aplicación de estos beneficios a los planes de pensiones privados de carácter voluntario no siempre es posible, dependiendo del régimen fiscal aplicable en cada momento. En la actualidad, no se admite su deducibilidad, sin perjuicio de existir regímenes transitorios que todavía subsisten.

3.7.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

La ley reguladora del actual régimen de pensiones en los Países Bajos data del año 1956, por lo que la búsqueda de antecedentes anteriores a esta normativa se remonta a fechas muy lejanas en el tiempo, en concreto al año 1919. Cabe comentar que el anterior régimen de pensiones en ese país se caracterizaba por un sistema en el que las prestaciones estaban muy ajustadas a las contribuciones realizadas y no existía una indexación que las protegiese del riesgo de pérdida de poder adquisitivo, riesgo que al final se materializó poniendo de manifiesto la necesidad de su reforma⁶².

El desarrollo del sistema público de pensiones comenzó en los años cincuenta del siglo pasado, culminando en la actual Ley "Algemene Ouderdomswet" (AOW) de 31 de mayo de 1956; ley estatal de pensión para la vejez que entró en vigor el 1 de enero de 1957. Con esta reforma se implantó el concepto de pensión de jubilación universal para los residentes en el país, adquiriendo las pensiones públicas del

primer pilar un marcado carácter redistributivo y vinculándose las prestaciones a la evolución de los salarios.

El sistema se concibe de forma que los planes de pensiones empresariales del segundo pilar cobran un papel clave como complemento a la pensión pública. Desde entonces el volumen de los fondos derivados de los acuerdos sobre pensiones de las empresas con sus trabajadores se ha venido incrementando hasta alcanzar niveles superiores al billón de euros en la actualidad.

Las reformas más significativas relacionadas con la *Ley de seguros para la vejez* (AOW) se han producido recientemente (en los años 2012 y 2015) para incrementar progresivamente la edad de jubilación y tomar medidas que favorezcan el prolongar la actividad laboral más allá de la edad ordinaria de jubilación, respectivamente, con el fin de aliviar la presión sobre las cuentas públicas que se puedan derivar del aumento de la esperanza de vida y del envejecimiento de la población.

3.7.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

Como se ha comentado antes, las pensiones públicas (AOW) se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que el cotizante no asume riesgo financiero en esta fase, sino que el mismo queda del lado del Estado. En cuanto a los sistemas complementarios de pensiones, en los planes de prestación definida y en los planes mixtos, el riesgo financiero del componente de prestación definida corre a cargo de las empresas promotoras. Por su parte, los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones de contribución definida son propiedad del trabajador, quien, por ese hecho, asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos.

Para mitigar los efectos potenciales de la materialización de dicho riesgo financiero, la Ley de Pensiones de 7 de diciembre de 2006 ("Pensioenwet", PW) ha introducido normas de transparencia y control con relación a los planes de pensiones. La autoridad de los

mercados financieros (AFM) tiene un papel relevante en la supervisión de la información en cuanto a las inversiones y su perfil de riesgo, que debe suministrarse a los beneficiarios de los planes de pensiones.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo, al seguir un sistema de reparto, son asumidos por el sector público. Por su parte, en las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora, la cual asume los compromisos derivados del plan. No obstante, estos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora.

Sin embargo, en las estimaciones de las obligaciones derivadas de los planes de prestación definida intervienen otros factores de riesgo específico además de los demográficos y financieros, como son las estimaciones de los salarios futuros de los trabajadores en activo o las proyecciones acerca de la evolución de la pensión pública, factores que deben considerarse a la hora de determinar la prestación. El riesgo derivado de las desviaciones respecto de las hipótesis consideradas a la hora de calcular el importe futuro de las prestaciones permanece en cualquier caso en la empresa promotora que es la que asume los compromisos del plan. En cambio, en los planes de pensiones CDC (*Collective Defined Contribution schemes*), los cuales combinan una promesa de prestación definida con un pago fijo para el empleador, el riesgo de las desviaciones en las referidas hipótesis es transferido a los trabajadores.

Por último, en los planes de contribución definida, los riesgos demográficos y de desempleo (que pueden derivar en la constitución de fondos insuficientes para complementar su pensión pública con tasas de reemplazo razonables), recaen sobre los trabajadores.

Riesgo de inflación

La pensión de jubilación (AOW) se actualiza cada seis meses conforme a la evolución de los salarios, por lo que el riesgo de pérdida de poder adquisitivo de la pensión pública es

asumido por el Estado, tanto en la fase previa como en la posterior a la jubilación. En el caso de los planes de prestación definida del segundo pilar, la parte en la que recae ese riesgo depende de la fórmula utilizada para su cálculo. Si se referencia a los últimos salarios del trabajador en activo, el riesgo lo corre la empresa promotora ("final pay schemes"). Si se considera un período amplio de retribuciones salariales, dependerá del mecanismo empleado, en su caso, para actualizarlas a efectos del cálculo ("career-average schemes"). Si son cuantías fijas (poco habituales en el sistema de los Países Bajos), dependerá de si en los mismos se han incluido cláusulas para la revisión de estas cuantías en función de la evolución de los precios. La casuística es, por tanto, variada y no existe una garantía de actualización determinada, la cual se realizará en función de las condiciones pactadas en el plan.

Finalmente, en cuanto a los planes de contribución definida el riesgo recae sobre el trabajador, quien debe obtener la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

Por lo que se refiere al primer pilar, las pensiones públicas (AOW) siguen un sistema de reparto, por lo que los riesgos financieros asociados a la fase de desacumulación (pago de las pensiones) son asumidos por el Estado. Los planes de empleo de prestación definida del segundo pilar garantizan una renta vitalicia a sus beneficiarios, por lo que los riesgos financieros recaen en la empresa promotora, la cual, en cualquier caso, puede exteriorizarlos en una compañía aseguradora.

Por su parte, los fondos acumulados en los planes de empleo y privados de pensiones de contribución definida pueden transformarse en rentas vitalicias o en otro tipo de prestaciones, en forma de renta o de capital. En el caso de ser transformadas en rentas vitalicias, el riesgo financiero es trasladado a una compañía aseguradora.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al seguir un sistema de reparto, en la cobertura ofrecida por el sistema público de pensiones los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, tanto en la fase anterior como en la posterior a la jubilación, pudiendo derivar bajo ciertos escenarios en problemas de sostenibilidad presupuestaria en el caso de materializarse. No obstante, conviene señalar que el importe de la pensión pública (AOW) cubre un porcentaje reducido de la tasa de reemplazo de las personas jubiladas, por lo que el impacto que estos riesgos podrían tener sobre la sostenibilidad presupuestaria del sistema es más limitado que en otros sistemas basados en el primer pilar fuerte y con un segundo pilar de carácter residual. Aun así, en el caso de los Países Bajos el riesgo no es despreciable y actualmente se están tomando medidas para retrasar la edad de jubilación de forma progresiva, y para facilitar la prolongación de la actividad laboral más allá de la edad de jubilación.

En las coberturas comprometidas a través los planes de prestación definida, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora, que es la entidad que asume los compromisos derivados del plan; en el caso del riesgo idiosincrásico, es mayor en la medida en que es más pequeño el colectivo cubierto. Dichos riesgos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse en cualquier caso a una entidad aseguradora.

Por lo que se refiere a los planes de aportación definida, el riesgo demográfico es asumido por el pensionista. En los casos en los que se opte por transformar los fondos acumulados en una renta vitalicia mediante el pago de una prima, los riesgos demográficos (tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático) son asumidos por la compañía aseguradora.

Riesgo de inflación

Por último, en lo relativo al riesgo de inflación, la pensión pública de jubilación (AOW correspondiente al primer pilar) se actualiza cada seis meses conforme a la evolución de los salarios de la economía, por lo que el riesgo de pérdida de poder adquisitivo de la pensión pública es asumido por el Estado. En el caso de

los planes de empleo de prestación definida, el impacto de este riesgo depende de las condiciones pactadas en el plan. Y en cuanto a los planes de contribución definida, el riesgo recae sobre el trabajador, que debe obtener la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones. Finalmente, si se ha optado por transformar los fondos acumulados en una renta vitalicia, dependerá de los términos pactados en cuanto al crecimiento de la renta y de la evolución de la inflación.

3.8 Francia

3.8.1 Regulación del actual sistema de pensiones

La regulación del régimen general del sistema público de pensiones en Francia se encuentra recogida básicamente en la "Ordonance No. 45-2454" de 1945⁶³ que establece el seguro social basado en un sistema de reparto aplicable a todas las personas aseguradas en profesiones no agrícolas, que cubre a la mayoría de los trabajadores por cuenta ajena. Por otro lado, la ley nº 72-1223 de 1972 establece la obligatoriedad para los asalariados del sector privado de completar la jubilación básica con una jubilación complementaria obligatoria (régimen ARRCO-AGIRC), que se fundamenta también en un mecanismo de reparto.

Debe puntualizarse que, además del régimen general, en Francia existen numerosos regímenes especiales para determinados colectivos de trabajadores que establecen elementos diferenciales respecto al régimen general, con un elevado nivel de fragmentación (actualmente existen más de cuarenta regímenes especiales, incluido el de los funcionarios). Los trabajadores autónomos, sin embargo, no tienen un régimen especial propio, encontrándose bajo la cobertura del régimen general desde el 1 de enero de 2018, al haber desaparecido el régimen especial de trabajadores autónomos (RSI).

3.8.2 Descripción del sistema

Pilar 0

La cobertura en este nivel básico de protección se realiza mediante la pensión mínima de vejez

que es una garantía para que cualquier persona mayor pueda beneficiarse de una cantidad mínima para vivir. El acceso a esta pensión mínima de vejez (*Allocation de solidarité aux personnes âgées*, APSA) está previsto para aquellas personas de 65 años (62 en ciertos casos de incapacidad o invalidez permanente), que no alcancen unos recursos mínimos y que tengan su residencia legal en Francia. Los requisitos sobre la residencia son más exigentes para las personas con nacionalidad de países fuera del ámbito de aplicación de los reglamentos europeos, con cierta flexibilidad en algunos supuestos (apátridas, refugiados, entre otros).

Existe, asimismo, un complemento a mínimos para aquellas personas que perciban pensiones contributivas por debajo de una cuantía que se determina cada año (denominada "*minimum contributif*"). El mínimo contributivo se atribuye a los trabajadores cuyas bases de cotización hayan sido muy bajas y que cumplen los requisitos para obtener la jubilación a tasa plena. En 2021, su importe mínimo se fija en 645,50 euros mensuales, a los cuales se pueden añadir complementos relacionados con el periodo de cotización u otros factores⁶⁴.

Pilar 1

La cobertura de este nivel de protección se realiza a través de un sistema de pensiones vitalicias públicas de reparto. Las pensiones de jubilación del régimen general para el sector privado en Francia tienen dos componentes obligatorios. El primero de ellos está basado en parámetros relacionados con la edad y la carrera laboral (pensión básica), en tanto que el segundo componente se encuentra basado en un sistema de puntos (pensión complementaria) que se acumulan en función de las contribuciones a un plan de pensiones de empleo de carácter obligatorio. Ambos componentes, tanto el basado en parámetros como el basado en puntos, siguen un sistema de reparto destinándose las contribuciones por los trabajadores activos al pago de las pensiones básicas y complementarias en curso.

Cotizaciones

La cotización normal al sistema de pensiones vitalicias públicas de reparto asciende al 27,5% de las retribuciones salariales percibidas (incluida la parte correspondiente a la cotización

por la pensión complementaria, que para los trabajadores no directivos es del 7,5%)⁶⁵, 16,3% a cargo de la empresa y 11,2% a cargo de los trabajadores. Por otra parte, la base sobre la que se calculan las cotizaciones tiene un techo para la pensión básica y otro mayor para la pensión complementaria que se actualiza cada año. Esto supone que la tasa de cotización puede caer del 27,5% al 24,8% cuando se superan el 100% de las retribuciones medias y una vez se alcanza el techo de la base de cotización de la pensión complementaria⁶⁶.

Edad de jubilación

La edad legal para obtener una pensión de jubilación en Francia es de 62 años. El trabajador no está obligado a jubilarse cuando cumple esta edad, pudiendo obtener un incremento del importe de su pensión si continúa trabajando después de cumplir la edad legal. Para obtener una jubilación completa (que denominan a tasa plena) es necesario jubilarse a los 67 años (aplicable a las personas nacidas después del 1 de enero de 1955). Las personas que se jubilen entre los 62 y los 67 años sufren una penalización por ese motivo, que se suma a la penalización que pueda corresponderles en caso de tener carreras de cotización incompletas. Por tanto, en el régimen general es posible jubilarse a partir de los 62 años, pero está fuertemente desincentivado, salvo para personas con carreras de cotización muy largas (41,5 años) o con una incapacidad permanente.

Gran parte de los regímenes especiales de jubilación que existen en Francia para determinados colectivos establecen edades de jubilación diferentes, ampliando la posibilidad de adelantar la edad de jubilación a la establecida por el régimen general.

Jubilación con incremento del importe y jubilación tardía

Si se continúa trabajando después de alcanzar la edad legal, aunque se hayan adquirido los trimestres necesarios en todos los planes de pensiones, cada trimestre adicional que se complete aumenta la cantidad de la pensión a percibir. Por otra parte, cuando las personas trabajan después de la edad mínima legal de jubilación y han cumplido las condiciones contributivas para recibir una pensión completa, cada trimestre adicional sujeto a

contribuciones aumenta la prestación del régimen público en un 1,25% (5% anual). Durante el período de jubilación diferida, las personas siguen acumulando puntos para la pensión complementaria.

Existen otras medidas que tratan de incentivar el retraso de la jubilación con fórmulas que permiten jubilarse de forma progresiva, trabajando a tiempo parcial al final de su carrera, mientras cobra una parte de su jubilación. También se puede continuar o comenzar una actividad mientras se está jubilado.

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

El Pilar I de las pensiones de jubilación del régimen general para el sector privado en Francia tienen dos componentes obligatorios. El primero de ellos está basado en parámetros relacionados con la edad y la carrera laboral (pensión básica o “retraite de base”), y el segundo componente basado en un sistema de puntos (pensión complementaria o “retraite complémentaire”).

Los parámetros necesarios para calcular el primer componente de la pensión de jubilación (*pensión básica*) son:

- El sueldo anual medio de los 25 mejores salarios de la vida laboral, actualizados en función de la inflación (denominado “salaire annuel moyen”).
- A ese sueldo anual medio se le aplica una tasa del 50% para obtener la parte de la pensión a cobrar correspondiente al primer componente basado en parámetros, siempre que se tenga una carrera de cotización completa; de lo contrario, se le asigna un coeficiente de minoración determinado en función del número de trimestres que faltan para tener una carrera completa. Actualmente, solo pueden beneficiarse de la tasa plena del 50% las personas con una carrera de cotización de 41,5 años.
- Además de la penalización aplicable a las carreras incompletas, se aplica una reducción adicional a aquellas personas que decidan jubilarse entre los 62 y los 67 años (ambas deducciones configuran el denominado

“décote”)⁶⁷. De esta manera, el sistema incorpora un fuerte desincentivo para la jubilación temprana y/o con carreras incompletas.

- Las personas que hayan alcanzado el período previsto para obtener la liquidación de la pensión con la tasa completa, habida cuenta de su año de nacimiento, y que sigan trabajando después de cumplir la edad legal de liquidación de la pensión, se benefician de un aumento de la pensión (“surcote”). Se aplican tasas distintas en función del momento en que se hayan efectuado dichos períodos de actividad. Así, para los períodos posteriores al 1 de enero de 2009, el tipo de bonificación es del 1,25% por trimestre suplementario (5% anual).
- Actualmente, existen ciertas mejoras en la pensión básica por el cuidado de tres o más hijos.

Por otra parte, el cálculo del componente de la *pensión complementaria* funciona con un sistema de puntos. Cada año, las cotizaciones se convierten en puntos de jubilación que se acumulan en una cuenta individual, teniendo en cuenta el importe cotizado en el año dividido por el valor de compra del punto fijado para ese año. Para conocer el importe de este componente de la pensión pública se multiplica el número de puntos acumulados en la cuenta por el valor de dicho punto, el cual se establece cada año⁶⁸.

La actualización tanto del valor como del precio de compra del punto se realiza mediante el acuerdo de los agentes sociales. Desde el año 2013, el acuerdo es actualizar el valor del punto de pensión de acuerdo con el incremento de los precios menos un punto porcentual, y el precio de compra de acuerdo con los salarios medios. En 2021, sin embargo, se ha decidido aplicar los mismos valores que en el año anterior. La actualización de ambos parámetros afecta tanto a las pensiones en curso como al cambio de valor de las prestaciones devengadas entre el momento en el que fueron devengadas y el tiempo en el que se perciben (en línea con el proceso de revalorización en la pensión básica)⁶⁹.

La gestión de este componente de la pensión pública del régimen general es realizada por la asociación denominada Agirc-Arrco, nacida de la fusión, a partir del 1 de enero de 2019, de los

dos regímenes ARRCO (asociación para el régimen complementario de los trabajadores por cuenta ajena) y AGIRC (asociación general de las instituciones de seguro de vejez para los cargos directivos). Las contribuciones se deducen cada mes del salario para pagar este componente de la pensión a los jubilados y se convierten en puntos, dividiendo el monto de las contribuciones por el denominado precio de compra del punto que cambia cada año.

En 2020, el precio de compra del punto Agirc-Arrco se fijó en 17,3982 euros. Cuando el trabajador se jubila, sus puntos acumulados se convierten en euros, multiplicándolos por el valor en puntos fijado cada año. En 2020, el valor del punto Agirc-Arrco se fijó en 1,2714 euros. La jubilación recibida dependerá de la cantidad de puntos adquiridos; el valor del punto se fija cada año por cada plan; para 2021, no se ha revalorizado, aplicando el mismo valor del punto y de su precio de compra del año anterior.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

En Francia, existen límites mínimos y máximos aplicables a la pensión básica que se establecen cada año, siendo este uno de los elementos del sistema que presenta diferencias entre el régimen general y los distintos regímenes especiales.

Mecanismo de actualización de las pensiones

La actualización de la pensión obligatoria en Francia difiere en función de sus distintos componentes. El componente de la pensión básica se actualiza anualmente en función de la evolución de los precios, en tanto que el componente de la pensión complementaria obligatoria se realiza anualmente con la revalorización acordada con los agentes sociales. Como se ha comentado, desde el año 2013 se aplicaba un acuerdo de revalorización de este componente de acuerdo con el incremento de los precios menos un punto porcentual. Sin embargo, en 2021 se ha decidido no revalorizarlo, aplicando el mismo valor del punto que en el año anterior.

Mejoras futuras de la esperanza de vida: factor de sostenibilidad

La forma de cálculo del valor del punto de la pensión lleva implícito un *factor de sostenibili-*

dad aplicable únicamente al componente de la pensión complementaria, a través del mecanismo de actualización del valor del punto de pensión, que se aplica tanto a las personas que se jubilan cada año como al resto de las jubilaciones en curso.

Pilar 2

El sistema de pensiones de jubilación francés tradicionalmente ha estado basado en la fortaleza de un primer pilar público y de reparto, por lo que no existe un gran desarrollo de este segundo pilar complementario de pensiones de tipo empresarial. A pesar de ello, existen planes de pensiones de empleo de prestación definida, de contribución definida y mixtos, que pueden surgir de la negociación colectiva o de un acuerdo individual con el empleado. En los últimos años, este tipo de planes complementarios se han tratado de promocionar, a raíz del aumento de la presión demográfica sobre el sistema público de pensiones. En este sentido, la denominada reforma “Loi Fillon” introdujo a principios de este siglo los denominados PERCO (*Plan d'Épargne Retraite Complémentaire*) y el PERE (*Plan d'Épargne Retraite Entreprise*), dos nuevos vehículos de pensiones de empleo con ventajas fiscales.

Plan de Ahorro Colectivo para la Jubilación (PERCO)

Constituye un plan de ahorro colectivo para la jubilación dentro de la empresa, en el marco de una relación laboral. En principio, se trata de planes voluntarios para las empresas, pero pueden resultar obligatorios a raíz de un acuerdo con los trabajadores. Las contribuciones de los empleados pueden ser complementadas por el empleador, si así se ha acordado, y los fondos se invierten en el marco de una gestión mutualista, generalmente por bancos, compañías de seguros u organismos pertenecientes a grupos de protección social.

Existen incentivos fiscales tanto para la empresa como para el empleado, dentro de unos límites superiores a los establecidos para los planes de ahorro para las pensiones de carácter individual. La salida puede ser en forma de una renta vitalicia o de una suma global. En el caso de las pequeñas empresas que no pueden crear su propio PERCO, existen PERCOs interempresariales creados por

acuerdos de la industria que permiten acceder a una gestión de los fondos y sus riesgos de manera conjunta.

Plan de Ahorro para la Jubilación de la Empresa (PERE)

Se trata de un contrato colectivo de afiliación y contribución obligatoria como resultado de una decisión unilateral del empleador, un acuerdo colectivo con los empleados, o un convenio colectivo. Este tipo de planes son más conocidos como planes del "régimen del artículo 83" en referencia al Código General Tributario⁷⁰. Una vez que adoptan las reglas de seguridad y transparencia de estos planes, las contribuciones deben ser las mismas para todos los empleados de una misma categoría y permiten contribuciones adicionales voluntarias por parte del trabajador que se benefician de las mismas ventajas fiscales, siendo deducibles del impuesto sobre la renta del empleado, dentro de los límites tributarios marcados. Los ahorros invertidos dan lugar al pago de una renta vitalicia a partir de la edad de jubilación, no siendo posible su retirada en forma de capital, salvo en casos excepcionales. Tienen restricciones en cuanto al tipo de activos en las que pueden invertir los fondos, a diferencia de otros tipos de planes de pensiones de empleo, y suelen utilizarse como complemento a los PERCO.

Régimen PRÉFON para los funcionarios

El régimen de PRÉFON está reservado a los funcionarios públicos, a sus cónyuges y a todos aquellos que hayan pertenecido a la administración pública durante su carrera. Este esquema está sujeto a los mismos impuestos que el PERP que se analiza en el siguiente apartado.

Pilar 3

Tradicionalmente, en Francia el ahorro complementario voluntario para las pensiones se ha canalizado a través de seguros de Vida individuales y, como en el caso del segundo pilar, ha tenido un peso muy limitado en su sistema de pensiones, influido por la fortaleza de la cobertura del pilar público obligatorio. Sin embargo, la reforma "Loi Fillon", antes mencionada, introdujo a principios de este siglo un nuevo vehículo de ahorro denominado Plan

de Ahorro Popular para la Jubilación (*Plan d'épargne retraite populaire*, PERP) el cual puede ser utilizado como plan de empleo del segundo pilar (en cuyo caso recibe la denominación de PERCO) o como plan individual voluntario privado, suscribiéndose mediante la adhesión individual a un contrato celebrado entre una asociación encargada de la supervisión del PERP (el Grupo de Ahorro para la Pensión Popular (*Groupement d'épargne retraite populaire*, GERP), y un órgano de gestión que puede ser una compañía de seguros, una institución de previsión o una mutua de seguros. El plan permite acumular una pensión complementaria gracias a las contribuciones deducibles de los ingresos imposables, hasta el 10% de estos ingresos. El importe de las cotizaciones lo decide libremente el asegurado. Tras el cese de la actividad profesional, la salida se realiza obligatoriamente en forma de pensión.

Por otra parte, para los trabajadores autónomos existe un producto específico denominado "Loi Madelin", destinado a todos los profesionales independientes, gerentes mayoristas, comerciantes, artesanos, profesiones liberales y cónyuges colaboradores. Se permite a los trabajadores autónomos deducir de los ingresos profesionales de su renta imponible (dentro de ciertos límites) las aportaciones a los planes denominados "Madelin" voluntarios y de contribución definida⁷¹. Tras el cese de la actividad profesional, la salida es obligatoriamente en forma de pensión, excepto para los beneficiarios de una pensión de invalidez.

3.8.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El diseño del sistema de pensiones en Francia tiene su origen en la normativa aprobada en 1945, la cual ha sido objeto de numerosas reformas, entre las que cabe destacar las siguientes.

En primer término, la reforma de 1993 introdujo cuatro cambios en los parámetros relevantes que redujeron el nivel de las pensiones. Así, el salario de referencia pasó a calcularse sobre la base de los 25 mejores salarios en lugar de los 10 mejores; los salarios anteriores que se tienen en cuenta en el cálculo del salario de referencia están

indexados a los precios (y ya no a los salarios); las pensiones han pasado a estar indexadas a los precios; y el período de cotización de referencia se aumentó de 37,5 a 40 años para los empleados del sector privado.

En la reforma de 2003 se introdujo un aumento semiautomático del período de cotización necesario para obtener una pensión completa, en consonancia con los aumentos de la esperanza de vida. El objetivo era mantener constante la relación entre el período de cotización y la duración media de la jubilación en su valor de 2003 (1,79). En aplicación de ese principio, el período de cotización de referencia ha pasado de 40 años para la generación de 1948 a 41,5 años para la generación de 1957. Sin embargo, este mecanismo ha sido sustituido por la reforma de 2014.

Mediante la reforma de 2008, la bonificación por los años adicionales trabajados después de haber alcanzado el período de cotización requerido para una pensión completa se elevó al 1,25% por trimestre adicional. Asimismo, se liberalizó totalmente la posibilidad de cobrar simultáneamente una pensión y un salario para las personas con derecho a una pensión completa; se alentó a los empleadores a alcanzar objetivos cuantitativos para el empleo de los trabajadores de edad y se les disuadió de utilizar la jubilación como sustituto del despido. De igual forma, se fortalecieron las condiciones para percibir el Contributivo Mínimo (también llamado Mico), una pensión mínima contributiva creada para las personas con derecho a una pensión completa. Esta pensión mínima se somete ahora a una prueba de recursos para poder dirigirse más eficazmente a las personas con bajos niveles de pensión.

La reforma de 2010 introdujo varias medidas nuevas destinadas tanto a frenar los gastos como a aumentar los ingresos, entre ellas un aumento progresivo de los límites de edad para la jubilación. La edad de jubilación más temprana se aumentó gradualmente, para todos los planes de pensiones, de 60 a 62 años. Simultáneamente, la edad de jubilación completa pasó de 65 a 67 años. Cada generación, desde la generación 1951 hasta la generación 1955, ha visto aumentar estos límites de edad en 4 o 5 meses. Por ejemplo, las personas nacidas en 1956 pueden reclamar su pensión a los 62 años en 2018 y una pensión completa a los 67 años en 2023. La edad de

jubilación anticipada para las carreras largas también se ha aumentado en 2 años. La reforma de 2010, así como la de 2008, aumentaron el período mínimo de cotización requerido para obtener una pensión completa antes de los 67 años, introduciendo, además, excepciones relacionadas con los trabajadores frágiles. A algunas categorías de trabajadores se les sigue concediendo una pensión completa a los 65 años (discapacitados, madres de 3 hijos), y las personas que padecen una enfermedad profesional o un accidente que ha provocado una incapacidad permanente de al menos el 20% pueden seguir jubilándose a los 60 años con una pensión completa. La jubilación por carreras largas se extiende a las personas que empezaron a trabajar antes de los 18 años; pueden jubilarse a los 60 años, si cumplen ciertas condiciones. La convergencia de las normas sobre pensiones entre los sectores público y privado se vio reforzada por la decisión de eliminar la posibilidad de una jubilación anticipada para los padres con 3 hijos y una carrera de 15 años en el sector público y el programa "Cesación progresiva de la actividad" también en el sector público. Por último, las normas para calcular las pensiones mínimas relacionadas con los ingresos y la tasa de contribución de los funcionarios también convergerán hacia las normas del sector privado.

La reforma de 2014, por su parte, introdujo medidas a corto plazo (aumento de las cotizaciones sociales tanto de los empleados como de las empresas en 0,3 puntos entre 2013 y 2017, eliminación de la exención fiscal del 10% sobre la bonificación de la pensión para los pensionistas con 3 o más hijos, el aplazamiento de la indexación de la pensión), pero también varias medidas a largo plazo como el aumento progresivo del período de cotización de referencia para una pensión completa antes de los 67, a 43 años (alcanzado en 2035).

Esta norma sustituye al mecanismo introducido por la reforma de 2010 y afecta a todos los planes de pensiones (planes básicos del sector privado, el plan del sector público, los planes especiales y los planes del segundo pilar). Con el fin de reforzar la gobernanza, se creó un comité directivo al que se le encomendó la tarea de publicar un informe anual sobre el sistema francés de pensiones, que incluya proyecciones a largo plazo; en este se

formularán recomendaciones en caso de que haya discrepancias importantes con la hipótesis de referencia.

Además, esta reforma introdujo la posibilidad de que las personas con largas carreras se jubilen anticipadamente y programó un aumento de la pensión mínima relacionada con los ingresos. El mecanismo de jubilación anticipada para las carreras largas se refiere a las personas que comenzaron a trabajar antes de los 16 o 20 años y que han cotizado más tiempo que el período de cotización de referencia. Tienen derecho a retirar su pensión hasta 4 años antes de la edad legal de jubilación (56 años). Con la obligación legal de estudiar hasta los 16 años, cada vez menos personas tendrán derecho a este arreglo. Se introdujo, asimismo, un sistema de bonificación (en todos los regímenes) para las personas que pospongan su entrada en la jubilación mientras hayan alcanzado la edad mínima de jubilación y cumplan la condición del período de cotización de referencia.

Por otro lado, la penalización por jubilación anticipada se redujo gradualmente del 10% al 5% de las prestaciones de jubilación para los trabajadores del sector privado y se introdujo para el régimen público. La reforma también introdujo la posibilidad de acumular una pensión y un salario, y fomentó el desarrollo del ahorro privado ocupacional y voluntario a través de incentivos fiscales. Se implementó una convergencia gradual de los regímenes del sector público hacia los del sector privado a través de tres canales: (i) el aumento del número de años de cotización requeridos para tener derecho a una pensión completa (de 37,5 a 40 años); (ii), la creación de una penalización por jubilación anticipada y una prima por jubilación diferida que convergieron gradualmente al valor de los parámetros de la CNAVTS; y (iii) la creación de un régimen complementario (RAFP).

Por otra parte, el acuerdo del 30 de octubre de 2015 sobre los planes de pensiones complementarias de Agirc y Arrco introdujo una serie de medidas relacionadas con: (i) el monto de las prestaciones de pensión pagadas a los jubilados; (ii) la edad de jubilación, con incentivos para posponer la jubilación; (iii) la gobernanza, con la fusión de los regímenes ejecutivo y no ejecutivo, y (iv) las cotizaciones sociales.

Las medidas relativas a la cuantía de las prestaciones de jubilación se están aplicando entre 2016 y 2018; parte del ajuste afecta a los actuales beneficiarios de las pensiones al restringir los aumentos nominales de las pensiones existentes, y parte afectará a los futuros pensionistas al hacer que el sistema de pensiones sea menos generoso a largo plazo. Los incentivos para permanecer en el empleo ("coeficientes de solidaridad" y "coeficientes de aumento") deberían aumentar la edad efectiva de jubilación y mantener a unas 100.000 personas más en la fuerza de trabajo en 2025, aumentando así el monto de las contribuciones. La fusión de los regímenes AGIRC (ejecutivo) y ARRCO (no ejecutivo), en 2019, simplificará el sistema de pensiones y reducirá los costos administrativos. Por último, en el nuevo plan unificado se ampliará la base de evaluación de las cotizaciones y se aumentarán determinadas tasas de cotización.

Finalmente, en julio de 2017 entró en vigor la reforma LURA (*Liquidation Unique de retraite de base des Régimes Alignés*), que fue parte también de la reforma de 2014. Antes de la reforma, los trabajadores del sector privado que habían cotizado a varios regímenes básicos a lo largo de su carrera (CNAVTS, salarios de MSA o RSI) recibían tantas pensiones como regímenes a los que habían contribuido y cada pensión se calculaba por separado. Desde julio de 2017, las personas que se encuentran en esa situación sólo reciben una pensión calculada según una única fórmula de prestaciones: el salario de referencia es el promedio de los 25 mejores salarios anuales (valorados en función de la inflación) de toda la carrera, y un individuo sólo puede validar 4 trimestres por año (los individuos que han contribuido a dos planes simultáneamente recibirán una pensión más baja que la que habrían recibido antes de la reforma de la LURA).

3.8.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

La cobertura del nivel de protección pública para la jubilación en Francia sigue un sistema de reparto, tanto la pensión básica como la complementaria, por lo que no existe riesgo

financiero para los trabajadores en la fase de acumulación. Del mismo modo, los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones de contribución definida son propiedad del trabajador y, en consecuencia, asume igualmente el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos. Por último, en los planes de prestación definida y en los planes mixtos el riesgo financiero del componente de prestación definida corre a cargo de las empresas promotoras.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo en la fase previa a la jubilación son asumidos por el sector público, al seguir un sistema de reparto. Sin embargo, el mecanismo de determinación anual del valor del punto de pensión para la parte correspondiente a la pensión complementaria podría dar lugar a una traslación al trabajador en activo de los efectos derivados de la materialización del riesgo demográfico en función del cálculo del precio de compra de los puntos que se fija cada año.

En las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Estos, junto con los riesgos financieros, pueden también transferirse a una entidad aseguradora. En los planes de empleo e individuales de contribución definida, los riesgos demográficos y de desempleo recaen sobre los trabajadores. Esto puede derivar en una insuficiencia en la constitución de fondos necesarios para complementar su pensión pública con tasas de reemplazo razonables.

Riesgo de inflación

El componente de la pensión básica de la pensión pública se actualiza anualmente en función de la evolución de los precios, por lo que el riesgo de inflación para este componente lo asume el Estado. Respecto al componente de la pensión complementaria obligatoria, la fijación del precio de compra del punto de pensión se actualiza anualmente con la revalorización acordada con los agentes sociales por lo que el riesgo de inflación podría ser trasladado a los

trabajadores en activo, en función del resultado de estas negociaciones.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

Como se ha indicado antes, las pensiones públicas siguen un sistema de reparto, tanto la pensión básica como la complementaria obligatoria, por lo que los riesgos financieros en la fase de pago de las pensiones son asumidos por el Estado. En cuanto al riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios voluntarios de aportación definida son propiedad del pensionista, quien asume el riesgo de la inversión. Puede transferir ese riesgo a una aseguradora adquiriendo una renta vitalicia a cambio de una prima, en cuyo caso asume el riesgo de contraparte con la compañía de seguros. En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida del segundo pilar, el riesgo financiero recae sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan.

Riesgos demográficos y de desempleo

En esta fase, al seguir el sistema francés de pensiones un esquema de reparto, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, lo que puede derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria de medio y largo plazo en la medida en que esos riesgos se materialicen. Sin embargo, en el caso del componente de la pensión complementaria obligatoria, el ajuste anual del valor del punto de pensión se aplica tanto a los trabajadores que se jubilan en ese año como a las pensiones en curso, por lo que el riesgo demográfico podría transmitirse a los pensionistas en función del resultado de la actualización.

Riesgo de inflación

El componente de la pensión básica de la pensión pública se actualiza anualmente en función de la evolución de los precios por lo que el riesgo de inflación para este componente lo asume el Estado. El componente de la pensión complementaria obligatoria se actualiza anualmente con la revalorización acordada con

los agentes sociales, por lo que el riesgo de inflación podría ser trasladado a los trabajadores en función del resultado de estas negociaciones que en esta fase les afectaría a través de la fijación del valor del punto de pensión. En cuanto a los fondos procedentes de los planes de empleo o individuales de contribución definida que hayan sido transformados en rentas vitalicias, el riesgo de inflación recae sobre el pensionista y su impacto dependerá de los términos de crecimiento pactados en el momento de contratar la renta y de la evolución anual de los precios.

3.9 España

3.9.1 Regulación del actual sistema de pensiones

En el caso de España, la regulación del sistema público de pensiones se encuentra recogida en el Real Decreto Legislativo 8/2015, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social y en su normativa de desarrollo. Por su parte, la regulación relativa al segundo y tercer pilares se encuentra recogida básicamente en el Real Decreto Legislativo 1/2002 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, así como en su normativa de desarrollo.

3.9.2 Descripción del sistema

Pilar 0

La cobertura en este nivel básico de protección se realiza mediante pensiones no contributivas para aquellas personas que carezcan de recursos suficientes para su subsistencia, aun cuando no hayan cotizado nunca o no lo hayan hecho el tiempo suficiente para alcanzar las prestaciones del nivel contributivo. Existe, asimismo, un complemento que pueden solicitar aquellas personas que perciban una pensión contributiva que no alcancen un mínimo que se fija anualmente, para aquellas personas que no tengan otras fuentes de renta o que estas últimas no superen un determinado límite (denominado “complemento a mínimos”). Estas coberturas se financian mediante impuestos, y su cuantía y requisitos se actualizan cada año en la Ley de Presupuestos

Generales del Estado, al menos en el mismo porcentaje que las pensiones de jubilación contributivas.

Pilar 1

Se trata del pilar fundamental del sistema de pensiones español. La cobertura de este nivel de protección se realiza a través de un sistema de pensiones vitalicias públicas de reparto, al que pueden acceder aquellas personas que habiendo alcanzado la edad de jubilación hayan cotizado un mínimo de quince años, siempre que al menos dos estén comprendidos dentro de los quince años inmediatamente anteriores al momento de causar derecho a la pensión.

Cotizaciones

La cotización al sistema de pensiones vitalicias públicas de reparto por jubilación es del 28,3% de las retribuciones salariales percibidas, 23,6% a cargo de la empresa y 4,7% a cargo de los trabajadores. Con estas cotizaciones se cubren también otras contingencias menores como incapacidad o paternidad. Los trabajadores por cuenta propia cotizan un 29,8% de sus ingresos, lo que incluye la cobertura de incapacidad temporal (26,5% si deciden no cubrir esa contingencia).

Las cotizaciones tienen un techo que se determina cada año; en 2020, se fijó en 4.070,1 euros/mes y sigue vigente en 2021 al no haberse aprobado su modificación en este año⁷². Existe también una base mínima de cotización que oscila entre 1.108,3 y 1.547 euros/mes, en función de la categoría profesional del trabajador.

Edad de jubilación

La edad de acceso a la pensión de jubilación depende de la edad del interesado y de los años cotizados a lo largo de su vida laboral, requiriendo haber cumplido la edad de 67 años, o 65 años cuando se acrediten 38 años y 6 meses de cotización. No obstante, las referidas edades de jubilación se aplicarán de forma gradual hasta 2027; para 2021, se requiere haber cumplido 66 años, o 65 años si se acreditan 37 años y 3 meses de cotización⁷³.

En principio, el disfrute de la pensión es incompatible con el trabajo del pensionista, pero existen algunas excepciones⁷⁴. Así, se

permiten casos de jubilación parcial con una rebaja proporcional de la pensión. Asimismo, se ha introducido una figura denominada “envejecimiento activo” que, bajo ciertas circunstancias, hace que el disfrute de la pensión de jubilación sea compatible con la realización de cualquier trabajo por cuenta ajena o por cuenta propia del pensionista. La cuantía de la pensión compatible con el trabajo será equivalente al 50% del importe resultante en el reconocimiento inicial, sin derecho a los complementos para pensiones inferiores a la mínima durante el tiempo en el que compatibilice la pensión con el trabajo⁷⁵. Por último, también se permite la realización de trabajos por cuenta propia inferiores al salario mínimo interprofesional, compatible con la pensión y sin obligación de cotizar. Si esa actividad conlleva contratar a una persona a tiempo completo se puede compatibilizar con el 100% de la pensión que le corresponda. Por otra parte, se puede acceder a la pensión a una edad superior a la edad de jubilación, reconociéndose al interesado un porcentaje adicional por cada año completo cotizado.

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

Para el cálculo de la pensión se considera el promedio de las bases de cotización (base reguladora) realizadas en los últimos 25 años. Las correspondientes a los dos años anteriores a la jubilación se computan por su valor nominal y el resto se actualizan de acuerdo con la evolución del índice de precios al consumo. Sin embargo, existe un período transitorio para el aumento gradual del período de cómputo, de manera que los 25 años se aplicarán a las personas que alcancen la edad de jubilación en 2022; en 2021, el período a considerar es de 24 años.

La cuantía de la pensión de jubilación se determina aplicando a la base reguladora, el 50% por los primeros quince años cotizados. A partir del año decimosexto, por cada mes adicional de cotización, comprendido entre los meses 1 y 248, se añadirá el 0,19%, y por cada uno de los que rebasen el mes 248, se añadirá el 0,18%, con el límite del 100%.

Cuando se acceda a la pensión a una edad superior a la edad de jubilación, se reconoce al interesado un porcentaje adicional por cada

año completo cotizado entre la fecha en que cumplió dicha edad y la del hecho causante de la pensión, en función de los años de cotización. El porcentaje será del 2% pero se eleva al 2,75% si se acreditan entre 25 y 37 años cotizados, y del 4% si se acreditan más de 37 años⁷⁶.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

Existen límites mínimos y máximos a las pensiones que se establecen cada año en la ley de Presupuestos Generales del Estado. El máximo para las prestaciones percibidas, en 2021, asciende a 37.904,86 euros anuales. Por su parte, las pensiones mínimas en 2021 oscilan entre 5.639,20 y 12.406,24 euros anuales, dependiendo de la edad de jubilación y del hecho de tener o no cónyuge a cargo.

Mecanismo de actualización de las pensiones

La actualización se realiza anualmente con la revalorización prevista en los Presupuestos Generales del Estado. En 2021, la actualización de las pensiones contributivas se realizó conforme al índice de precios al consumo. La Ley 23/2013 de 23 de diciembre estableció un mecanismo de actualización en función de un índice que toma en consideración las tasas de variación de los ingresos del sistema de seguridad social, del número de pensiones contributivas, de la pensión media y el importe de los ingresos y gastos del sistema de seguridad social. Se toman medias móviles aritméticas de los últimos 11 años, excepto para los ingresos y gastos del sistema, que son medias geométricas, poniendo más peso en las últimas observaciones. Para estos últimos factores se aplica un parámetro que se revisa cada cinco años. El resultado no puede ser inferior al 0,25%, ni tampoco puede superar la variación porcentual del índice de precios al consumo del año anterior más 0,5%. Cabe señalar que este mecanismo de revalorización actualmente está en suspenso y no se está aplicando, prevaleciendo la actualización anual vía ley de presupuestos generales del Estado.

Mejoras futuras de la esperanza de vida: factor de sostenibilidad

La Ley 23/2013 de 23 de diciembre, además del mecanismo de revalorización de las pensiones, introdujo un factor de sostenibilidad con el

propósito de apoyar la estabilidad de largo plazo del sistema; dicho mecanismo es de carácter automático y permite vincular el importe de las pensiones a la evolución de la esperanza de vida de los pensionistas, aplicándose por una sola vez para la determinación del importe inicial de las pensiones de jubilación. Para el cálculo del factor de sostenibilidad se considera la variación interanual, en un periodo quinquenal, de la esperanza de vida a los 67 años, obtenida según las tablas de mortalidad de la población pensionista de jubilación del sistema de la seguridad social. Este factor de sostenibilidad se debía aplicar a las pensiones que se causaran a partir del 1 de enero de 2019, pero se ha venido derogando su aplicación vía la ley de presupuestos.

Pilar 2

En España, el papel del segundo pilar de momento sigue siendo muy limitado. Es de carácter voluntario, pero puede resultar obligatorio para algunas empresas en función de las condiciones negociadas en sus contratos laborales o mediante una negociación colectiva. Precisamente, una de las principales recomendaciones del informe de la Comisión parlamentaria del Pacto de Toledo de noviembre de 2020 consiste en explorar fórmulas que permitan reforzar este pilar complementario del sistema de pensiones español.

Es de destacar que, en estos casos, existe la obligación para las empresas de exteriorizar los compromisos por pensiones fuera de sus balances; obligación recogida en la disposición adicional primera del RDL 1/2002 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. Estos compromisos deben instrumentarse mediante planes de pensiones o contratos de seguros, no resultando admisible su cobertura mediante fondos internos o instrumentos similares que supongan el mantenimiento por parte de la empresa de la titularidad de los recursos constituidos⁷⁷. Excepcionalmente, pueden mantener fondos internos las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las sociedades y agencias de valores, por los compromisos asumidos con sus propios trabajadores.

Pilar 3

Finalmente, la cobertura a través de este pilar de carácter voluntario se puede realizar mediante aportaciones a planes de pensiones privados, contratos de seguros o cualquier otro instrumento de ahorro. En los dos primeros casos, suele conllevar algún tipo de ventaja fiscal, dependiendo de la normativa vigente en cada momento, siempre con un límite en cuanto a las aportaciones. Existe, asimismo, una normativa reguladora que contiene un marco de protección para las personas que decidan hacerlo a través de un plan de pensiones privado, recogido en el Real Decreto Legislativo 1/2002 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones y su normativa de desarrollo.

3.9.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El actual sistema español de pensiones tiene su origen en los años sesenta del siglo pasado. Las modificaciones introducidas en esa época buscaban corregir los problemas financieros del sistema, básicamente intentando aproximar las bases de cotización a los salarios reales. Sin embargo, a principios de la década de los ochenta el sistema seguía mostrando problemas tanto de viabilidad como de falta de cobertura social, con niveles significativos de utilización indebida de la protección y de incumplimiento de la obligación de cotizar.

Ante esta situación, durante la década de los ochenta se adoptaron nuevas reformas paramétricas, así como medidas tendentes a la simplificación del sistema. En este contexto, se llevó a cabo una elevación de los topes máximos de cotización, con la finalidad de potenciar el carácter contributivo del sistema y de mejorar el nivel de las prestaciones, se ampliaron los períodos necesarios para acceder a las prestaciones de diez a quince años y se amplió de dos a ocho años el período de cotización que sirve como base para el cálculo de la cuantía de las pensiones. Por primera vez, la Ley 26/1985 vincula la revalorización automática de las pensiones al índice de precios al consumo y se equipara la pensión mínima al salario mínimo. Asimismo, se redujo el número de regímenes a menos de la mitad de los anteriormente existentes.

A pesar de las anteriores reformas, el sistema seguía presentando problemas y, en el denominado Pacto de Toledo de 1995, el Congreso acordó realizar un análisis en profundidad de los problemas estructurales y de las reformas necesarias del sistema. En el texto del acuerdo ya se indicaban una serie de factores que podían incidir en la financiación de la seguridad social, así como una serie de recomendaciones. Se hacía referencia a variables demográficas como la caída de la tasa de natalidad y el aumento de la esperanza de vida, con el consiguiente problema de envejecimiento de la población⁷⁸. Se hacía referencia, asimismo, al empleo, la baja tasa de actividad, la tasa de dependencia, la financiación del sistema y a cambios sociales como la incorporación de la mujer al trabajo. Se recomendaba separar las fuentes de financiación, constituir las reservas con presupuestos equilibrados, modificar la financiación de los Regímenes Especiales, mejorar los mecanismos de recaudación, la lucha contra el fraude y la integración de los órganos de gestión (recaudación y prestaciones), entre otros.

En esta línea, desde principios de la presente década se han introducido diversas reformas que configuran el sistema actual. Entre ellas es destacable la reforma introducida en 2011 que prolonga la edad de jubilación en los términos antes comentados. Asimismo, la ley 35/2002 y normas de desarrollo adopta medidas para favorecer el envejecimiento activo. Posteriormente, el RDL 5/2013 profundiza en esta reforma, tratando de reforzar la sostenibilidad del sistema. Se introduce la posibilidad de compatibilizar la pensión de jubilación con el trabajo por cuenta propia o ajena, muy restringida en el ordenamiento español hasta la fecha, siendo lo habitual en las legislaciones de países del entorno. De esta forma, se permite que aquellos trabajadores que han accedido a la jubilación al alcanzar la edad legal, y que cuentan con largas carreras de cotización, puedan compatibilizar el empleo a tiempo completo o parcial con el cobro del 50% de la pensión, con unas obligaciones de cotización social limitadas. En el referido RDL 5/2013 se hace también referencia al hecho de que las medidas adoptadas por la Ley 27/2011 resultaban insuficientes para garantizar la viabilidad del sistema en el largo plazo, endureciendo las condiciones para acceder a una jubilación anticipada.

Por otra parte, la Ley 23/2013 de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social, introduce otra reforma sustancial en previsión del acceso a la jubilación de la generación denominada del "baby boom", que conlleva un aumento significativo en el número de pensiones durante un periodo dilatado de tiempo (2025-2060). La desfavorable evolución demográfica y la profunda crisis económica habían anticipado la aparición de déficits en las cuentas de la seguridad social, forzando la adopción de esta reforma.

Sin embargo, a pesar de las últimas reformas, el incremento progresivo del gasto en pensiones y el deterioro sufrido en el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, han llevado a plantear de nuevo un debate sobre su sostenibilidad constituyéndose, a finales de 2016, una Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos Pacto de Toledo en el Congreso, para analizar la situación del sistema. Tras un largo debate que se prolongó durante varios años, el 10 de noviembre de 2020 el Congreso publicó las recomendaciones aprobadas por la Comisión bajo la idea de realizar mejoras al sistema actual, rechazando la sustitución del sistema de reparto por otro de capitalización⁷⁹. Recomiendan adecuar la financiación del sistema de la seguridad social a la naturaleza de la protección, de modo que las prestaciones no contributivas se financien mediante aportaciones del Estado, el mantenimiento del poder adquisitivo de los pensionistas mediante la revalorización anual de sus pensiones en base al IPC real, así como su garantía por Ley y su preservación mediante la adopción de medidas para asegurar el futuro equilibrio social y financiero del sistema.

En cuanto a las posibles reformas paramétricas, proponen la adecuación de las bases y periodos de cotización, evaluando la ampliación progresiva del período de cálculo de la base reguladora de las pensiones, así como la ampliación del periodo cotizado exigible, por Ley para alcanzar una pensión del cien por cien de la base reguladora. El informe pone de manifiesto la necesidad de preservar y reforzar el principio de *contributividad*, sin menoscabo de la solidaridad del sistema. Matizan que resulta adecuado el mantenimiento y mejora de las pensiones mínimas, con una estructura y cuantías que no desincentiven la cotización.

Respecto de la edad de jubilación apuntan que es necesario reforzar dos líneas básicas de actuación, fomentando la permanencia de los trabajadores en activo y atendiendo a las situaciones de vulnerabilidad que la prolongación de la vida laboral pueda generar en determinados colectivos.

En relación con el concepto de suficiencia, entienden que sería preciso fijar una referencia adecuada, la cual podría ser la tasa de sustitución (que definen como el porcentaje de la pensión media sobre el salario medio de los trabajadores ocupados) y establecer un ámbito territorial de medición comparada, en concreto el de los países más avanzados de la Unión Europea. Además, consideran que se deben adoptar medidas de carácter estructural para conseguir la equiparación de la cobertura por pensiones entre mujeres y hombres, y potenciar la corresponsabilidad entre géneros. En este sentido, adelantándose a la futura reforma que se está negociando, el Real Decreto-ley 3/2021 de 2 de febrero, por el que se adoptan medidas para la reducción de la brecha de género, entre otras medidas, sustituye el complemento de maternidad por aportación demográfica por un complemento dirigido a la reducción de la brecha de género en el que el número de hijos es el criterio objetivo que se utiliza para articular la medida por cuanto su nacimiento y cuidado es la principal causa de la brecha⁸⁰.

Por último, cabe destacar que el informe hace también referencia a cuestiones relacionadas con mejoras en la gestión del sistema, incluida la lucha contra el fraude, con un análisis de convergencia de los diferentes regímenes hasta reducirlos a dos: trabajadores por cuenta ajena y trabajadores por cuenta propia, avanzando hacia la plena equiparación de los derechos y obligaciones de los trabajadores autónomos con los del régimen general. Apuntan que deben promoverse, en el marco del diálogo social, las medidas necesarias para aproximar las bases de cotización de los autónomos a sus ingresos reales y debe darse cumplimiento a las obligaciones de información de modo que cada ciudadano pueda disponer de información periódica individualizada sobre sus futuros derechos de pensión.

Otra de las recomendaciones importantes de la Comisión tiene que ver con los sistemas

complementarios y la necesidad de impulsar los planes de pensiones de empleo, sustentados en el marco de la negociación colectiva. Por último, en cuanto al tercer pilar, recomiendan mayor transparencia en su gestión.

3.9.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

Las pensiones públicas en España se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que el cotizante no asume riesgos financieros en esta fase. Por el contrario, los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones de contribución definida son propiedad del trabajador, quien asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos.

Se ha comentado antes que en España existe la obligación para las empresas de exteriorizar los compromisos por pensiones acordados en los contratos laborales o en negociaciones colectivas fuera de sus balances. Estos compromisos deben instrumentarse mediante planes de pensiones o contratos de seguros, no resultando admisible su cobertura mediante fondos internos o instrumentos similares que supongan el mantenimiento por parte de la empresa de la titularidad de los recursos constituidos. De esta forma, y sin perjuicio de la obligación de exteriorización, en las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida (prácticamente en extinción en España) el riesgo financiero recae sobre la empresa promotora que es la que asume los compromisos derivados del plan. Este riesgo podría quedar transferido a una compañía de seguros una vez realizada la exteriorización, con la única excepción de las entidades financieras, y sociedades y agencias de valores, que pueden retener ese riesgo por los compromisos asumidos con sus propios trabajadores.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, al seguir un esquema de reparto, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público,

lo que puede derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria de medio y largo plazos en el caso de materializarse. Por su parte, en las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida del segundo pilar, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Sin embargo, la obligación de exteriorización obliga a instrumentar estos compromisos mediante planes de pensiones o contratos de seguros; una vez exteriorizados, la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos se circunscribe exclusivamente a las asumidas en dichos contratos de seguros y planes de pensiones. Así, en el caso de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos (tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático) quedarían transferidos a una compañía de seguros.

Riesgo de inflación

A la hora de calcular el importe de la pensión pública al momento de la jubilación, se considera el promedio de las cotizaciones realizadas en los últimos veinticinco años. Las correspondientes a los dos años anteriores a la jubilación se computan por su valor nominal y el resto se actualizan de acuerdo con la evolución del índice de precios al consumo. Este sistema viene prácticamente a eliminar para el pensionista el riesgo del efecto que podría tener la inflación sobre el poder adquisitivo en la fase anterior a la jubilación de no realizarse el ajuste, transfiriéndolo nuevamente al sector público.

En el caso de los planes de prestación definida del segundo pilar, depende de la fórmula utilizada para su cálculo. No obstante, como se ha comentado antes, al igual que ocurre en la mayor parte de los sistemas de pensiones a nivel mundial, en el sistema español este tipo de planes tiende a desaparecer.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

En España, las pensiones públicas siguen un sistema de reparto, por lo que los riesgos financieros en la fase de pago de las pensiones son asumidos por el Estado. El riesgo

financiero de los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de aportación definida son propiedad del pensionista, quien asume el riesgo de la inversión, pudiendo transferir ese riesgo a una aseguradora adquiriendo una renta vitalicia a cambio de una prima, en cuyo caso asume el riesgo de contraparte con la compañía de seguros.

Sin perjuicio de la obligación de exteriorización, en las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida del segundo pilar, el riesgo financiero recae sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Este debe transferirse a una entidad aseguradora, en cumplimiento de la normativa de exteriorización. Una vez exteriorizados, la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos se circunscribe exclusivamente a las asumidas en dichos contratos de seguros y planes de pensiones.

Riesgos demográficos y de desempleo

Como ocurre en la fase de acumulación, al seguir el sistema español de pensiones un esquema de reparto, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, lo que puede derivar en problemas de sostenibilidad presupuestaria de medio y largo plazo en la medida en que esos riesgos se materialicen. Con el fin de mitigar este riesgo, la legislación vigente prevé la aplicación del denominado factor de sostenibilidad que introduce una corrección en la pensión calculada en el momento de la jubilación, en función del comportamiento de la esperanza de vida, transfiriendo así parte del efecto del riesgo al pensionista. Esto puede derivar en una caída en la tasa de reemplazo en el futuro. Esta medida solo se aplica a nuevos jubilados y no a las pensiones en curso, y ha comenzado a aplicarse a partir de 2019.

Con independencia de la obligación de exteriorización de los fondos, en las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida del segundo pilar, los riesgos demográficos, tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático, recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan, en mayor medida en tanto menor es el colectivo cubierto

por lo que al riesgo idiosincrásico se refiere. No obstante, conforme a lo anteriormente expuesto, las obligaciones de esos planes deben ser transferidas a una entidad aseguradora. Una vez exteriorizados dichos fondos, la obligación y responsabilidad de las empresas por los referidos compromisos se circunscriben a las asumidas en los contratos de seguros y planes de pensiones a través de los cuales se instrumenta la exteriorización.

Riesgo de inflación

Por último, en la actualidad el riesgo de inflación lo asume el Estado al actualizar cada año las pensiones conforme al índice general de precios a través de la Ley de Presupuestos del Estado. El método legal de cálculo (que se encuentra en suspenso) prevé que la actualización anual de las pensiones se realice en función de un índice que toma en consideración las tasas de variación de los ingresos del sistema de seguridad social, del número de pensiones contributivas, de la pensión media y el importe de los ingresos y gastos del sistema de seguridad social, con un incremento mínimo del 0,25%. De aplicarse de nuevo este mecanismo supondría que el riesgo de inflación no se trasladaría en su totalidad al Estado, pudiendo impactar parcialmente en el poder adquisitivo de las pensiones en curso. En este sentido, la Comisión del Pacto de Toledo, en su informe de noviembre de 2020, ha recomendado volver a introducir la actualización conforme a la evolución de los precios de manera definitiva en la próxima reforma en curso.

3.10 Japón

3.10.1 Regulación del actual sistema de pensiones

La regulación del actual sistema público de pensiones japonés se encuentra recogida en la Ley de 1954 del seguro de pensiones para los empleados y en la Ley Nacional de Pensiones de 1959, la cual creó un sistema de cobertura de pensiones universal para todos los residentes de Japón bajo el nombre "*Kokumin Nenkin*" que, aunque bajo diversas modificaciones, permanece vigente en la actualidad. Es de destacar la reforma de 1985, a través de la cual se diseñó el sistema de seguridad social y

pensiones actual, considera una pensión nacional básica (tarifa plana), una pensión adicional obligatoria dependiente del pago de cotizaciones y nivel de ingresos, y la cobertura voluntaria privada como sistema de ahorro.

En cuanto a los sistemas complementarios, la regulación principal se encuentra en la Ley de pensiones de empleo de prestación definida y en la Ley de pensiones de empleo de prestación definida de 2001.

3.10.2 Descripción del sistema

Pilar 0

En este nivel básico de protección, la cobertura se realiza a través de diversas pensiones no contributivas con el fin de lograr una mayor cobertura y minimizar los riesgos de pobreza de las personas mayores (conocidas bajo el nombre "*Onkyū*"):

- 1) *Pensiones básicas de vejez para grupos de bajos ingresos.* Los grupos de bajos ingresos pueden estar exentos de pagar una parte o la totalidad de la tarifa plana KN de contribución a la pensión. El límite superior de ingresos anuales para la exención total o parcial varía dependiendo del tamaño del hogar; una vez exentos, adquieren la calificación para recibir la mitad de la pensión básica de vejez completa, la cual es financiada con transferencias de los ingresos generales.
- 2) *Prestaciones de vejez de dos niveles para las personas con permiso parental.* Los padres japoneses pueden disfrutar de una licencia parental de un año (para marido y mujer de forma combinada) cada vez que tienen un bebé. Durante el permiso parental, están exentos de pagar la pensión contributiva KNH, pero reciben crédito para las pensiones de vejez como si hubieran continuado ganando el mismo salario que tenían en el momento previo al permiso. De esta forma, las prestaciones de pensión de vejez de las personas acumuladas durante la licencia parental son asumidas en última instancia por las contribuciones de otros participantes.
- 3) *Derechos de pensión derivados de una brecha de cotización.* Las empresas y empleadores

retiran las contribuciones a la pensión de sus empleados de sus salarios mensuales. Sin embargo, para aquellas que fallan en sus pagos al Servicio de Pensiones de Japón (JPS) debido a dificultades financieras o quiebras, dichas brechas generadas son compensadas por las contribuciones hechas por otros participantes del sistema.

4) *Pensiones asistenciales para grupos de bajos ingresos en edad avanzada al inicio del programa.* La pensión básica de vejez a tanto alzado se paga normalmente a quienes han cotizado no menos de 25 años. Sin embargo, cuando comenzó el KN, aquellos que tenían edades de entre 36 y 49 años en 1961 tenían derecho a recibir una pensión básica menor con períodos de cotización más cortos (oscilando entre los 10 y los 24 años); por su parte, los mayores de 50 años en 1961 no tenían derecho a recibir pensiones básicas. Para paliar la situación, se proporcionan "pensiones sociales" una vez cumplidos los 70 años, bajo prueba de ingresos, financiadas íntegramente por transferencias de ingresos generales.

5) *Pensiones básicas por discapacidad para personas calificadas como discapacitadas, mental o físicamente, para menores de 20 años.*

Pilar 1

El sistema público de pensiones obligatorio consiste en una renta vitalicia que tiene dos componentes: el primero consiste de un importe igual para todos los pensionistas, el cual se determina anualmente (*pensión de jubilación básica*), y un segundo componente (*pensión de jubilación de los empleados* o *Employees' Pension Insurance, EPI*) que depende de parámetros relacionados con la vida laboral de los que la perciben, que deben ser dados de alta por los empleadores en el plan de pensiones obligatorio de los empleados⁸¹.

El primer componente de este pilar (*pensión de jubilación básica*) es un componente de reparto, financiado en parte con las contribuciones de las empresas y de los trabajadores, pero también en parte con las aportaciones del Estado. Por su parte, el segundo componente (*pensión de jubilación de los empleados*) tiene una naturaleza en principio de reparto, pero

destinando parte de las cotizaciones a la constitución de un fondo de reserva gestionado por el gobierno respaldado con inversiones, sin que exista una vinculación a través de cuentas individuales para los trabajadores. En la actualidad, este fondo de reserva es uno de los dos mayores del mundo, junto con el de Noruega.

El esquema es obligatorio para empleados en empresas con más de cinco trabajadores, siendo el más importante de todo el sistema. Tradicionalmente las empresas disponían de la opción de un segundo pilar parcial mediante la formalización de un plan de pensiones sustitutivo. Su empleo permitía beneficiarse de una reducción en las tasas de cotización, tanto para los empleados como para los empleadores. Esta opción fue seguida por numerosas empresas, estando cubierta en esta modalidad en torno al 15% de la población ocupada, pero actualmente ya no es posible acogerse a ella y se encuentra en extinción.

A partir del año 2015, tanto la *pensión de jubilación básica* como la *pensión de jubilación de los empleados* se consolidaron y son las mismas para todo tipo de empleados, tanto los del sector privado como los del sector público. Sin perjuicio de los regímenes transitorios que pueden subsistir, las diferencias entre las pensiones de ambos tipos de empleados vienen determinadas básicamente por el segundo pilar (planes de pensiones complementarios de empresa y beneficios adicionales para los empleados públicos, respectivamente).

Cotizaciones

En el sistema de pensiones del primer pilar, la contribución depende del nivel de renta. El porcentaje normal asciende al 18,3% (9,15% a cargo de la empresa), con un techo para las rentas que superen el 230% del salario medio de la economía japonesa. Existen unos límites mensuales mínimos y máximos a los salarios que se utilizan para calcular las contribuciones que se ajustan en función del aumento del salario medio nacional.

Edad de jubilación

La edad de jubilación para acceder al componente de la pensión básica es de 65 años, con un periodo de contribuciones mínimo de 10 años. La edad de acceso al segundo

componente de la pensión, que se suma a la pensión básica, es también de 65 años con una contribución mínima de al menos un mes, siempre que se tenga derecho a la pensión básica. No obstante, existe actualmente un régimen transitorio para la edad de jubilación para acceder a este segundo componente y se aplicará plenamente en 2025 para los hombres y 2030 para las mujeres.

Por otra parte, la jubilación anticipada es posible a partir de los 60 años, pero se encuentra fuertemente penalizada (6% menos por año de anticipo) y esta edad está siendo gradualmente incrementada hasta los 65 años tanto para la pensión básica como para la pensión de empleados. Adicionalmente, es posible posponer la jubilación con una bonificación de un 8,4% anual (para los nacidos antes de 1942; para el resto está tabulado entre el 12% y el 88%, en función de la edad de jubilación). Los derechos consolidados se siguen acumulando tras los 65 años.

Además, desde la reforma de 2006 y como incentivo es posible combinar el cobro de la pensión con un trabajo remunerado siempre que los ingresos totales no excedan los 480.000 yenes anuales; a partir de este límite, la mitad del exceso se reduciría de la pensión ligada a los ingresos (Pilar 2), mientras que la pensión básica será cobrada íntegramente (Pilar 1). De esta forma, se pretende incentivar a los trabajadores a que no cobren la pensión (aunque puedan hacerlo) hasta los 70, teniendo en cuenta que, si la jubilación se hace efectiva a los 65 años con 40 años cotizados, recibiría el 100% de la pensión básica; sin embargo, aplazando la jubilación hasta los 70 años podría aumentar la cuantía hasta el 142% de la pensión.

Años de referencia y cotizaciones relevantes para el cálculo de la pensión

El importe de la pensión básica se fija cada año y, en 2020, ascendía a 781.700 yenes (6.416 euros) anuales. Su cuantía se viene revisando cada año en el mes de abril, en función de la evolución de los salarios hasta que el pensionista alcanza la edad de 67 años y en función de los precios a partir de los 68 años. Para tener derecho a su importe íntegro es necesario haber cotizado durante 40 años, sufriendo una reducción en el caso de períodos inferiores de cotización⁸². Por su parte, el

componente de la pensión vinculado a los ingresos se calcula en función de una fórmula que tiene en cuenta las bases de cotización de toda la vida laboral⁸³ (existe un techo a los salarios que se toman como base para las cotizaciones).

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

Bajo el amparo de este primer pilar, existen límites máximos para las pensiones básicas que varían en función de la edad de jubilación y el tiempo de cotización. La pensión máxima anual (cumpliendo el supuesto de jubilación a los 65 años y habiendo contribuido durante 40 años al sistema) fue de 781.700 yenes en 2020 (la cual se puede incrementar si se opta por diferir la edad de jubilación), mientras que el límite inferior con 60 años y 25 años cotizados serían de 547.190 yenes anuales⁸⁴.

Mecanismo de actualización de las pensiones

La actualización de la pensión se realiza una vez al año, según el IPC en Japón. Este método de indexación se introdujo en año 2000, ya que con anterioridad a la reforma (normativa de 1973) el proceso se basaba únicamente en incrementos indexados a la renta media disponible de los trabajadores en activo con independencia de la edad del beneficiario. En este sentido, y tras las reformas, la pensión básica se encuentra indexada a los salarios netos hasta que el pensionista cumple 67 años, y después de los 68 se indexa al IPC.

Mejoras futuras en la esperanza de vida

La estrategia de sostenibilidad de pensiones en Japón pasa por alargar la edad de jubilación lo máximo posible, penalizando las prestaciones prematuras e incentivando aquellas que se retrasan. En el caso de la pensión básica se está estudiando aumentar a los 75 años el esquema de bonificaciones para aumentar la edad media de jubilación efectiva.

Pilar 2

Los principales instrumentos de previsión social complementaria de empleo del segundo pilar del sistema de pensiones japonés en su configuración actual tienen su origen en dos leyes aprobadas en el año 2001. La primera de ellas es la *Ley de Pensiones Corporativas de*

Prestación Definida, que estableció dos tipos de planes, uno basado en un negocio jurídico tipo fideicomiso (“fund type”) en el que intervienen un número igualitario de representantes de la empresa y de los trabajadores, y otro basado en un contrato (“contract-type”) con una entidad que puede ser un “trust bank” o una compañía de seguros de vida que lo gestione.

La segunda disposición legal a destacar en ese año fue la *Ley del Plan de Contribuciones Definidas* que permitió, por primera vez, la posibilidad de establecer este tipo de planes, tanto de empleo como personales privados. En el caso de ser planes de contribución definida de tipo ocupacional [de empleo] debe contratarse a una entidad gestora autorizada que cumpla con los requerimientos de información de la gestión de activos, datos de los beneficiarios y pago de las prestaciones, de conformidad con el acuerdo firmado entre el empleador y los empleados.

Ley de Pensiones Corporativas de Prestación Definida

Los objetivos de la Ley de Pensiones Corporativas de Prestación Definida de 2001 eran el de unificar las regulaciones y las disposiciones fiscales de los planes de prestación definida mientras se mejoraba la seguridad de los ingresos de jubilación de los participantes del plan. Específicamente, la ley preveía una mayor variedad de diseños de fondos que los que estaban disponibles con el sistema Fondo de Pensiones de Empleados (EPF) existente, e impuso reglas de financiamiento más estrictas para los beneficios de los empleados que las de los anteriores planes TQPP (*Tax Qualified Pension Plan*). Además, la ley definió las obligaciones fiduciarias de los patrocinadores del plan de pensiones por primera vez, incluidos mayores requisitos de divulgación de las operaciones del plan a los participantes de este. La ley también introdujo reglas para transferir derechos y obligaciones de un tipo de fondo de pensiones a otro, incluida la conversión de un plan de prestación definida a un plan de contribución definida.

La Ley de 2001 regula dentro de los planes de prestación definida tres categorías diferentes:

- Los *planes de prestación definida tipo contrato* (contract-type DB plan), similares a los anteriores planes TQPP, pero bajo una regu-

lación más estricta en cuanto a los requisitos de la existencia de fondos que respalden los compromisos, las obligaciones de las entidades gestoras y los requisitos de transparencia. Conforme a estas disposiciones, no es necesario un número mínimo de partícipes y es posible la transferencia de los activos a otro plan.

- Los *planes de prestación definida tipo fondo* (fund-type DB plan), similares a los anteriores planes EFP, pero sin posibilidad de sustituir parcialmente la cobertura de la seguridad social que existía en aquellos (reduciendo las contribuciones a la seguridad social). Este tipo de planes exigen un mínimo de trescientos trabajadores y estar administrados por un consejo de administración y una asamblea de delegados.
- Los *planes de caja de balance* en los que los compromisos no se exteriorizan, sino que cada empleado tiene una cuenta ficticia en el balance del empleador. La cuenta se nutre de las anotaciones por las contribuciones que le corresponden al empleado en función de su salario y condiciones laborales pactadas, así como del tipo de interés de capitalización garantizado especificado en el plan.

Ley del Plan de Contribuciones Definidas

El gobierno japonés apoyó la aprobación de la Ley del Plan de Contribuciones Definidas en 2001 por varias razones. En primer lugar, a diferencia de los planes de prestación definida, esta ley les dio a los empleadores más opciones de planes de jubilación, incluida la limitación de sus obligaciones de pensión bajo los nuevos planes de contribución definida. En segundo lugar, la fuerza laboral cada vez más móvil de Japón parecía compatible con la portabilidad de las cuentas individuales. En tercer lugar, se pensó que los planes de contribución definida alentarían a las personas a centrarse en la planificación de la jubilación en previsión de la reducción programada de los beneficios de seguridad social aprobada previamente en 2000. Finalmente, el gobierno japonés esperaba que la introducción de planes de contribución definida pudiera estimular el flujo de activos de cuentas de jubilación individuales hacia los mercados financieros japoneses.

Las disposiciones de la nueva ley establecieron dos tipos de planes de contribución definida: (i) un *plan corporativo* (requiere que las normas reguladoras del plan sean aprobadas por la mayoría de los trabajadores o de sus representantes), y (ii) un *plan individual*, este último tanto para trabajadores autónomos como para otras personas que quieran hacer aportaciones, siempre que estén dadas de alta en la seguridad social. Las aportaciones son fiscalmente deducibles, tanto para los empleadores como para las personas individuales, dentro de ciertos límites, y quedan exentos de tributación los rendimientos que generen las inversiones. Las prestaciones deben empezar a percibirse a partir de alcanzar la edad de 70 años, pero pueden recibirse a partir de los 60 años bajo ciertas condiciones.

Previo a la reforma de principios del 2000, los empleadores japoneses generalmente usaban tres tipos de sistemas de jubilación para los empleados. En primer lugar, desde 1952, pero prácticamente extinguidos en la actualidad, se establecieron los *planes de reserva de libros* (BRP), que consistían en la forma tradicional de proporcionar una indemnización por despido al trabajador que se marcha en forma de prestación de suma global. Era un método de pago por uso no financiado con reservas asignadas como pasivo en el balance de la empresa. Los cambios al código tributario en 1952 proporcionaron incentivos para que las empresas establecieran una cuenta interna (o BRP) para su programa de indemnizaciones por despido, lo que permitió a las empresas realizar contribuciones periódicas con impuestos favorables a su plan BRP. Sin embargo, dado que las empresas no tenían la obligación legal de reservar fondos para compensar los pasivos acumulados con los empleados y la pérdida del estado deducible de impuestos a partir de 2020, es un esquema que prácticamente no ha recibido fondos.

El segundo sistema de pensiones corporativas de Japón, la *pensión de jubilación calificada en impuestos* (Tax Qualified Plans), fue establecido en 1962 y abolido en 2012. Estos planes eran financiados por los empleadores y las contribuciones de los empleados voluntarias, aunque inusuales. Bajo este esquema, los empleadores podían deducir sus contribuciones al impuesto de sociedades, las contribuciones del empleador ya fueran una can-

tidad específica o un porcentaje de la nómina, eran deducibles como gasto comercial, siendo así uno de los paquetes de jubilación privada más populares entre los japoneses. Después de un período de alto crecimiento de la inversión y el empleo que comenzó a fines de la década de 1980, el sector empresarial japonés entró en una depresión prolongada en 1992 que duró más de una década. La menor rentabilidad de los planes, menores contribuciones de los participantes y la acumulación de déficits provocaron la inviabilidad del *plan de pensión de jubilación calificada en impuestos* al carecer de fondos suficientes para la protección de todos los participantes del plan. Además, los derechos y responsabilidades de los empleadores y los miembros del plan no estaban claramente definidos. Por estas razones, la legislación sobre pensiones del año 2000 determinó que no se podía establecer un nuevo plan de planes de pensiones con calificación fiscal y que los existentes debían convertirse en los nuevos planes de prestación o de contribución definidas, o bien liquidarse en 2012. También podían ser convertidos en esquemas de ayuda mutua de subsidio de jubilación para empresas más pequeñas.

Por último, en 1966, se estableció el sistema de *fondos de pensiones para empleados* (EPF), cuya reforma propuesta en 2020 se basa en ampliar gradualmente la elegibilidad de los trabajadores a tiempo parcial y otros trabajadores a corto plazo para que puedan unirse al programa. Los *fondos de pensiones para empleados* son entidades legales independientes que son administradas por un comité de administración que comprende un número igual de representantes de empleadores y de empleados. Este comité decide si administrar los activos del fondo internamente o contratar la administración a un banco fiduciario o una compañía de seguros de vida. Los activos también pueden subcontratarse a la Asociación de Fondos de Pensiones, la asociación de todos los Fondos de Pensiones para Empleado.

Pilar 3

Los planes de pensiones personales que se ubicarían dentro del tercer pilar se basan en contratos directos entre los partícipes y las gestoras, gozando de las ventajas fiscales establecidas por la Ley del Plan de Contribuciones Definidas (de 2001), comentada en el apartado

anterior, con el fin de promover la planificación de la jubilación en previsión de la reducción programada de los beneficios de seguridad social aprobada previamente en 2000, a consecuencia del aumento de la presión sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones derivada del avanzado proceso de envejecimiento de la población en el que se encuentra la población japonesa. Las aportaciones son fiscalmente deducibles, dentro de ciertos límites, y quedan exentos de tributación los rendimientos que generen las inversiones. Las prestaciones deben empezar a percibirse a partir de alcanzar la edad de 70 años, pero pueden recibirse a partir de los 60 años, bajo ciertas condiciones.

3.10.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El sistema de pensiones japonés fue introducido por primera vez a finales del siglo XIX, durante período Meiji, donde se establecía un sistema público para los colectivos denominados “white-collar” que se centraba en una cobertura estatal al ejército, armada y funcionarios públicos; más adelante, en 1920, se amplió a un mayor número de trabajadores públicos, principalmente del campo, denominados “blue collar”. Sin embargo, un sistema integral de pensiones para los empleados del gobierno nacional no se estableció sino hasta 1949, bajo el nombre “Kyosai Nenkin”.

Por el lado privado, en 1942, se promulgó la primera Ley de seguro de pensiones de los trabajadores autónomos, bajo el nombre “Rodosha Nenkin”, donde se establecían tanto la prima a pagar como el beneficio a obtener por la pensión de forma proporcional a los salarios. En 1944, se modificó por la Ley de seguro de pensiones de los empleados dando cobertura a un mayor número de empleados del sector privado. En 1954, mediante el Employees' Pension Insurance Act, fue nuevamente enmendada bajo el nombre “Kosei Nenkin” pasando de una pensión relacionada con los ingresos a un sistema de beneficios de dos niveles que incluye beneficios con tasa fija que incluía a trabajadores asalariados.

No obstante, no fue sino hasta 1961, año en que se aprobó la Ley Nacional de Pensiones (National Pension Act), que se creó una

cobertura de pensión universal para todos los residentes de Japón bajo el nombre “Kokumin Nenkin”, y el cual, aunque bajo diversas modificaciones, permanece vigente en la actualidad, destacando la reformas de 1985 a través de la cual se diseñó el sistema de seguridad social y pensiones, que consistía en de tres pilares: (i) pensión nacional básica (tarifa plana), (ii) pensión ocupacional adicional obligatoria (dependiendo del pago de cotizaciones y nivel de ingresos), y (iii) la pensión privada como sistema de ahorro (también incluía una pensión de invalidez y pensiones de orfandad).

3.10.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

En primer término, las pensiones públicas, tanto su componente básico como el componente basado en parámetros, se gestionan mediante un sistema de reparto, por lo que el cotizante no asume riesgo financiero en esta fase, quedando dichos riesgos, en cualquier caso, del lado del sector público. En lo que se refiere a los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de pensiones (segundo pilar) por los trabajadores en activo y las de los promotores que hayan resultado imputadas a los mismos, son propiedad del trabajador, quien asume el riesgo financiero de los activos en los que se encuentran invertidos.

Por otro lado, en los planes de prestación definida, como en los planes de caja en los que es el balance del propio empleador el que cubre los compromisos por pensiones asumidos con sus empleados, la materialización de riesgos de naturaleza tanto financiera como demográfica caen sobre el empleador promotor del plan. En estos casos, sin embargo, los trabajadores están expuestos al riesgo de quiebra de la empresa promotora.

Riesgos demográficos y de desempleo

Para las coberturas ofrecidas por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, al seguir un sistema de reparto.

En las coberturas comprometidas a través de planes de prestación definida o fondos gestionados internamente en el balance del empleador, los riesgos demográficos en la fase de acumulación recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan. Estos, junto con los riesgos financieros, pueden transferirse a una entidad aseguradora; no obstante, en las estimaciones de las obligaciones derivadas de los planes de prestación definida intervienen factores como las tasas de rotación de los trabajadores que abandonan la empresa sin generar derechos antes de la jubilación o las estimaciones de los salarios en activo a considerar a la hora de determinar la prestación, cuyo riesgo permanece en cualquier caso en la empresa promotora que asume los compromisos del plan.

En los planes de contribución definida, los riesgos demográficos y de desempleo que pueden derivar en una insuficiencia en la constitución de fondos suficientes para complementar su pensión pública con tasas de reemplazo razonables, recaen sobre los trabajadores.

Riesgo de inflación

El componente de la pensión pública correspondiente a la pensión básica es una renta que se actualiza cada año como mínimo con la inflación, por lo que el riesgo de inflación es asumido por el Estado. El componente basado en parámetros depende del salario medio de cotización durante la vida laboral. En el sistema japonés no existe una corrección explícita por inflación, por lo que el riesgo lo corre el empleado. Sin embargo, al salario medio a considerar se le aplica un factor corrector que tiene en cuenta, entre otros factores, la edad de la persona que se jubila, que puede compensar en todo o en parte el riesgo de inflación asumido por el trabajador en esta fase de acumulación.

En el caso de los planes de prestación definida, depende de la fórmula utilizada para su cálculo; si se referencia a los últimos salarios del trabajador en activo, el riesgo lo asume la empresa promotora, y si son cuantías fijas, dependerá de si se han pactado cláusulas para la revisión de estas cuantías en función de la evolución de los precios. En cuanto a los planes

de contribución definida, el riesgo de inflación recae sobre el trabajador, que debe obtener la correspondiente cobertura a través de la rentabilidad de sus inversiones.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

En el caso de Japón, en las pensiones públicas, en la medida en que siguen un sistema de reparto, los riesgos financieros son asumidos por el sector público. Los activos en los que se encuentran invertidos los fondos acumulados por las aportaciones realizadas a los sistemas complementarios de aportación definida del segundo pilar son propiedad del pensionista, quien, en consecuencia, asume el riesgo de la inversión. Puede transferir ese riesgo a una aseguradora adquiriendo una renta vitalicia a cambio de una prima, en cuyo caso asume el riesgo de contraparte con la compañía de seguros. En los planes de prestación definida, la quiebra de la empresa promotora podría poner en riesgo las prestaciones de los pensionistas.

Riesgos demográficos y de desempleo

Al seguir un sistema de reparto en la cobertura ofrecida por el sistema público de pensiones, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público, tanto en la fase anterior como en la posterior a la jubilación, lo que podría derivar en ciertos problemas de sostenibilidad presupuestaria en el caso de materializarse. En las coberturas comprometidas a través de los planes de prestación definida, los riesgos demográficos (tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático) recaen sobre la empresa promotora que asume los compromisos derivados del plan; en el caso del riesgo idiosincrásico será mayor en la medida en que sea menor el colectivo cubierto. En cualquier caso, estos riesgos, junto con los de naturaleza financiera, pueden transferirse a una entidad aseguradora.

En los casos de planes de contribución definida, el riesgo demográfico es asumido por el pensionista. En los casos en los que se opte por transformar los fondos acumulados en una renta vitalicia mediante el pago de una prima,

los riesgos demográficos (tanto idiosincrásico como el agregado o sistemático) serían asumidos por la compañía aseguradora.

Riesgo de inflación

Como antes se indicó, en el mes de abril de cada año se revisa el importe de las pensiones públicas según el IPC. No obstante, el componente de la pensión pública correspondiente a la pensión básica se fija cada año y su cuantía se revisa en función de la evolución de los salarios hasta que el pensionista alcanza la edad de 67 años, y en función de los precios a partir de los 68 años. Por lo tanto, el riesgo de inflación en la fase de desacumulación corre a cargo del sector público. En cuanto a los pagos derivados de las rentas vitalicias para aquellas personas que hayan decidido transformar los fondos de los planes de contribución definida en este tipo de rentas, el riesgo dependerá de los términos pactados en cuanto al crecimiento de la renta y de la evolución de la inflación.

3.11 Corea del Sur

3.11.1 Regulación del actual sistema de pensiones

La regulación del sistema público de pensiones de Corea del Sur se encuentra recogida en la Ley Nacional de Pensiones (No. 3902 de 1986) y sus sucesivas enmiendas, la cual establece que el Plan Nacional de Pensiones debe contribuir a la estabilización del sustento público y la promoción del bienestar nacional, proporcionando beneficios de pensión para la vejez, la discapacidad y la muerte.

En cuanto al sistema de pensiones complementarias, la Ley de Seguridad de las Prestaciones de Jubilación de los Empleados (No. 7379), de 2005, tiene como finalidad contribuir a asegurar los medios de vida estables de los trabajadores en su vejez, estipulando los asuntos necesarios para establecer y operar un plan de beneficios de jubilación para los trabajadores. Esta ley introdujo los planes de pensiones de empleo y las normas sobre la estructura básica y asuntos importantes de los planes de pensiones. Se aplica a todas las empresas o lugares de trabajo que empleen a trabajadores, exceptuando a las empresas que empleen solo a parientes que vivan con su

empleador y a las actividades de empleo dentro de los hogares.

3.11.2 Descripción del sistema

Pilar 0

El programa de asistencia social de Corea del Sur, conocido como Sistema Nacional de Seguridad de Medios de Vida Básicos (*National Basic Livelihood Security System, NBLSS*), está diseñado para cubrir a todas las personas de bajos ingresos que cumplan con los requisitos correspondientes, proporcionando prestaciones complementarias para asegurar que los beneficiarios alcancen el ingreso mínimo garantizado por el gobierno. Es una prestación social no contributiva financiada por el Estado con cargo a los ingresos generales, la cual ofrece prestaciones en efectivo y prestaciones médicas, de vivienda, educación, parto, funerarias y de autosuficiencia. El derecho a participar en el plan se determina mediante una evaluación de los medios de vida de los beneficiarios y sus familias inmediatas. El sistema fue introducido en el año 2000 y fue reformado en 2015.

Otros dos grandes programas de ayuda pública complementan al Sistema Nacional de Seguridad de Medios de Vida Básicos: (i) la *pensión básica*, y (ii) la *pensión y subsidio para personas con discapacidad*. Los fondos para estos programas provienen de los gobiernos estatales y locales. Para recibir estos beneficios, las personas que buscan cualquiera de las dos formas de asistencia deben solicitarlo a los gobiernos locales.

Corea del Sur introdujo la Pensión Básica en 2014 como complemento del Servicio Nacional de Pensiones y en sustitución de la Pensión Básica de Vejez. El Ministerio de Salud y Bienestar Social ofrece un subsidio mensual a las personas mayores de 65 años cuyos ingresos, incluida la pensión que puedan estar cobrando, quede por debajo de un determinado límite. El derecho a este complemento está sujeto al requisito de edad de la persona que lo solicita, y los límites mínimos en cuanto a los ingresos y el patrimonio son fijados cada año (considerando también los de su pareja).

Pilar 1

En Corea del Sur, la parte de la pensión correspondiente a este pilar obligatorio consiste en una pensión pública (*pensión nacional*) calculada en función de parámetros relacionados no solo con los salarios percibidos durante la vida laboral del pensionista, sino también con los salarios medios de la suma de todas las personas cubiertas en ese país.

Cotizaciones

La tasa de cotización actual para el régimen general de los empleados es del 9% del salario. Tanto el empleado como el empleador contribuyen con el 4,5% cada uno. La contribución se calcula multiplicando el salario mensual medio estandarizado del asegurado por la tasa de cotización. El rango del salario mensual medio estandarizado se ajusta cada año, fijándose el mínimo y el máximo, en el mes de julio⁸⁵. El salario mensual medio estandarizado es una base para el cálculo de las contribuciones y también es un factor importante para el cálculo de la cuantía de las pensiones.

Existe un límite para las bases de contribución para la pensión nacional de 5,030,000 won (KRW) mensuales, y un importe máximo de contribución mensual a pagar por el empleado de 226,350 won (sus cuantías se revisan anualmente en el mes de julio) para el período desde julio de 2020 hasta junio de 2021⁸⁶. Adicionalmente, los empleadores deben destinar un importe aproximado del 8,3% del salario para hacer frente a la obligación que tienen en Corea del Sur de pagar a los empleados en el momento de su jubilación de una cuantía equivalente a un mes de salario por año trabajado. Sin embargo, la legislación no obliga al empleador a exteriorizar este compromiso, sino que se permite la constitución de un fondo interno en el balance de la propia empresa. También es posible exteriorizarlo en un fondo de pensiones, en una entidad aseguradora, en una entidad gestora de activos o en una entidad financiera. Al tratarse de una exteriorización voluntaria por parte del empleador, se analiza con más detalle dentro del punto correspondiente al segundo pilar de este apartado⁸⁷.

Edad de jubilación

La edad legal de jubilación⁸⁸ para el Servicio Nacional de Pensiones de Corea del Sur se está incrementando gradualmente hasta alcanzar los 65 años a partir de 2033. Actualmente, es de 62 años. Asimismo, es posible la jubilación anticipada a partir de los 57 años, edad que se está elevando gradualmente hasta los 60 años.

Factores relacionados con la carrera laboral: años de referencia, cotizaciones relevantes y cálculo de la pensión

La pensión de jubilación en Corea del Sur se calcula aplicando una tasa de reemplazo objetivo al importe medio de los salarios del trabajador, considerando toda su vida laboral. La tasa de reemplazo objetivo en 2020 era del 44% después de 40 años de contribuciones y se está reduciendo en 0,5 puntos porcentuales hasta alcanzar el 40% en 2028. La prestación de la pensión se calcula como la mitad de la tasa objetivo, multiplicada por los salarios medios de toda la vida del individuo, valorados en función del crecimiento salarial nominal, y la mitad de la media de los salarios del conjunto de los asegurados, medidos durante los tres años anteriores y valorados de acuerdo con los precios (valor A), constituyendo esta última un componente básico en las cotizaciones del sistema contributivo. La pensión máxima así calculada no puede exceder del 100% de los ingresos individuales. Las pensiones en curso están indexadas a los precios. Las personas mayores de 60 años no cotizan y a partir de ese momento no se devengan mayores derechos para la pensión, y existe un límite máximo de salarios pensionables, en torno al 206% del valor A⁸⁹.

Límites aplicables a las pensiones (pensiones máximas y mínimas)

Los límites aplicables a las pensiones se encuentran regulados en el Artículo 53 de la Ley Nacional de Pensiones (cuantía máxima de la pensión), el cual prevé que la pensión mensual no excederá la mayor de las dos siguientes cuantías: (i) la cuantía media de los salarios mensuales estandarizados de los cinco últimos años del período asegurado, que se ajustará en función del año anterior al comienzo de los pagos de la pensión en virtud del párrafo 1)2 del artículo 51, ajustado en virtud del párrafo 2 del artículo 51; y (ii) la

cuantía promedio del salario mensual estandarizado durante el período asegurado, el cual se ajusta sobre la base del año anterior al comienzo de los pagos de pensión en virtud del artículo 51(1)2, ajustado según el artículo 51(2).

Mecanismo de actualización de las pensiones

En el sistema de pensiones de Corea del Sur, las prestaciones se ajustan anualmente en función de los cambios en el Índice de Precios al Consumo del año anterior.

Mejoras futuras de la esperanza de vida

Corea del Sur dispone de un fondo de reserva para hacer frente a los posibles desequilibrios que puedan producirse entre las contribuciones y las prestaciones de su sistema de pensiones, siendo el tercero de los mayores del mundo en cuanto a los fondos acumulados, después del japonés y el noruego. La Gestión Nacional de Inversiones del Servicio Nacional de Pensiones (*National Pension Service Investment Management*, NPSIM), lanzada en 1999 bajo la misión de gestionar profesionalmente el Fondo Nacional de Pensiones surcoreano, se ha convertido en un inversor institucional global con activos bajo gestión de 752 billones de won a finales de junio de 2020 (633 millardos de dólares).

El gobierno para la administración e inversión de este fondo está estrictamente especificado en la Ley Nacional de Pensiones. De acuerdo con la Ley, el programa principal del NPSIM, incluidos los planes de inversión y la evaluación del rendimiento, son discutidos y aprobados por el Comité de Administración del Fondo del Servicio Nacional de Pensiones ("Comité de Administración del Fondo") que, como órgano decisorio supremo, está compuesto por representantes de los empleadores, los empleados y los asegurados y los organismos gubernamentales correspondientes. Si bien el Ministro de Salud y Bienestar se encarga de administrar e invertir el fondo, los trabajos propiamente dichos se subcontratan al NPSIM, y son ejecutadas por este a través de inversores profesionales.

Todos los años, el Ministerio de Salud y Bienestar Social elabora la Directriz de Gestión del Fondo Nacional de Pensiones, que entra en vigor tras su finalización por el Comité de Gestión del Fondo Nacional de Pensiones, en cumplimiento del artículo 103 de la Ley Nacional

de Pensiones, especialmente en lo que respecta a la inversión y la gestión de los fondos. La Directriz ayuda a los administradores de inversiones a aplicar las políticas y estrategias de inversión y a alcanzar los objetivos de gestión, como declaración de las políticas de inversión del Fondo Nacional de Pensiones⁹⁰.

Pilar 2

El segundo pilar del sistema de pensiones en Corea del Sur está integrado por los planes de pensiones de jubilación y un sistema vinculado a la indemnización por despido (*severance payment system*). Como se ha comentado anteriormente, los empleadores deben destinar un importe aproximado del 8,3% del salario de sus empleados para hacer frente a la obligación de pagarles una suma global equivalente a un mes del salario base por cada año de servicio. El salario base se calcula como un promedio de los salarios de tres meses antes de la jubilación. Sin embargo, la legislación no obliga al empleador a exteriorizar este compromiso, pero permite exteriorizarlo como aportación a un plan de pensiones, entre otras opciones.

Por otro lado, en 2005, la Ley de Seguridad de las Prestaciones de Jubilación de los Empleados introdujo los *planes de pensiones de empleo*. Para establecer el plan o para cambiar un plan a otro diferente, el empleador deberá recibir el consentimiento del sindicato que represente a la mayoría de los trabajadores, y si no existe ese sindicato, debe recibir el consentimiento de la mayoría de los trabajadores.

Los planes de pensiones de jubilación se rigen y gestionan mediante contratos individuales entre los empleadores y los fideicomisarios. El empleador celebra un contrato con los fideicomisarios de las pensiones de jubilación después de obtener el consentimiento de los trabajadores. Solo las entidades calificadas, como bancos, compañías de seguros, sociedades de valores y otras, que estén autorizadas y registradas en la Comisión de Servicios Financieros (FSC) para prestar servicios de fideicomiso pueden prestar servicios de pensiones.

Hay dos tipos de planes de pensiones: (i) el *Plan de Pensiones de Jubilación de Prestación Definida*, y (ii) el *Plan de Pensiones de Jubilación con Contribución Definida*. Las prestaciones de

estos planes se proporcionan como un pago global en la jubilación, o como una renta.

Los *planes de prestación definida* se basan en una fórmula que a menudo incluye años de servicio y un porcentaje del salario. El empleador patrocinador corre con el riesgo de garantizar que los beneficios estén disponibles en el momento de la jubilación. Para ello, acumulará reservas mínimas que se calculan multiplicando las reservas de las obligaciones estándar por el coeficiente prescrito por el decreto presidencial de la ley, que es superior al 80/100 desde 2016. La cuantía de las prestaciones es igual o superior a 30 días del salario medio por cada año de servicio consecutivo.

Por su parte, en los *planes de contribución definida* el nivel de contribuciones que un empleador debe hacer para pagar las prestaciones está predeterminado. Los planes proporcionan cuentas individuales para los miembros. El empleador que haya establecido el plan pagará en efectivo contribuciones que asciendan a una doceava parte o más del total de los salarios anuales de un titular de una pensión en la cuenta del titular de la pensión. El titular de la pensión asume el riesgo en este tipo de plan.

El *plan de pensiones de jubilación individual* (IRP) es un plan creado para depositar y gestionar la suma global pagada por el titular de una pensión según su elección o las contribuciones pagadas por el empleador o el titular de una pensión. En este plan no se define el nivel de prestaciones ni el nivel de contribuciones.

Las contribuciones de los empleadores se reconocen como gastos. En el caso de los planes de prestaciones definidas, la cantidad reservada internamente se reconoce como gastos hasta el límite determinado por la Ley del impuesto sobre las sociedades. Los impuestos sobre los rendimientos de las inversiones se difieren hasta el retiro.

Por lo general, los planes de beneficios definidos pueden convertirse en planes de contribución definida, pero no se permite la conversión de planes de contribución definida en planes de beneficios definidos. Al fallecer el participante en el plan, las prestaciones pueden ser heredadas por su cónyuge superviviente u otros familiares.

Pilar 3

Un empleado cubierto por un plan de contribuciones definidas o un plan de pensión de jubilación individual puede pagar contribuciones adicionales a su propio cargo, aparte de las contribuciones a cargo del empleador. Las contribuciones adicionales a los planes de pensión de jubilación individual no pueden exceder los 18.000.000 de won al año (2018)⁹¹. Desde junio de 1994 se puede contratar en Corea del Sur un plan de pensiones personal de forma voluntaria.

3.11.3 Valoración de reformas anteriores del sistema

El sistema público de pensiones en Corea del Sur está compuesto por el Plan Nacional de Pensiones (NPS, por sus siglas en inglés), introducido en 1988, y una serie de planes especiales de pensiones públicas para los empleados del gobierno (introducido en 1960), los militares (1963) y los maestros de escuelas privadas (1975).

La Ley de Pensiones Asistenciales Nacionales debía de haberse puesto en marcha en 1974, pero su introducción se aplazó indefinidamente tras la crisis del precio del petróleo de 1973. Finalmente, el Servicio Nacional de Pensiones se implementó en 1988 para asegurar las prestaciones de jubilación de los ciudadanos coreanos. Se trata de un programa de beneficios definidos, que combina componentes redistributivos y relacionados con los ingresos. Proporciona cobertura de seguridad social obligatoria mediante pensiones de vejez, invalidez y supervivencia. El Servicio Nacional de Pensiones administra el programa bajo la supervisión del Ministerio de Salud y Bienestar.

Todos los residentes en Corea del Sur de entre 18 y 59 años, independientemente de sus ingresos, están cubiertos por el Plan Nacional de Pensiones. Los extranjeros de entre 18 y 59 años que residen en el país también están cubiertos, con algunas excepciones. Están excluidos, incluso si cumplen los criterios generales de cobertura, los empleados públicos, el personal militar, los maestros de escuelas privadas, los empleados especialmente designados que trabajan para las oficinas de correos, los cuales están cubiertos por planes de pensiones separados, y los beneficiarios de pensiones nacionales de

edades comprendidas entre los 55 y los 59 años.

En Corea del Sur existen otros planes de pensiones para los empleados del sector público, que se introdujeron antes del Servicio Nacional de Pensiones y que operan independientemente de este. El Plan de Pensiones de los Empleados del Gobierno (*Government Employees Pension Scheme*), se introdujo en 1960. Garantiza la protección social de los empleados del gobierno y sus cónyuges supervivientes mediante prestaciones de pensiones de jubilación, pensiones de supervivencia e invalidez u otros pagos únicos. Las prestaciones se desembolsan con cargo a los fondos constituidos con las contribuciones de los empleados del gobierno (9%), las contribuciones de los empleadores a cargo de los gobiernos estatales y locales (9%), y los beneficios obtenidos de la gestión de los fondos. Si se produce un caso en el que los ingresos anuales no pueden cubrir los gastos del año, el déficit será cubierto adicionalmente por los gobiernos estatales y locales para asegurar el desembolso estable de los beneficios previstos.

El plan de pensiones de los maestros (*Teachers' Pension Scheme*) se introdujo en 1973 y se puso en marcha en 1975. Proporciona una renta vitalicia y otras prestaciones diversas en caso de jubilación, muerte, enfermedad laboral e incapacidad del personal de las escuelas privadas. El fondo de pensiones se financia con una tasa fija de contribuciones del personal escolar, las instituciones escolares y el gobierno, así como con los beneficios de explotación del fondo. El gobierno hace contribuciones parciales a través de las instituciones de gestión escolar. Las tasas de contribución han aumentado progresivamente desde el 16% de 2016 al 18% en 2020. En el caso de los profesores, el empleado paga el 9%, las instituciones escolares el 5,3% y el Estado el 3,7%. Para el resto de personal, la tasa es del 9% para el empleado y del 9% para la institución escolar.

El Plan de Pensiones del Personal Militar (*Military Personnel Pension Scheme*) comenzó en 1960 como parte del Plan de Pensiones de los Empleados del Gobierno, pero luego se separó de este último en 1963. La mayoría de los militares se jubilan mucho antes que otros funcionarios públicos, con períodos de

aportaciones más cortos y períodos de prestaciones más largos.

En el Plan Nacional de Pensiones (NPS) existen seguros obligatorios y otros voluntarios. Los obligatorios se subdividen a su vez en *seguros basados en el lugar de trabajo* y en *seguros individuales*. La diferencia entre ambos está en la forma de contribuir al sistema. Mientras que la contribución para los asegurados basados en el lugar de trabajo es compartida por el empleador y el empleado, la contribución para asegurados Individuales se aplica totalmente al asegurado. Los menores de 18 años que trabajen en un lugar cubierto por el NPS pueden participar en el Plan Nacional de Pensiones como "asegurado en el lugar de trabajo", con el consentimiento de su empleador. En la categoría de asegurados individualmente están los autónomos, las personas de 27 años o más sin ningún ingreso, y las personas sin ingresos de entre 18 y 27 años que hayan pagado al menos un mes de contribución.

Por otra parte, los asegurados voluntariamente pagan todas las contribuciones ellos mismos y se subdividen en *personas aseguradas voluntariamente* y *asegurados voluntarios y continuos*. Dentro de las personas aseguradas voluntariamente están las siguientes categorías: (i) una persona sin ningún ingreso cuyo cónyuge sea una persona asegurada o un beneficiario bajo una pensión pública; (ii) una persona sin ningún ingreso que tenga menos de 27 años y nunca haya pagado ninguna contribución; (iii) una persona protegida por la Ley Nacional de Seguridad Vital Básica, y (iv) personas jubiladas con derecho a prestaciones bajo la Pensión de Empleados del Gobierno, Pensión de Personal Militar, Pensión de Maestros de Escuelas Privadas y Pensión de Empleados de Oficina de Correos Especialmente Designada.

Un asegurado pierde su estatus de asegurado al llegar a la edad de 60 años. Pero aquellos que quieran seguir contribuyendo al sistema para cumplir con el período mínimo para obtener la pensión de vejez o para aumentar el monto de las prestaciones de la pensión, pueden seguir participando en la Pensión Nacional. En este caso se trata de *asegurados voluntarios y continuos*. Están incluidos también en esta categoría los extranjeros que han alcanzado la edad de 60 años, o los empleados

con ocupaciones especiales, como mineros o pescadores menores de 60 años que tienen derecho a la pensión de vejez. A su vez, un *asegurado voluntario y continuo* se divide en *asegurado voluntario y continuo en el lugar de trabajo*, *asegurado individual voluntario y continuo*, y *otro asegurado voluntario y continuo*.

El Servicio Nacional de Pensiones ha ido ampliando su cobertura a diferentes segmentos de población a lo largo de su historia, a través de diferentes enmiendas a la Ley. En este sentido, en enero de 1992, se amplió la cobertura a los lugares de trabajo con 5 o más empleados; en julio de 1995, se extendió a los residentes en las zonas rurales y, en abril de 1999, a los residentes en las zonas urbanas.

Entre las enmiendas a la Ley Nacional de Pensiones, hay que mencionar la que se produjo en 1998, la cual introdujo varios cambios importantes de política en el Plan Nacional de Pensiones. La tasa media de sustitución de los ingresos se redujo del 70 al 60%, y se ajustaron las edades de jubilación, de 60 a 61 años en 2013. A partir de entonces se añadirá un año a la edad de jubilación cada cinco años, hasta los 65 años en 2033. También se redujo el mínimo requerido para tener derecho a la pensión, de 15 años de servicio a 10 años. Se introdujo un sistema dividido de prestaciones de pensión: en caso de divorcio de una pareja casada durante al menos cinco años antes de que el jubilado cumpliera 60 años, se dividen las pensiones entre el jubilado y el excónyuge.

En 2007, se produce otra importante reforma que reduce los niveles de las prestaciones al disminuir la tasa de reemplazo. Por ejemplo, para un asalariado medio con 40 años de participación en 2008, el nivel de prestaciones se redujo inmediatamente, del 60% al 50%, y se revisará cada año en 0,5 puntos porcentuales para alcanzar finalmente el nivel del 40% en 2028. Por último, la reforma introdujo el Plan Básico de Pensiones de Vejez (*Basic Old-Age Pension Scheme*) para mitigar la pobreza de las personas de edad que no tenían la oportunidad de afiliarse al Plan Nacional de Pensiones debido a su corta historia; plan que fue sustituido en 2014 por la Pensión Básica.

3.11.4 Análisis de riesgos

Período anterior a la jubilación (fase de acumulación)

Riesgos financieros

El Servicio Nacional de Pensiones surcoreano es un sistema de beneficios definidos que combina componentes redistributivos y relacionados con los ingresos, en el que el asegurado no asume el riesgo financiero, que queda del lado del sector público. Como se ha indicado anteriormente, en los planes de pensiones de jubilación, el empleador asume el riesgo financiero en los planes de prestación definida y los asegurados lo asumen en los planes de contribución definida y planes de jubilación individuales.

Los desafíos a los que se enfrenta el Servicio Nacional de Pensiones de Corea del Sur a la hora de gestionar su cuantiosa Reserva de Fondo de Pensiones, que a junio de 2020 ascendía de 752 billones de won, incluyen el impacto cada vez mayor del fondo en el mercado financiero interno y la tendencia prolongada de bajas tasas de interés. En este sentido, con miras a utilizar la experiencia del sector privado y diversificar las fuentes de beneficios, se subcontrata parcialmente a gestores de activos externos para la gestión del fondo. Además, el Servicio Nacional de Pensiones ha estado invirtiendo en el extranjero con el objetivo de minimizar el impacto que los excesivos activos de la economía nacional tendrían en el mercado interno y para mejorar los rendimientos bajo los principios de beneficio público y liquidez. Las inversiones en el extranjero comenzaron en 2001, con inversiones en bonos coreanos denominados en divisas, y desde entonces se han diversificado por clase de activos. En la actualidad, el NPS está invirtiendo en el extranjero en bienes raíces, capital privado, infraestructura y fondos de cobertura, así como en acciones y renta fija.

Riesgos demográficos y de desempleo

En el sistema público de pensiones de Corea del Sur, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos también por el sector público, lo que podría derivar en problemas de sostenibilidad en el futuro. En los planes de pensiones de empleo, los riesgos demográficos

en la fase de acumulación recaen sobre el promotor del plan en aquellos que son de prestación definida, mientras que en los de contribución definida lo asume el asegurado.

Riesgo de inflación

Para el calcular el importe de la pensión uno de los factores que se tiene en cuenta son los ingresos medios del asegurado, medidos durante los tres años anteriores y valorados de acuerdo con los precios, asumiendo el Estado el riesgo de inflación.

Período posterior a la jubilación (fase de desacumulación)

Riesgos financieros

En el sistema público de pensiones surcoreano hay un desequilibrio entre las bajas contribuciones al Plan Nacional de Pensiones y los altos beneficios, lo que hace que el sistema sea financieramente débil y vulnerable. Los riesgos financieros en esta fase de desacumulación corren a cargo del Estado por tratarse de un sistema redistributivo de prestaciones definidas.

En los planes de pensiones de jubilación, el empleador asume el riesgo financiero en los planes de prestación definida y los asegurados lo asumen en los planes de contribución definida y planes de jubilación individuales. Estos últimos pueden transferir el riesgo a una aseguradora u otra entidad financiera autorizadas a realizar este tipo de operaciones al contratar una renta vitalicia.

En los planes de pensiones de jubilación, la cuantía de las prestaciones depende del último salario mensual anterior a la jubilación y no de un promedio de salarios vitalicios como es el caso del NPS. En la medida en que el salario final es mayor que el salario medio de toda la vida, esta forma de calcular las prestaciones aumenta la carga financiera de las pensiones de jubilación.

Riesgos demográficos y de desempleo

Como ocurre en la fase de acumulación, los riesgos demográficos y de desempleo son asumidos por el sector público al tratarse de un sistema redistributivo de prestaciones definidas.

Riesgo de inflación

Mientras que el NPS emplea el índice de precios al consumidor para la indización de las prestaciones, los planes de pensiones de empleo dependen del crecimiento salarial para la indización. Por lo tanto, el riesgo de inflación en el sistema público de pensiones queda del lado del sector público, mientras que las prestaciones de jubilación están más influidas por los cambios en las condiciones del mercado laboral y menos por el comportamiento de los precios.

4. Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación

Como se desprende del análisis realizado a lo largo del presente estudio, los sistemas de pensiones de jubilación se encuentran permanentemente expuestos a una presión para su reforma. Existen múltiples factores que inciden en esa presión, los cuales pueden agruparse en dos grandes bloques. El primero de ellos englobaría aquellos factores que tienen su causa en carencias del sistema relacionadas con la *suficiencia* de las pensiones, es decir, los que podrían generar situaciones que impedirían mantener un cierto nivel de vida a los pensionistas tras la jubilación. En tanto que el segundo de esos bloques tiene que ver con aquellos factores que inciden en los problemas de *sostenibilidad* de medio y largo plazo de los sistemas de pensiones.

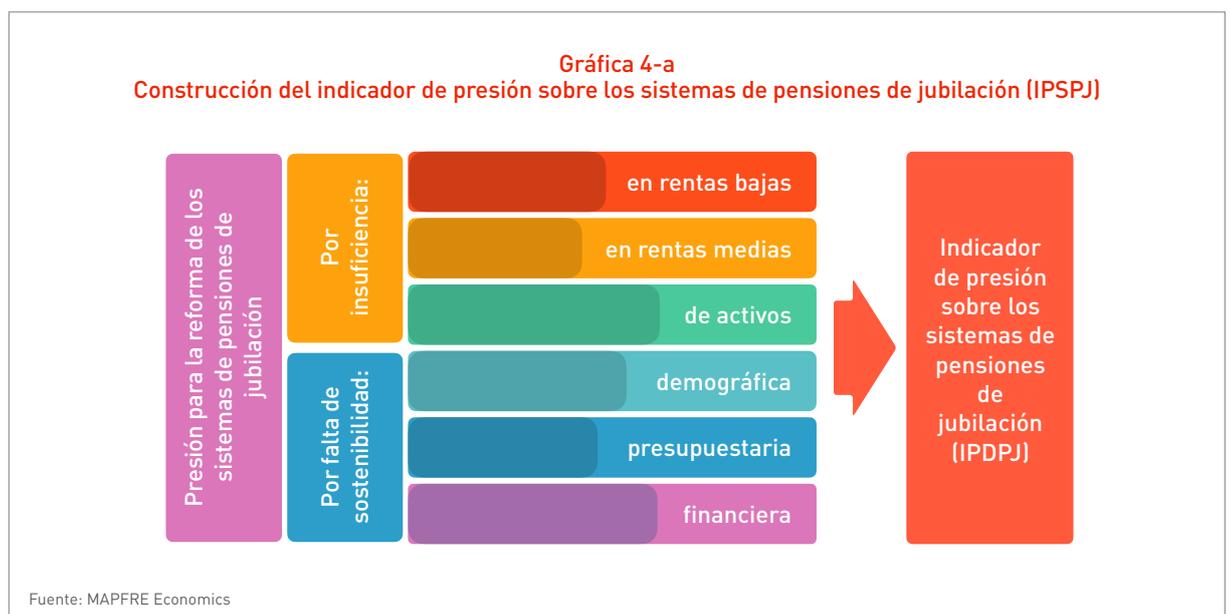
De esta forma, como complemento al análisis de los once modelos de referencia realizado en la sección anterior de este informe, y con el propósito de ofrecer una perspectiva más global de los problemas que enfrentan los sistemas de pensiones de jubilación en el mundo, en este apartado se presentan los resultados de un indicador sintético desarrollado por MAPFRE Economics que permite medir, para un conjunto de 45 países,

la presión para la reforma a la que se encuentran expuestos sus respectivos sistemas.

Debe señalarse que este índice sintético, el *Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación* (IPSPJ), no tiene por objeto pronunciarse sobre la bondad o pertinencia del diseño propio de los sistemas de pensiones, ya que eso implicaría un alto grado de valoración subjetiva, sino cuantificar la presión a la que los diversos sistemas de pensiones se encuentran sometidos, teniendo en cuenta un conjunto de factores susceptibles de ser medidos y que son indicativos de posibles problemas de suficiencia y/o de sostenibilidad, y que, en consecuencia, incrementan la presión para su reforma.

4.1 Construcción del indicador

Como antes se indicó, en la construcción del IPSPJ se han considerado un conjunto de factores agrupados en dos bloques. En primer término, por lo que se refiere a los indicadores asociados a la *suficiencia* de los sistemas de pensiones, el indicador se sustenta en tres ratios:



Indicadores de suficiencia

- Presión por insuficiencia de las pensiones en las rentas bajas.
- Presión por insuficiencia de las pensiones en las rentas medias.
- Presión por escasez de activos en planes de jubilación.

Y, en segundo lugar, por lo que se refiere a los indicadores asociados a la *sostenibilidad* de medio y largo plazo de los sistemas de pensiones de jubilación, el IPSPJ considera los siguientes ratios:

Indicadores de sostenibilidad

- Presión demográfica.
- Presión por altas tasas de reemplazo de las pensiones públicas.
- Presión por ratio de deuda pública sobre el producto interior bruto (PIB), corregido por la calificación crediticia del riesgo país (rating).

Para cada uno de estos seis factores se ha elaborado un indicador específico escalado, de manera que la mayor presión hacia la reforma de los sistemas de pensiones lleva asociado un valor de 100 en cada uno de los indicadores específicos. De esta forma, el indicador sintético (IPSPJ) es una media ponderada de los indicadores específicos, atribuyendo el mismo peso a los distintos factores a la hora de calcular la ponderación.

Indicadores de suficiencia

Dentro del primer bloque, el de los factores relacionados con los posibles problemas de *suficiencia* que inciden en la presión para la reforma de los sistemas de pensiones de jubilación, se han incluido tres indicadores contruidos a partir de la información que publica la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Dos de ellos, a partir de las *tasas de reemplazo brutas* de los distintos sistemas de pensiones, uno *para las rentas bajas* y otro *para las rentas medias*⁹², de manera que a menores tasas de reemplazo mayor será la presión para la reforma del

sistema. El tercero de los indicadores de *suficiencia* considerados tiene que ver con el *volumen de activos acumulados en planes específicos de jubilación*⁹³, de manera que un mayor volumen de activos reduce la presión para la reforma del sistema.

Indicadores de sostenibilidad

Por otra parte, dentro del segundo bloque se encuentran los factores relacionados con la *sostenibilidad*. El primero de los indicadores seleccionados dentro de este bloque es la demografía, cuya dinámica afecta directamente a la fuerza laboral y al porcentaje de personas que alcanzan la edad de jubilación. La dinámica prevista para las próximas décadas hasta finales de siglo se mueve de forma unívoca hacia el incremento de la presión para la reforma de los sistemas de pensiones, especialmente en aquellos sistemas en los que los componentes de reparto tienen un peso mayor.

La construcción de este indicador demográfico se ha hecho en base a la *situación de la fuerza laboral respecto a la población mayor de 65 años en 2020* (support ratio 20-64/65+) y al *porcentaje medio anual de caída previsible de este ratio en los próximos treinta años (2020-2050)*. Este indicador, y su evolución a lo largo del tiempo, es crítico a la hora de evaluar la sostenibilidad de los sistemas de pensiones de jubilación, por estar directamente relacionado con su fuente principal de financiación (las contribuciones procedentes de la fuerza laboral) y con el número de pensionistas, especialmente en aquellos sistemas en los que el peso del pilar de las pensiones públicas basadas en un sistema de reparto es mayor. Esta última circunstancia es considerada a través de los dos factores adicionales que se incluyen en este bloque.

El segundo de los indicadores considerados en este bloque es la *tasa de reemplazo procedente del componente de las pensiones públicas*, de manera que mientras mayor sea la tasa de reemplazo de ese componente público, mayor será la presión para la reforma del sistema relacionada con su sostenibilidad, teniendo en cuenta la evolución demográfica, la cual tiende a reducir el ratio de la fuerza laboral por cada jubilado.

Por último, el tercer indicador considerado tiene que ver con la capacidad financiera de los gobiernos para hacer frente a la financiación del sistema de pensiones en el caso de que las contribuciones no fuesen suficientes para cubrir el gasto de las pensiones en curso, incurriendo por ello en un déficit presupuestario procedente de su sistema de pensiones. Así, a menor capacidad financiera mayor será la presión para la reforma derivada de su sostenibilidad. Este tercer indicador se ha construido en base a dos factores. El primero de ellos es el *ratio que representa la deuda pública respecto al PIB*, y el segundo la *calificación crediticia del riesgo país*. Este último factor viene a corregir al primero, de manera que ante un ratio deuda pública/PIB similar, tiene menor presión el país con mejor calificación crediticia, ya que le resulta más sencillo financiar un posible desequilibrio presupuestario en su sistema de pensiones⁹⁴.

4.2 Resultados del indicador

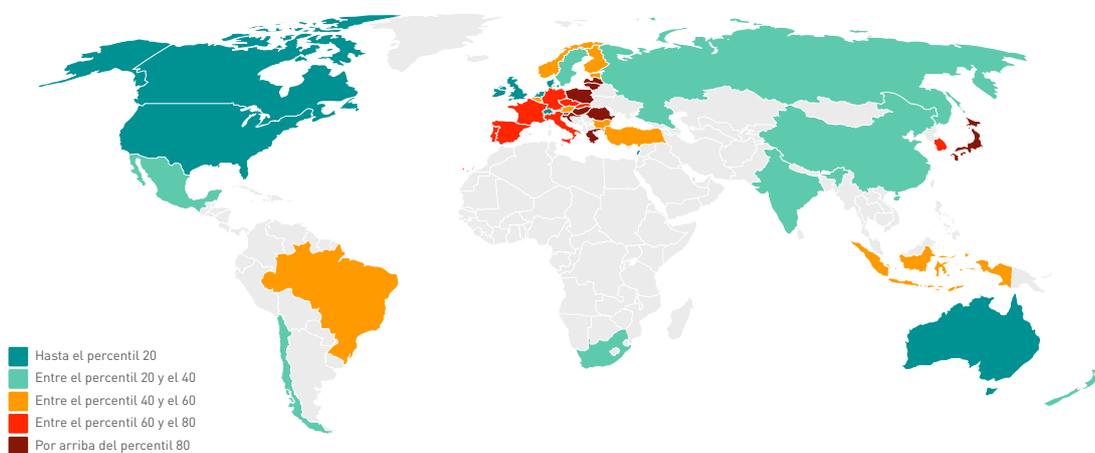
La Tabla 4 muestra el resultado del *Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)* para un total de 45 países sobre los que se ha podido recopilar toda la información necesaria, así como los valores correspondientes a los 6 indicadores empleados en su construcción. De igual forma, la Gráfica 4-b ilustra los diferentes grados de presión derivados del IPSPJ a nivel global,

destacando las regiones del mundo que presentan una problemática más aguda en este sentido.

Como se desprende de esta información, el país que presenta una menor presión para la reforma de su sistema de pensiones de jubilación en estos momentos es el sistema danés, tanto desde el punto de vista de la *suficiencia*, al alcanzar elevadas tasas de reemplazo de las pensiones para sus jubilados (incluso superiores al 100% para las rentas más bajas), como por el alto nivel de activos que disponen en planes de jubilación (que en 2019 representan el 219,7% del PIB) y, por el lado de la sostenibilidad, al presentar indicadores relativos de gasto público en pensiones y financiero relativamente bajos, que vienen a compensar el efecto negativo del indicador de la presión demográfica en este país, que es relativamente alto. El análisis es muy similar al del sistema de pensiones holandés, segundo de los sistemas con menor presión de la lista. Estados Unidos presenta, asimismo, un nivel bajo de presión para la reforma, situándose en la posición 42.

En la parte alta de la Tabla 4, evidenciando una mayor presión para la reforma, se encuentran los sistemas de pensiones de Grecia y de Polonia (1 y 2 en la clasificación del IPSPJ), aunque por motivos distintos. En el caso del sistema de pensiones griego, el motivo principal se encuentra en los indicadores de

Gráfica 4-b
Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Naciones Unidas, OCDE y OEF/Haver Analytics)

Tabla 4
Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)

	País	IPSPJ	Presión para la reforma de los sistemas de pensiones de jubilación					
			Por insuficiencia:			Por falta de sostenibilidad:		
			en rentas bajas	en rentas medias	de activos	demográfica	presupuestaria	financiera
1	Grecia	77,3	60,1	56,0	100,0	84,4	63,3	100,0
2	Polonia	72,9	100,0	90,3	96,7	72,2	35,3	43,1
3	Lituania	72,2	91,3	100,0	96,6	72,5	31,8	41,0
4	Rumanía	71,4	99,9	90,1	97,5	68,6	22,8	49,3
5	Eslovenia	70,4	78,3	74,7	97,1	77,5	48,9	45,7
6	Japón	68,4	56,3	46,2	87,4	100,0	41,1	79,4
7	Croacia	67,5	88,5	74,1	86,7	75,3	21,7	58,9
8	Letonia	67,5	82,1	65,0	92,8	71,5	53,4	40,5
9	Hungría	67,2	68,4	45,7	97,9	69,8	67,2	54,1
10	Italia	66,3	40,6	6,6	95,4	85,6	95,3	74,5
11	Francia	65,7	63,6	39,1	95,6	73,8	69,6	52,5
12	Portugal	65,6	45,1	15,1	91,0	83,5	89,2	70,1
13	Corea del Sur	65,5	69,0	77,1	87,6	77,3	47,9	34,4
14	España	65,2	49,2	18,7	94,4	82,1	86,6	60,4
15	Eslovaquia	64,1	64,3	56,6	94,6	67,0	62,3	39,7
16	Malta	62,7	56,0	75,0	78,0	74,6	52,3	40,2
17	Alemania	62,4	73,0	52,2	97,0	75,2	46,3	30,8
18	República Checa	62,2	46,0	62,8	96,4	72,0	62,7	33,2
19	Turquía	61,9	55,0	26,8	99,0	53,5	80,8	56,5
20	Noruega	61,7	75,1	63,5	95,4	61,2	46,1	28,8
21	Austria	60,6	44,1	11,5	97,6	70,4	91,7	47,9
22	Finlandia	60,4	67,9	45,0	73,3	74,2	67,7	34,3
23	Brasil	59,8	25,7	41,0	88,5	55,5	83,9	64,4
24	Indonesia	58,4	69,4	47,1	99,6	47,8	39,7	46,7
25	Bélgica	58,0	50,0	37,5	84,4	68,8	55,0	52,4
26	Bulgaria	57,4	52,7	23,6	94,2	73,0	57,5	43,2
27	Estonia	57,1	62,1	60,8	91,9	72,2	27,1	28,7
28	Chile	56,5	92,0	87,3	63,6	58,7	2,0	35,6
29	México	56,3	77,7	67,6	91,9	46,9	7,1	46,3
30	China	55,9	27,5	19,8	99,5	60,7	90,8	37,2
31	India	54,5	35,9	0,0	99,5	40,8	100,0	50,7
32	Rusia	53,6	36,8	22,5	97,8	57,9	62,7	43,6
33	Suecia	52,7	70,8	49,0	54,9	66,9	45,6	28,9
34	Luxemburgo	52,2	26,4	7,8	99,1	58,5	97,8	23,4
35	Sudáfrica	51,5	76,6	57,3	57,1	34,9	25,3	57,5
36	Nueva Zelanda	49,4	19,8	43,5	86,2	60,8	58,1	27,8
37	Suiza	48,3	72,1	68,5	28,2	69,5	27,6	24,2
38	Irlanda	48,3	28,3	34,4	83,0	63,9	39,6	40,5
39	Reino Unido	47,9	48,8	54,5	44,3	65,3	31,8	42,7
40	Australia	47,4	57,9	87,8	37,8	58,8	13,6	28,6
41	Canadá	43,2	49,6	32,3	27,8	62,4	47,8	39,6
42	Estados Unidos	41,6	38,9	21,9	32,0	58,2	49,0	49,7
43	Israel	39,4	19,6	30,0	71,3	48,2	26,4	41,1
44	Países Bajos	37,7	47,7	20,9	11,9	70,9	42,4	32,5
45	Dinamarca	25,2	0,0	15,1	0,4	65,6	40,0	30,1

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Naciones Unidas, OCDE y OEF/Haver Analytics)

falta de sostenibilidad, mientras que en el sistema polaco está en los indicadores de insuficiencia de las pensiones. En ambos casos, sin embargo, el bajo nivel de activos en planes de jubilación contribuye a que los resultados del IPSPJ sean los mayores de la lista.

Japón, por su parte, es la primera de las grandes economías que mayor indicador IPSPJ presenta, básicamente por la presión demográfica (la mayor del mundo), a la que se suma la presión financiera (por el elevado nivel de deuda pública respecto al PIB) y la escasez relativa de activos en planes de jubilación que, aunque en términos absolutos es elevado, en términos relativos representaba el 28,6% del PIB en 2019 (notablemente inferior a la media de la OCDE que era del 99,9%).

En la región de Europa (la que, junto con Japón y Corea del Sur, muestra la mayor presión hacia este tipo de reformas) los sistemas de

pensiones de países como Italia, Francia, Portugal o España presentan altos indicadores de presión para la reforma, básicamente por la presión demográfica y los demás indicadores relacionados con su sostenibilidad, a lo que se une la escasez de activos en planes de jubilación.

En América Latina, Chile y México presentan un nivel de presión moderado, procedente básicamente de los indicadores de insuficiencia de las pensiones para las rentas bajas y medias. En Brasil, la presión hacia la reforma es algo mayor (aunque moderada, en parte por haber acometido parte de esta en los años recientes), y procede de factores relacionados con la sostenibilidad presupuestaria y financiera, así como de la insuficiencia de activos en planes de jubilación.

5. Políticas públicas y sistemas de pensiones

5.1 Factores exógenos que afectan a la suficiencia y sostenibilidad de los sistemas de pensiones

Existen múltiples factores que tienen una gran influencia en los sistemas de pensiones de jubilación, muchos de ellos de naturaleza *endógena* (derivados de la propia arquitectura de configuración de los sistemas) y otros de naturaleza *exógena*, como son los factores demográficos, económicos y los financieros, destacando particularmente entre estos últimos el entorno de tipos de interés. Estos factores exógenos se encuentran vinculados al nivel de presión al que están sometidos los sistemas de pensiones, por afectar a los elementos determinantes de su suficiencia y sostenibilidad (véase la Gráfica 5.1).

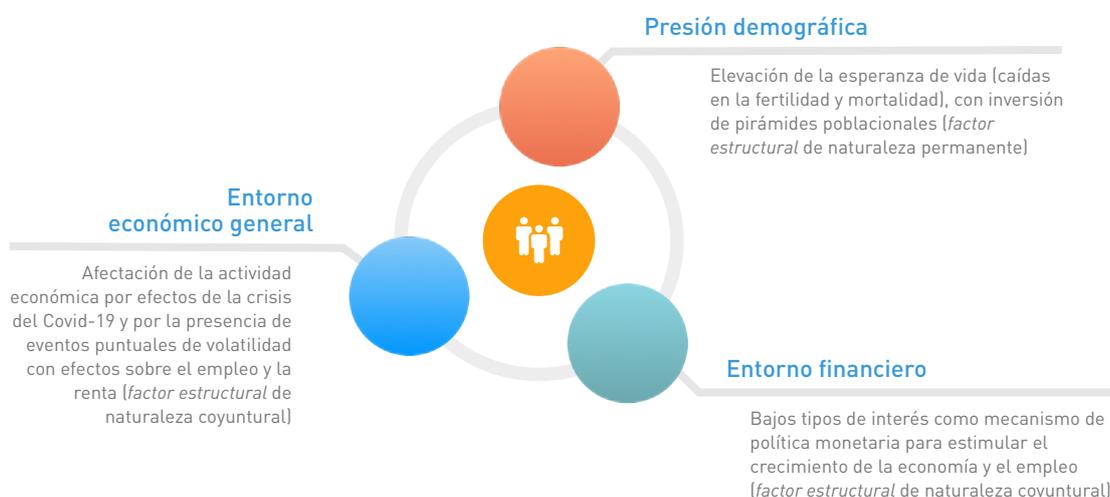
Presión demográfica

La dinámica de la evolución demográfica es uno de los factores principales (factor estructural de naturaleza permanente) en tanto afecta directamente a la fuerza laboral y

al porcentaje de personas que alcanzan la edad de jubilación. Se trata de un factor que apunta hacia el incremento sostenido de la presión sobre la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, especialmente en aquellos sistemas en los que los componentes de reparto tienen un peso mayor, por la progresiva y acusada reducción del peso relativo de la fuerza laboral respecto a las personas que alcanzan la edad de jubilación, prevista para las próximas décadas hasta finales de siglo, proceso que afectará a todos los países y regiones del mundo sin excepción, aunque de forma más inmediata y acusada a los países desarrollados.

En este sentido, en línea con lo que se apuntaba en nuestro informe de 2017⁹⁵, a partir de la segunda mitad del siglo pasado las sociedades en diferentes partes del orbe han venido presentando, con niveles de intensidad distintos, un patrón demográfico que tiende a converger a nivel global: el aumento de la esperanza de vida, acompañado por reducciones en las tasas de fertilidad y mortalidad. Esta dinámica demográfica ha

Gráfica 5.1
Factores exógenos que afectan la sostenibilidad de medio y largo plazo de los sistemas de pensiones de jubilación



Fuente: MAPFRE Economics

producido alteraciones significativas en las pirámides poblacionales, las cuales han transitado de pirámides *expansivas* (a inicios del siglo XX), hacia pirámides *constrictivas* (a partir del final del siglo pasado), y a mostrar, a partir de las proyecciones poblacionales disponibles, una tendencia a la convergencia hacia pirámides *estacionarias* a partir de la segunda mitad del siglo XXI.

La situación provocada por la pandemia Covid-19 nos recuerda, sin embargo, que existen ciertos eventos catastróficos (de baja frecuencia y alta severidad) de carácter impredecible que pueden alterar de forma significativa las tendencias demográficas descritas. En este caso, la tasa de letalidad actual del virus sars-cov-2, salvo que sufra alguna mutación que la incremente de forma significativa, no parece que será suficiente como para alterar la conclusión principal del aumento de la longevidad. Por otro lado, los avances científicos realizados para la producción de las vacunas y la incertidumbre respecto de la capacidad de la ciencia para extender la vida de los seres humanos más allá de los límites que concebimos en estos momentos, pueden jugar a favor de mayores aumentos en la longevidad. Por tanto, todo indica que esta tendencia junto con la potencial materialización de otros riesgos afectará al gasto en pensiones, implicando la necesidad de seguir avanzando en el ajuste de los esquemas que las sustentan, a fin de hacerlos financieramente sostenibles en el largo plazo.

Entorno económico

A las presiones demográficas asociadas a los fenómenos poblacionales (factor estructural de naturaleza permanente), se suman otros factores estructurales con efectos coyunturales como son el empleo, el nivel de renta o el entorno de tipos de interés, que contribuyen a hacer más apremiante la atención de la sostenibilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones.

En este sentido, la abrupta caída en la actividad económica provocada por las medidas de confinamiento y distanciamiento social implementadas para enfrentar los efectos sanitarios de la pandemia del Covid-19 (que se estima han provocado una caída en el PIB mundial en el entorno del -3,5% en 2020⁹⁶), se une a la moderación del ritmo de la actividad

económica provocada por la crisis económica y financiera de 2008-2009, lo que sumado a la presencia de eventos puntuales de volatilidad, han tenido todas ellas efectos importantes sobre el empleo y los niveles de renta en muchas sociedades.

Entorno financiero

Por otra parte, hay también factores ligados al entorno financiero que pueden afectar la suficiencia y sostenibilidad de los sistemas de pensiones de jubilación. Dentro de estos factores destaca el entorno de bajos tipos de interés que se prolongará por varios años en buena parte de las principales economías del orbe y, si bien es un mecanismo de política monetaria que se está mostrando de gran utilidad para estimular el crecimiento de la actividad económica y el empleo, tiene también consecuencias no deseadas sobre el ritmo de acumulación del ahorro y de los fondos destinados al pago de las pensiones.

Otros factores financieros tienen que ver con la capacidad de los gobiernos para poder hacer frente a la financiación del sistema en el caso de que las contribuciones no fuesen suficientes para cubrir el gasto de las pensiones en curso, incurriendo en un déficit presupuestario procedente de su sistema de pensiones. Como se ha indicado en este informe al discutir sobre la construcción el Indicador de Presión sobre los Sistemas de Pensiones de Jubilación (IPSPJ), a menor capacidad financiera mayor será la presión para la reforma derivada de su sostenibilidad. Entre estos factores se encuentran también la situación del ratio de la deuda pública respecto al PIB y la calificación crediticia del riesgo país.

En general, se puede afirmar que el resultado de la interacción de este grupo de factores demográficos, económicos y financieros muestra una tendencia al deterioro de los fundamentos técnicos y financieros de los sistemas de pensiones de jubilación respecto de los cuales, en muchos casos y bajo sus parámetros actuales, puede ponerse en duda su sostenibilidad de medio y largo plazos.

5.2 Factores endógenos: mecanismos y medidas de ajuste en la reforma de los sistemas de pensiones

A partir del análisis general de las reformas implementadas en los modelos de referencia de este estudio, se desprende que el efecto sobre la sostenibilidad de medio y largo plazos de los sistemas de pensiones producido por los factores demográficos, económicos y financieros antes señalados, puede ser absorbido o corregido a través de un conjunto de mecanismos y medidas. A diferencia de los factores *exógenos* expuestos, en los que la intervención pública se realiza a través de la política económica (fiscal y monetaria) con una vocación más general y no finalista sobre los sistemas de pensiones de jubilación, la intervención pública sobre los factores *endógenos* (relacionados con la propia arquitectura y parámetros de los sistemas), sí tiene ese carácter finalista y son los factores sobre los que se centran las reformas.

Los once sistemas seleccionados en este estudio se caracterizan por cubrir, al menos en sus rasgos más importantes, un espectro de los distintos esquemas que existen en la actualidad, ofreciendo un panorama lo suficientemente amplio como para sustentar conclusiones de tipo general y para elaborar una lista comprensiva de los principales mecanismos y medidas de ajuste sobre los que se vienen incidiendo en las distintas reformas de los sistemas de pensiones, relacionadas con la propia configuración de los distintos sistemas, con el fin de lograr un equilibrio adecuado entre su suficiencia, sostenibilidad y el control de los riesgos a los que se encuentran expuestos (procedentes básicamente de los factores calificados como *exógenos*).

Así, en el presente estudio se han identificado y profundizado en los mecanismos que parecen ser los más relevantes para efectos del análisis e instrumentación de políticas públicas en torno al problema de las pensiones. La lista de mecanismos y medidas actualiza la que se presentaban en nuestro estudio de 2017, profundizando en las medidas relativas al ajuste de las tasas de reemplazo a través de los parámetros sobre los que suelen centrarse las diferentes reformas de los sistemas de pensiones.

De esta forma, estas medidas incluirían: (i) el mantenimiento de un esquema básico de apoyo social; (ii) el aumento de la edad de jubilación; (iii) el ajuste de las tasas de contribución; (iv) el ajuste de las transferencias presupuestarias para el pago de pensiones; (v) el ajuste de las tasas de reemplazo; (vi) la creación de incentivos a empresas para crear y gestionar planes complementarios de pensiones; (vii) el establecimiento de incentivos fiscales al ahorro voluntario individual de medio y largo plazos destinados igualmente a complementar las pensiones, y (viii) mayor transparencia hacia los trabajadores respecto de la pensión que podrán recibir (véase la Gráfica 5.2).

Fortalecimiento de un esquema básico de apoyo social

En la totalidad de los modelos de referencia analizados, incluidos los nuevos sistemas, el contar con esquemas básicos no contributivos de apoyo social (el Pilar 0, conforme a nuestro marco conceptual), es una constante esencial. A pesar de tratarse de apoyos de pensión sin origen contributivo de acuerdo con el marco conceptual planteado en este estudio, dichos apoyos se consideran parte integrante de un sistema de pensiones, en la medida en que otorgan un flujo de ingresos en la edad de retiro a grupos vulnerables de la población a través de mecanismos de solidaridad.

En la medida en que los países han venido progresando, sus sociedades y gobiernos han asumido la responsabilidad de que, con independencia de la capacidad contributiva de los miembros de la comunidad, debe existir un mínimo de apoyo social para las personas cuando llegan a una edad en la que ya no les es posible depender completamente de su trabajo para la subsistencia. Además, cuando este pilar básico de apoyo social se extiende no solo a población vulnerable, sino que también es un mínimo para quien recibe una pensión basada en criterios contributivos, es una forma de mitigar parcialmente a favor de los pensionistas el efecto de la materialización de los riesgos (demográficos, económicos y financieros) sobre el nivel de sus pensiones.

Aumento de la edad de jubilación

Una herramienta que sigue demostrando un alto grado de efectividad para contrarrestar el efecto de los riesgos que afectan a la

sostenibilidad de los sistemas de pensiones, es el aumento de la edad de jubilación, al cual el monto de las pensiones y las tasas de reemplazo es altamente sensible. Diferir la edad de jubilación genera, desde el punto de vista financiero, un doble efecto positivo: por una parte, extiende el tiempo de cotización y, por la otra, reduce los lapsos de recepción de las prestaciones. En prácticamente todas las reformas analizadas se observa el empleo de este instrumento como parte esencial del ajuste de los sistemas de pensiones.

Adicionalmente, desde una perspectiva más amplia, el aumento de la edad de jubilación pareciera ser consistente con el fenómeno mismo de la longevidad. En la medida en que la

capacidad de la ciencia para la extensión de la vida de los seres humanos ha venido asociada a la extensión de sus capacidades físicas e intelectuales, resulta congruente permitir que las personas puedan seguir contribuyendo laboralmente a la sociedad durante más tiempo.

Ajuste de las tasas de contribución

Otra medida de ajuste que se observa en algunas de las principales reformas de los sistemas de pensiones analizados tiene que ver con el ajuste en las tasas de contribución, tanto en esquemas de reparto (prestación definida) como en modelos de cuentas individuales (contribución definida). Es claro que una forma de contrarrestar el efecto negativo del impacto de los riesgos demográficos, económicos y financieros radica en la posibilidad de aumentar las tasas con las que se contribuye a los sistemas de pensiones, específicamente a las derivadas del Pilar 1.

De los once modelos de referencia analizados, seis de ellos tienen contribuciones agregadas para el primer pilar por encima de la media de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), en torno al 18,4%⁹⁷. El sistema de menores aportaciones es el de Corea del Sur, con un porcentaje del 9%. Por debajo de la media se encuentran también los sistemas de Estados Unidos, Chile, Brasil y Japón, sin perjuicio de las diferencias en las contribuciones y activos acumulados de estos últimos sistemas en el segundo y tercer pilares, notablemente superior en el caso de los Estados Unidos.

No obstante, es importante destacar que si bien el aumento de las tasas de contribución tiene efectos claramente positivos en la financiación de los sistemas de pensiones, su implementación se halla limitada por el crecimiento de los salarios reales (cuando las contribuciones provienen de los trabajadores), por el desempeño de la actividad económica y los niveles de productividad de la economía (cuando las contribuciones se complementan por parte de los empleadores), o bien por la fortaleza de las finanzas públicas (cuando las mismas reciben un apoyo adicional de parte del Estado). Se trata, por tanto, de una herramienta que, inadecuadamente implementada puede generar efectos adversos no deseados a nivel general en la economía y, a través de ese

Gráfica 5.2
Síntesis de medidas y mecanismos de ajuste en las reformas de los sistemas de pensiones de jubilación

- 1 Fortalecimiento de un esquema básico de apoyo social (Pilar 0)
- 2 Aumento de la edad de jubilación (Pilares 1 y 2)
- 3 Ajuste de las tasas de contribución (Pilar 1)
- 4 Ajuste de las transferencias presupuestarias para el pago de pensiones (Pilar 1)
- 5 Ajuste de las tasas de reemplazo (Pilares 1 y 2)
- 6 Incentivos a empresas para crear y gestionar planes complementarios (Pilar 2)
- 7 Incentivos fiscales al ahorro voluntario individual de medio y largo plazo para complementar las pensiones (Pilar 3)
- 8 Mayor transparencia hacia los trabajadores respecto de la pensión que podrán recibir

Fuente: MAPFRE Economics

mecanismo de transmisión, sobre los propios sistemas de pensiones.

En el mismo sentido, conviene destacar que varias de las reformas analizadas han complementado las medidas de ajuste con la aproximación de las bases de cotización a los salarios reales mediante la elevación de los topes máximos de cotización, así como con la ampliación de los períodos de cotización que sirven como base para el cálculo de la cuantía de las pensiones.

Ajuste de las transferencias presupuestarias para el pago de pensiones

Los problemas de financiación de los sistemas de pensiones de prestación definida del Pilar 1 encuentran su primer punto de presión en las finanzas públicas. Como se ha planteado a lo largo de este estudio, en este tipo de sistemas de pensiones (de prestación definida), prácticamente la totalidad de los riesgos se encuentran a cargo del Estado y su materialización (bajo la forma de presiones demográficas o baja en la actividad económica y el empleo), repercuten en los presupuestos públicos, los cuales deben enfrentar los déficits que se generan entre las prestaciones a los que los sistemas están obligados y las contribuciones que reciben.

Sin embargo, las transferencias presupuestarias para ese fin no pueden ser ilimitadas ni permanentes, sino solo transitorias a lo largo del período de implementación de los ajustes que den sostenibilidad financiera de largo plazo a los sistemas de pensiones. Se trata de una cuestión que no tiene que ver solo con el problema de las pensiones, sino que toca elementos asociados al mantenimiento de fundamentales macroeconómicos sanos. En prácticamente la totalidad de los modelos de referencia analizados en este estudio, puede verse este principio detrás de las medidas y ajustes realizados; en algunos casos, empleando este tipo de transferencias presupuestarias de manera simultánea a la implementación de otras medidas (aumento de la edad de jubilación y/o de las tasas de contribución), y en otros, limitando de manera absoluta el empleo de este mecanismo para concentrarse en los elementos estructurales que doten de sostenibilidad a los sistemas de pensiones.

Ajuste de las tasas de reemplazo (reformas paramétricas)

En los sistemas de pensiones de prestación definida del Pilar 1 (de reparto), la tasa de reemplazo es, en última instancia, una variable importante de ajuste a través de los distintos parámetros que definen la cuantía de las pensiones, al margen del complemento constituido a través de los otros pilares. En los sistemas de contribución definida, la tasa de reemplazo viene dada por el importe acumulado en las cuentas individuales de los trabajadores el cual es determinado, a su vez, por las propias contribuciones y los rendimientos que generan los fondos acumulados (netos de comisiones), por lo que no puede ser alterada mediante reformas paramétricas en el cálculo de las pensiones más allá de la mayor o menor flexibilidad sobre la edad de jubilación, las opciones sobre la retirada de los fondos acumulados, o las variables financieras y biométricas utilizadas para el cálculo de las rentas vitalicias, en su caso.

La disminución de la tasa de reemplazo es el reflejo directo (bajo la forma de una pérdida de poder adquisitivo al acceder a la jubilación) de la insuficiencia de los recursos destinados a financiar las pensiones, tanto en los sistemas de prestación como en los de contribución definida. Así como en los sistemas de pensiones de prestación definida del Pilar 1 (de reparto), el primer punto de presión ante problemas derivados de la materialización de los riesgos a los que se encuentran expuestos es la necesidad de emplear recursos presupuestarios para soportar el déficit de las contribuciones respecto de las prestaciones, en los sistemas de contribución definida del Pilar 1 (cuentas individuales) ese punto de presión se refleja en la caída de las tasas de reemplazo (relación existente entre la renta por jubilación y el último sueldo nominal como trabajador activo).

Los parámetros que determinan la pensión contributiva en los sistemas con componentes de reparto en su primer pilar, y que suelen ajustarse en las reformas paramétricas de los sistemas de pensiones de jubilación (además de las tasas de contribución y la edad ordinaria de jubilación), son muy numerosos. A continuación, se enumeran los parámetros más habituales extraídos del análisis de las reformas de los sistemas de pensiones realizado en el presente estudio:

- *Bases reguladoras o media de las bases de cotización actualizadas* (“pensionable salary”, en su terminología inglesa). El número de años considerados en el cálculo de la media es un parámetro que puede tener gran influencia en el importe final de la pensión y es siempre objeto de revisión en las distintas reformas que hemos analizado, en aquellos sistemas que la utilizan. El mecanismo de actualización de los salarios para corregir el efecto de la inflación es, asimismo, de gran relevancia. Por último, algunos sistemas consideran solo parte de los salarios pensionables a la hora de calcular la media, normalmente los mayores salarios con el fin de reducir los incentivos a la jubilación anticipada. Las bases reguladoras conectan con las bases de cotización, que dependerán del salario, así como de los límites máximos y mínimos aplicables a las bases de cotización en cada momento.
- *Aplicación directa de tasas de reemplazo a las bases reguladoras*. Esto se efectúa en algunos sistemas de pensiones, con distintos porcentajes para distintos tramos, como es el caso del sistema de los Estados Unidos, dándole un carácter redistributivo.
- *Carreras incompletas*. En relación con la vida laboral, otros parámetros de gran relevancia son los años cotizados necesarios para acceder a la pensión contributiva y los años necesarios para devengar la totalidad de la pensión correspondiente a la base reguladora, así como el porcentaje de penalización por cada año que falte por cotizar para alcanzar el mínimo (pensión en carreras incompletas = base reguladora * porcentaje de penalización).
- *Límites a las pensiones*. Empleo de máximos y/o mínimos (y el complemento a mínimos) e indicadores utilizados para su actualización periódica.
- *Parámetros que entran en juego cuando se altera la edad ordinaria de jubilación*. Estos parámetros afectan al importe de la pensión en los casos de jubilación anticipada y/o diferida y de compatibilidad de la pensión con el trabajo en activo. Los porcentajes de penalización en el caso de jubilaciones anticipadas, así como los porcentajes de incentivos a la jubilación diferida o de compatibilización con el trabajo activo (y la obligación o no de seguir cotizando en ese período) son también parámetros relevantes a la hora de plantear las reformas
- *Revalorización de las pensiones*. Los parámetros que suelen utilizarse son el índice de precios al consumo (IPC) y, en menor medida, otros parámetros como la evolución de los salarios, el crecimiento del PIB y, en algunos casos, indicadores relacionados con la sostenibilidad del sistema (*v.gr.*, ingresos y gastos de la seguridad social), entre otros.
- *Esperanza de vida*. Mecanismos de ajuste por las mejoras en la esperanza de vida de las personas que alcanzan la edad de jubilación que pueden afectar (en caso de introducirse) solo a los nuevos pensionistas o al universo entero de personas jubiladas.
- *Sistemas de puntos*. Parámetros de cálculo del precio de compra y del valor de los puntos acumulados para la jubilación (como es el caso de los sistemas de pensiones de Alemania y Francia).
- *Parámetros relacionados con las cuentas nocionales*. Es un instrumento para adecuar el importe de las prestaciones del primer pilar a las contribuciones realizadas durante la vida laboral (como es el caso del sistema sueco), en particular los parámetros relacionados con la revalorización anual aplicada a los importes anotados en las cuentas nocionales, así como los porcentajes de revalorización, tipos de interés y tablas biométricas utilizadas en el cálculo de la parte de la pensión procedente de las cuentas nocionales.
- *Fragmentación del primer pilar*. División del primer pilar de los sistemas de pensiones en componentes a los que se aplican parámetros diferentes de cálculo y revalorización (como es el caso de los sistemas de pensiones del Reino Unido o Japón). Al primer componente se le suele denominar “tarifa plana” (“flat rate benefit”), aplicándole mecanismos de actualización diferentes (*v.gr.*, “triple lock” en el Reino Unido).

Incentivos a empresas para crear y gestionar planes complementarios

Uno de los aspectos más relevantes que puede extraerse de la construcción del Indicador de Presión de los Sistemas de Pensiones de Jubilación (IPSPJ) y de los modelos de

referencia analizados en este estudio radica en que, dadas las complejidades asociadas a la implementación de medidas de ajuste que corrijan directamente los problemas de financiación de los esquemas del Pilar 1 (sean de prestación o contribución definidas), resulta necesario fortalecer el papel de los Pilares 2 (esquemas ocupacionales) y 3 (esquemas voluntarios).

En un análisis general, los modelos de referencia más exitosos en contrarrestar el efecto de la materialización de los riesgos demográficos, económicos y financieros que antes se han discutido, son aquellos que han conseguido, como saldo final, equilibrar de mejor manera el peso relativo de los diferentes pilares en la financiación de las pensiones. Es decir, aquellos que, por una parte, han combinado los beneficios de la solidaridad intergeneracional con el estímulo al esfuerzo del ahorro individual (en el Pilar 1) y, por la otra, han logrado una mejor dispersión de los riesgos a los que los sistemas de pensiones se encuentran expuestos, diversificando igualmente su impacto entre todos los participantes (fortaleciendo los Pilares 2 y 3).

De esta forma, junto con el mantenimiento y racionalización de los esquemas del Pilar 1 (en sus variantes tanto de prestación como de contribución definidas), un primer elemento de esta estrategia ha consistido en generar estímulos para que las empresas creen y gestionen (directa, o indirectamente a través de gestores profesionales) planes de pensión complementarios de tipo contributivo, y específicamente de contribución definida. Estos mecanismos permiten estimular el ahorro de los individuos en su espacio laboral y, simultáneamente, crean una mayor conciencia sobre la importancia del ahorro de medio y largo plazos, al acercar a los trabajadores al concepto de pertenencia de las contribuciones que financiarán sus pensiones.

Incentivos fiscales al ahorro voluntario individual de medio y largo plazos para complementar las pensiones

En la misma línea señalada en el apartado anterior, complementar los fondos que servirán para financiar el pago de las pensiones con el ahorro individual y voluntario que los trabajadores hagan a través de gestores profesionales, es un elemento más en la línea

de lograr un mejor balance entre pilares, un mejor esquema de dispersión de los riesgos a los que los sistemas de pensiones se encuentran expuestos, y un mecanismo que garantiza mayores probabilidades de sostenibilidad y estabilidad en el largo plazo.

En este sentido, y dependiendo de los modelos de referencia analizados, se consideran de manera explícita incentivos fiscales en impuestos directos (impuestos sobre la renta) dirigidos a estimular el ahorro de medio y largo plazos cuando se realiza en los esquemas de pensiones complementarios de empresa, o bien (en las modalidades del Pilar 3) cuando se canaliza a productos financieros que se hallen destinados a complementar las pensiones que se recibirán de los esquemas de los Pilares 1 y 2. Dichas contribuciones son, en general, deducibles en el momento en el que se realizan, siendo gravadas al percibirse los beneficios derivados de las mismas durante la jubilación, y sujetas a tipos marginales inferiores, con ciertos límites en las aportaciones anuales deducibles, y en otros casos a través de desgravaciones a los rendimientos. Este tratamiento fiscal viene a desincentivar su disposición anticipada antes del momento de la jubilación, de forma implícita (al perder su derecho con la obligación de regularizar la situación en el momento de la disposición anticipada) o incorporando restricciones en cuanto a su liquidez antes de alcanzar la edad de jubilación, permitiendo solo la movilización de los fondos antes de ese momento, pero no su disposición.

Mayor transparencia hacia los trabajadores respecto de la pensión que podrán recibir

Finalmente, resulta de la mayor importancia que los trabajadores (futuros pensionistas) cuenten a lo largo de su vida laboral con la mayor información posible respecto de las implicaciones que el conjunto de riesgos que afectan, o pueden llegar a afectar, al sistema (específicamente en lo que toca al Pilar 1) podrán tener sobre su pensión. Ello implica elevar la transparencia de los sistemas de pensiones, a fin de crear conciencia entre los trabajadores activos en un doble sentido: por una parte, sobre las expectativas que pueden tener respecto de la pensión que recibirán (en particular, la proveniente del Pilar 1) y, por la otra, sobre los mecanismos de ahorro complementario (de los Pilares 2 y 3) a los que

pueden acceder para mejorar la pensión que recibirán al momento de la jubilación. En este sentido, es destacable el ejemplo del "Sobre Naranja" que forma parte del sistema de pensiones en Suecia, mediante el cual se informa a los trabajadores sobre el saldo acumulado en su cuenta individual (nocial) y, en consecuencia, sobre la pensión futura que podrían llegar a recibir.

5.3 Evidencia empírica que se deriva del análisis de los modelos de referencia

A pesar de que los sistemas de pensiones nacieron a finales del siglo XIX y se generalizaron en la primera mitad del siglo XX, fue solo hasta finales del siglo pasado cuando una primera oleada de ajustes tuvo lugar. No obstante, el origen de esa reacción ante la ampliación de la brecha entre la edad de jubilación y el límite de la supervivencia (que es al mismo tiempo una brecha entre prestaciones y contribuciones), no ha desaparecido y, por el contrario, se ha fortalecido desde entonces a partir de las mayores expectativas de vida de la población, aunadas a los efectos de la materialización de otros riesgos de naturaleza económica y financiera.

En general, y con diferentes grados de profundidad e intensidad, los modelos de referencia analizados en este informe han venido realizando reformas para intentar atender esa problemática y, algunos de ellos, han llevado a cabo incluso una segunda oleada de reformas, no solo para seguir atendiendo el efecto de los fenómenos demográficos y económicos que inducen vulnerabilidad financiera en sus sistemas de pensiones, sino también para corregir algunas consecuencias no deseadas producidas por la primera oleada de reformas.

Del análisis de dichos modelos de referencia, hay un conjunto de conclusiones generales que pueden extraerse.

Apuntalar la sostenibilidad

De manera análoga a lo planteado en nuestro informe de 2017, la primera conclusión del análisis de los modelos de referencia es que la presión demográfica provocada por las mejoras generalizadas en la esperanza de vida que ha venido acompañada de una caída importante en

las tasas de fecundidad y de mortalidad, ha motivado que la totalidad de las reformas recientes esté orientada a apuntalar su sostenibilidad. Siendo este su objetivo central, se trata en todas ellas de encontrar fórmulas que permitan mantener niveles de cobertura de la población, de prestaciones y de equidad, lo más adecuados posibles, tratando de evitar la introducción de desincentivos al trabajo y a la contribución al sistema. Como antes se sugirió, este objetivo no siempre se ha conseguido con la primera oleada de reformas, haciéndose necesarias sucesivas reformas a medida que se incrementa la presión sobre las cuentas públicas o que las tasas de reemplazo se muestran manifiestamente insuficientes.

Velocidad de la materialización de los riesgos y dirección de las reformas

La velocidad con la que se han materializado en los años recientes los riesgos demográficos, económicos y financieros que afectan a los sistemas de pensiones, ha determinado que, hasta el momento, las reformas implementadas en los diferentes sistemas hayan sido de naturaleza esencialmente reactiva. La evolución de la dinámica poblacional ha introducido patrones similares de comportamiento, con reformas paramétricas relativamente generosas en los períodos en los que las tasas de dependencia mejoran, lo que lleva a alejar el importe de las pensiones de las cantidades cotizadas a lo largo de la vida activa de los trabajadores. Sin embargo, una vez la presión demográfica se incrementa, las reformas cambian de tendencia y se orientan hacia medidas que tienden a aproximar las prestaciones percibidas con las contribuciones individuales, y medidas tendentes a reforzar el segundo y tercer pilares, e introduciendo reformas en el pilar asistencial para evitar que las personas con carreras incompletas o las que no puedan acceder a una pensión contributiva caigan en una situación de pobreza.

Medidas instrumentales complementarias

De manera adicional al tipo de medidas que buscan corregir los problemas financieros del componente contributivo de las pensiones, las reformas analizadas han incluido también otras de naturaleza más instrumental para apuntalar ese propósito. En este rubro se ubican ajustes tales como reformas tendentes a eliminar o reducir la existencia de regímenes especiales,

los cuales introducen complejidad en el sistema, dificultades para su control y gestión y la coexistencia de distintos colectivos de pensionistas con elevadas dispersiones en sus tasas de reemplazo, socialmente disruptivas. O bien medidas orientadas a mejorar los mecanismos de recaudación, la lucha contra el fraude y los órganos de gestión (recaudación y prestaciones), con el fin de reducir los niveles de utilización indebida de la protección y de incumplimiento de la obligación de cotizar.

Asimismo, en los modelos de referencia analizados en este estudio se consideran mecanismos para actualizar el valor de las pensiones y cubrir así el riesgo de inflación que puede hacer perder su poder adquisitivo. En este rubro, existe también una tendencia a introducir mecanismos en los que la indexación a los indicadores que miden la pérdida de poder adquisitivo (el índice de precios al consumo, el de la evolución de los salarios, o una mezcla de ambos) se combina con otros indicadores vinculados a la sostenibilidad del sistema.

Mejor balance entre los pilares de los sistemas de pensiones

De la revisión de la experiencia internacional comparada presentada en este informe, queda claro que los sistemas más estables, en cuanto a la ausencia de la necesidad de sucesivas reformas, el fortalecimiento del Pilar 2 (planes de pensiones complementarios del sistema empleo) y del Pilar 3 (incentivo al ahorro individual y voluntario en productos financieros para complementar la pensión) toma siempre un papel relevante. Sin embargo, para alcanzar la mayor estabilidad que se deriva de un mejor balance entre pilares (y, consecuentemente, entre riesgos) ha sido necesario mantener porcentajes de contribución significativos durante períodos amplios de tiempo. Reformas profundas que persiguen una alteración sustancial del peso de los distintos pilares y en las que el componente contributivo de capitalización tome un papel relevante, solo han funcionado cuando se realizan con la suficiente antelación, ya que deben ir acompañadas de prolongadas y sustanciales aportaciones por parte de las empresas y de los trabajadores.

Buen ejemplo de ello es el sistema de pensiones de los Países Bajos, el cual puede ser tomado como paradigma en este sentido y

cuya reforma data de los años cincuenta. En ese lapso, las aportaciones a través de los sistemas complementarios de pensiones del segundo pilar han permitido acumular un fondo agregado que, hoy por hoy, es uno de los mayores del mundo. Pero incluso en este caso, el impacto estimado de las mejoras en la esperanza de vida ha motivado la introducción de ciertos ajustes para evitar el efecto negativo de puedan tener sobre las cuentas del sistema.

Otros sistemas en los que los activos acumulados en planes de jubilación complementarios representan un alto porcentaje respecto a su PIB, aliviando la presión para la reforma de sus respectivos sistemas, son los de Estados Unidos, Reino Unido y Suecia, a los que pueden añadirse otros sistemas como el danés, canadiense, suizo o el australiano, como se desprende de los indicadores reflejados en la Tabla 4 relacionados con el Indicador de Presión de los Sistemas de Pensiones de Jubilación (IPSPJ).

Hacia la estabilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones

La actual crisis económica producida por la pandemia del Covid-19, ha agudizado y extendido el entorno de bajos tipos de interés que ya venía afectando al mundo desarrollado desde la gran crisis financiera de 2009-2009. Como antes se indicó, este entorno de bajos tipos es un elemento que, junto con las presiones demográficas y los problemas generados en la actividad económica a consecuencia de la pandemia, *shock* exógeno de carácter global del que solo estamos empezando a salir en un momento del ciclo económico que ya venía marcado por la atonía de la época posterior a la anterior crisis, ha restado eficacia y elevado la incertidumbre en los sistemas contributivos de capitalización en cuanto a las tasas de reemplazo que pueden obtener las personas cuando alcancen la edad de jubilación. Conforme a la evidencia que se desprende de los modelos de referencia analizados en este informe, un mejor balance entre elementos de solidaridad intergeneracional y estímulos al ahorro individualizado, complementado con el fortalecimiento del Pilar 2 (esquemas ocupacionales) y del Pilar 3 (esquemas voluntarios), parecieran indicar el camino correcto a seguir; camino que, sin embargo, implica la

implementación de medidas que solo pueden madurar en el medio y largo plazos.

De entre el catálogo de mecanismos y medidas de ajuste, sin embargo, la única reforma paramétrica que no altera significativamente el equilibrio entre la solidaridad intergeneracional y la pérdida del nivel de bienestar es la prolongación de la edad de jubilación, la cual, además, en los análisis realizados se muestra como la variable más sensible a la hora de introducir reformas paramétricas que persiguen mejorar la sostenibilidad del sistema en lo que toca a su primer pilar. Evidencia de ello es que la totalidad de las reformas estudiadas, incluidas las de los nuevos sistemas analizados en la presente actualización del estudio de 2017, están tomando ya medidas para prolongar el momento de la jubilación y facilitar el envejecimiento activo, más allá de la edad de jubilación. De momento, se trata de reformas ad-hoc que se introducen de forma progresiva por cohortes, pero se sigue planteando la opción de establecer una vinculación automática entre la edad de jubilación y las mejoras en la esperanza de vida, aunque de momento no ha llegado a fructificar en ninguno de los sistemas analizados.

Como antes se apuntaba, sin embargo, estas medidas terminan por mostrarse insuficientes si no se acompañan de otras, destacando el fortalecimiento del segundo pilar de previsión social complementaria, que muestra un gran potencial en términos de acumulación de fondos, así como el robustecimiento del tercer pilar mediante el diseño de estímulos al ahorro individual y voluntario en productos financieros orientados a generar ingresos en la edad de jubilación. Cabe señalar que, aunque en los modelos de referencia analizados la acumulación de ahorros para la vejez durante la vida activa a través del tercer pilar es relativamente baja, especialmente en sectores de menores rentas, constituye un elemento de largo plazo que puede inducir un alto grado de estabilidad en los sistemas de pensiones y mejorar las tasas de reemplazo de forma significativa.

Mecanismos de control

Otro de los aspectos más destacables del análisis internacional comparado efectuado en este informe tiene que ver con el hecho de que los sistemas de pensiones que introducen o fortalecen los componentes para crear un

mejor balance entre esquemas de reparto (prestación definida) y de capitalización individual (contribución definida), y en los que, por tanto, los riesgos se redistribuyen de forma más apropiada entre el Estado, entidades privadas y los propios trabajadores activos y pensionistas, las reformas analizadas introducen mecanismos de control público tratando de impedir que una mala gestión de riesgos por un funcionamiento inadecuado del sistema termine en situaciones en las que las personas que alcanzan la edad de jubilación sufran las consecuencias en forma de menores tasas de reemplazo.

En la evidencia de los modelos de referencia analizados, el desarrollo de estos mecanismos es importante, y las últimas reformas tienden a involucrar en mayor medida a instituciones públicas a las que se les asignan mayores competencias de vigilancia. Las principales medidas consideradas incluyen:

- La creación de mecanismos públicos de compensación a los trabajadores que han sufrido una pérdida en sus derechos por un funcionamiento irregular de los actores que intervienen en el sistema, como es el caso de los Estados Unidos.
- Exigencias de exteriorización de los fondos destinados a la cobertura de compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores, como el sistema de los Países Bajos y de España. Sin embargo, no es una práctica generalizada ya que todavía existen sistemas en los que se permite mantener los fondos que respaldan los compromisos dentro del balance de la empresa, como es el caso de Japón, Corea del Sur o los Estados Unidos, entre otros, salvo que se acuerde su exteriorización, normalmente por la vía de la negociación colectiva.
- Asunción por parte de instituciones públicas de algunos de los elementos de mayor riesgo y que mayor impacto pueden tener en las personas jubiladas (como las rentas vitalicias), de manera que la cobertura de los riesgos demográficos, tanto idiosincrático como el agregado o sistemático, recaen sobre una empresa pública, caso del sistema sueco.
- Control público sobre la competencia y comisiones cobradas por las entidades

privadas que gestionan los fondos de capitalización, mediante la creación de entidades públicas que participan en el sistema, como en los casos del Reino Unido, Suecia y Chile.

- Reformas tendentes a eliminar o reducir la existencia de regímenes especiales a casos muy justificados de actividades especialmente penosas (v.gr. la minería), los cuales introducen complejidad en el sistema, dificultades para su control y gestión y la coexistencia de distintos colectivos de pensionistas con elevadas dispersiones en sus tasas de reemplazo, socialmente disruptivas.
- Medidas orientadas a mejorar los mecanismos de recaudación, la lucha contra el fraude y los órganos de gestión (recaudación y prestaciones), con el fin de reducir los niveles de utilización indebida de la protección y de incumplimiento de la obligación de cotizar.

5.4. Sistemas de pensiones sostenibles y más justos

Los sistemas de pensiones no son otra cosa que un mecanismo que refleja un acuerdo social mediante el cual se combina el ahorro individual y la solidaridad intergeneracional en una perspectiva de medio y largo plazos, con el propósito de proteger el nivel de ingreso y consumo de las personas cuando han concluido su etapa laboral activa.

En esta dimensión, los diferentes sistemas de pensiones constituyen variantes que, de acuerdo con los fundamentos y características particulares de cada sociedad, combinan estos dos elementos (solidaridad intergeneracional y estímulos al ahorro individual) mediante el empleo de elementos técnicos para hacer eficiente su implementación, y con la restricción de que deben ser sostenibles financiera y socialmente en el largo plazo.

Es por esa razón que las políticas públicas y medidas orientadas a enfrentar los retos de sostenibilidad derivados de los riesgos demográficos, económicos y financieros a los que se encuentran expuestos los sistemas de pensiones, no pueden verse sino en un horizonte de tiempo similar. De esta forma,

cualquier sistema cuya reforma se plantee buscando generar efectos en el corto plazo, está condenada a no resolver la problemática y a, finalmente, recalcar en las presiones estructurales que le dieron origen, aumentando la probabilidad de enfrentar un *shock* económico y social mayor.

Gráfica 5.4
Balance general de los pilares en la reforma de los sistemas de pensiones de jubilación



A partir del análisis internacional comparado de los modelos de referencia incluidos en este informe, puede concluirse que, ante la presión de los riesgos demográficos, económicos y financieros que, en diferente medida, enfrentan todos los sistemas de pensiones en el mundo, el camino de reforma que ofrece mayores posibilidades de brindar sostenibilidad y estabilidad en el medio y largo plazos, pasa por crear un *mejor balance entre los diferentes pilares*, como forma para redistribuir los riesgos a los que dichos sistemas se encuentran expuestos y, en última instancia, poder absorber de mejor forma los efectos derivados de su potencial materialización. Ello es así en la medida en que, como se ha planteado en el marco conceptual de este estudio, el efecto de la materialización de dichos riesgos no afecta de la misma forma a cada pilar. Por ello, una mejor combinación del peso relativo de los diferentes pilares, modera el impacto de dichos riesgos para el sistema de pensiones en su conjunto.

Como se ilustra en la Gráfica 5.4, desde un punto de vista instrumental, la reforma y adaptación de los sistemas de pensiones para acercarse al objetivo de crear un *mejor balance entre sus pilares* (y, consecuentemente, entre los riesgos que les son correlativos) solo puede lograrse en un escenario de implementación de medio y largo plazos, y puede resumirse en los siguientes cuatro principios de política pública:

- 1) Mantenimiento y fortalecimiento de un esquema básico de apoyo social (Pilar 0), es decir, de un apoyo mínimo solidario y no contributivo dirigido a los estratos de trabajadores que no logren concluir la carrera laboral que les habría permitido el acceso a una pensión de origen contributivo.
- 2) Racionalización de un primer pilar contributivo que combine la solidaridad intergeneracional con el esfuerzo del ahorro individual, aproximando así las prestaciones del sistema a las contribuciones individuales al mismo. En este proceso, medidas como el ajuste de la edad de jubilación (la que mayor sensibilidad ha mostrado para alcanzar ese objetivo), junto con el ajuste en las tasas de contribución, constituyen las dos herramientas esenciales.
- 3) Generación de estímulos para que las empresas creen y gestionen (directa, o indirectamente

a través de gestores profesionales) planes de pensión complementaria de tipo contributivo (especialmente de contribución definida) que se constituyan en un suplemento a las pensiones contributivas del primer pilar.

- 4) Aplicación de incentivos al ahorro individual y voluntario de medio y largo plazos, que los trabajadores hagan a través de gestores profesionales en productos financieros orientados a la generación de ingresos en la etapa de la jubilación que complementen las pensiones provenientes del primero y segundo pilares.

Como se planteó en nuestro informe de 2017, el ajuste de los sistemas de pensiones es quizás el reto económico y social más ampliamente diagnosticado por los gobiernos, los especialistas y la sociedad; el reto colectivo sobre el que existe un mayor consenso respecto a la apremiante necesidad de tomar medidas, y el desafío de cuya adecuada solución dependen aspectos clave que tocan tanto los fundamentos macroeconómicos de los países como su estabilidad social. No obstante, paradójicamente se trata de un problema respecto del cual se han realizado avances más bien modestos, en la medida en que, por sus características económicas, financieras y sociales, involucra enormes complejidades para enfrentarlo.

No hay duda de que los actuales sistemas de pensiones enfrentan la necesidad de ser reformados y ajustados a fin de garantizar su sostenibilidad y estabilidad en el largo plazo. Además, su rediseño debe no solo corregir los problemas de financiación derivados de la materialización de riesgos demográficos, económicos y financieros, sino que, en algunos casos, deben también atender las consecuencias no deseadas derivadas de las propias medidas que se han implementado en el pasado para intentar corregirlos.

Los sistemas de pensiones del futuro deben ser repensados sobre bases más estructurales. El enfoque basado en los riesgos que estos enfrentan propuesto desde nuestro informe de 2017, confirma que el avance hacia una reformulación que les provea de sostenibilidad y estabilidad en el largo plazo (y, en consecuencia, de mayor equidad) debe centrarse en un *mejor balance entre los pilares* que los confor-

man, de forma tal que se limite y mitigue el impacto de la materialización de los riesgos inherentes a su funcionamiento.

Como se apuntó antes, los sistemas de pensiones vieron la luz a finales del siglo XIX y se generalizaron en el mundo solo en la primera mitad del siglo XX. Más de un siglo después, y luego de las que quizás han sido las mayores transformaciones en la estructura económica y la dinámica de la población en la historia del mundo, se hace indispensable reevaluarlos y rediseñarlos si se desea que sigan siendo parte de la infraestructura institucional que da cohesión a la convivencia social.

El tema de las pensiones se sitúa, sin duda alguna, al lado de los mayores desafíos para el futuro de nuestras sociedades. Por ello, sigue siendo necesario que los gobiernos abran espacio para la reflexión en torno a la

implementación de las medidas que les darán viabilidad, las cuales deben realizarse sobre bases estructurales que solo madurarán en el medio y largo plazos. Por tanto, es indispensable avanzar cuanto antes hacia una reformulación de los sistemas de pensiones de jubilación que les provea de sostenibilidad y estabilidad en el largo plazo (y, en consecuencia, de mayor equidad), con un mejor balance entre los pilares que los conforman, de forma tal que se limite y mitigue el impacto de la materialización de los riesgos inherentes a su funcionamiento.

Referencias

- 1/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- 2/ Véase el análisis de sensibilidad a diferentes riesgos en los esquemas de *prestación definida* que se presenta en: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, *op.cit.*, pp. 24-25.
- 3/ Véase el ejercicio de sensibilidad a diferentes riesgos en los esquemas de *contribución definida* que se presenta en: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, *op.cit.*, pp. 27-29.
- 4/ Véase: *OECD Country profiles* (<https://www.oecd.org/pensions/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>)
- 5/ A pesar de haber avanzado originalmente hacia un sistema similar al chileno, en 2008 Argentina reformó de nuevo su sistema de pensiones, eliminando del mismo el régimen de capitalización individual.
- 6/ Véase: <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/Population/>
- 7/ Comprende Europa, Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda y Japón.
- 8/ Comprende todas las regiones de África, Asia (excepto Japón), América Latina y el Caribe, Melanesia, Micronesia y Polinesia.
- 9/ Véanse los Recuadro 2.1-b y 2.1-c que se presentan en: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, *op.cit.*, pp. 39-41.
- 10/ World Population Prospects 2019: File POP/14-B: Potential support ratio (20-64/65+) by region, subregion and country, 1950-2100 (ratio of population 20-64 per population 65+).
- 11/ Véase: <https://www.ssa.gov/benefits/ssi/>
- 12/ Véase: <https://www.ssa.gov/oact/cola/cbb.html>
- 13/ Véase: <https://www.ssa.gov/oact/cola/Benefits.html#aime>
- 14/ Véase: <https://www.ssa.gov/oact/cola/bendpoints.html>
- 15/ Véase: <https://faq.ssa.gov/>
- 16/ Véase: <https://www.dol.gov/sites/dolgov/files/EBSA/researchers/statistics/retirement-bulletins/private-pension-plan-bulletins-abstract-2018.pdf>
- 17/ Véase: <https://www.irs.gov/retirement-plans/ira-based-plans>
- 18/ Véase: <http://www.pbgc.gov/wr/benefits/guaranteed-benefits/maximum-guarantee.html>
- 19/ Véase: <https://www.pbgc.gov/wr/benefits/guaranteed-benefits/maximum-guarantee>
- 20/ Véase: <https://fas.org/sgp/crs/misc/95-118.pdf>
- 21/ Véase: Ministério da Economia. Receita Federal. Contribuições previdenciárias (pessoas jurídicas). Recuperado de: <https://receita.economia.gov.br/aceso-rapido/tributos/contribuicoes-previdenciarias-pj>
- 22/ Se trata de un régimen tributario diferenciado, simplificado y favorecido, previsto en la Ley Complementaria 123 de 2006.
- 23/ Tasas vigentes desde enero de 2018.
- 24/ En la normativa anterior, el cálculo se realizaba con base en el 80% de las aportaciones más importantes realizadas desde julio de 1994.
- 25/ Véase: Instituto Nacional do Seguro Social. Nova Previdência: confira as principais mudanças. Recuperado de: <https://www.gov.br/inss/pt-br/assuntos/noticias/confira-as-principais-mudancas-da-nova-previdencia>

26/ Véase: Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FenaPrevi). Previdência Privada Complementar Aberta. Recuperado de: <https://fenaprevi.org.br/conheca-a-fenaprevi/previdencia-privada-complementar-aberta.html>

27/ Para mayor detalle véase: MAPFRE Economics (2020), *Elementos para el desarrollo del seguro de vida*, Madrid, Fundación MAPFRE, pp. 67-68.

28/ Véase: <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx%20prmID=9810&prmBL=9399-13>

29/ Véase: Macías, Osvaldo (2020). *El Sistema de Pensiones Chileno*. Recuperado de: https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-14214_recurso_1.pdf

30/ Véase: *Compendio de Pensiones*. Libro II, Título IV "Regulación conjunta de los Depósitos de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo", Superintendencia de Pensiones. Recuperado de: <https://www.spensiones.cl/portal/compendio/596/w3-propertyvalue-2763.html>

31/ En junio de 2014, la presidenta de Chile, Michelle Bachelet, firmó un proyecto de Ley que no cristalizó para crear una Administradora de Fondos de Pensiones estatal. Asimismo, en agosto de 2016, la presidenta se comprometió a avanzar en la tramitación de dicho proyecto de ley junto con otras medidas que introducirían cambios en el sistema de pensiones.

32/ Véase: https://www.camara.cl/pley/pley_detalle.aspx?prmID=11887&prmBoletin=11372-13

33/ Los particulares no contratan directamente con los fondos de inversión privados. El contrato es entre los fondos y la Agencia de Pensiones Sueca, que actúa como intermediaria. Tanto la Agencia como los fondos están sometidos a supervisión financiera.

34/ Se preveía que dicha tasa anual pudiera quedar en torno al 0,04% en 2020.

35/ 18,5% es el porcentaje calculado sobre la base de cotización (salario menos contribución del trabajador). Si se calcula sobre el salario la contribución total es del 17,21% (7% a su cargo y 10,21% a cargo de la empresa).

36/ A título de ejemplo, en el caso del ITP1 al menos el 50% de las contribuciones deben invertirse en fondos de inversión tradicionales con garantías de tipos de interés. Por su parte, el plan PA 03 exige que al menos la mitad de los fondos se inviertan en un seguro tradicional.

37/ Véase: <https://www.sns.se/en/archive/the-payout-decision-in-the-swedish-occupational-pension-system/>

38/ Véase: <https://www.gov.uk/government/publications/benefit-and-pension-rates-2021-to-2022/benefit-and-pension-rates-2021-to-2022>

39/ Para casos especiales de otros grupos de población las contribuciones se pueden consultar en <https://www.gov.uk/national-insurance-rates-letters/contribution-rates>

40/ Para más detalles sobre las contribuciones a los planes de empleo consultar: <https://www.gov.uk/workplace-pensions/what-you-your-employer-and-the-government-pay>

41/ Véase: www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/public/home/contents/homepage.html

42/ Véase: https://www.gesetze-im-internet.de/sgb_6/

43/ Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung - BetrAVG

44/ Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung

45/ Véase: https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl120s1879.pdf#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl120s1879.pdf%27%5D__1617059010511

46/ Véase: <https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/rente-und-altersvorsorge.html>

47/ Véase el ejemplo, en: <https://sozialversicherung-kompetent.de/sozialversicherung/zahlen-werte/1017-einnahmen-zum-lebensunterhalt-grundrentenbetrage-ab-juli-2020.html> (ver ejemplo)

48/ Véase: https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Rente/Grundrente/grundrente_node.html

49/ Véase: https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Rente/Grundrente/grundrente_node.html

50/ La contribución a la seguridad social de acuerdo con el párrafo 4 del artículo 226 del Quinto Libro del Código de Seguridad Social, junto con la § Sección 163(10) del Libro Seis del Código de Seguridad Social (SGB VI), Artículo 163(10) SGB VI y el § 344 párrafo 4 del Libro Tercero del Código de Seguridad Social en conjunto con el § Artículo 163, apartado 10, del Sozialgesetzbuch VI (Volumen VI del Código Social), que se aplica al territorio de la República Federal de Alemania la tasa total de contribución a la seguridad social y el factor F para 2020 de la siguiente manera: la tasa total de contribución a la seguridad social para el año 2020 es 39,75%; se calcula a partir de la suma de las tasas de contribución aplicables para el año 2020 en el seguro de pensiones general (18,6%), en el seguro legal de asistencia sanitaria (3,05%) y la promoción del empleo (2,4%), así como la contribución al seguro médico estatutario (14,6%), más la una tasa media de contribución adicional del 1%. El factor F para el año 2020 es 0,7547, el cual se obtiene dividiendo la cifra del 30% por la tasa total de contribución a la seguridad social para 2020 y redondeándola al cuarto decimal.

51/ Véase: https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Experten/Zahlen-und-Fakten/Werte-der-Rentenversicherung/werte-der-rentenversicherung_node.html

52/ Los incrementos son inicialmente un mes por año (límite de edad estándar de 65 a 66 años) y luego dos meses por año desde el año de nacimiento 1959 (límite de edad estándar de 66 a 67 años). Para todos los nacidos después de 1963, se aplica el límite de edad estándar de 67 años. Para todos los nacidos antes de 1947, se mantiene el límite de edad de 65 años. Los asegurados que hayan cumplido al menos 45 años de cotizaciones obligatorias para un empleo o actividad asegurada y cuidados, así como períodos de crianza de los hijos hasta los diez años, pueden seguir reclamando una pensión de vejez sin descuento a partir de los 65 años.

53/ Todavía existen excepciones específicas para las personas con discapacidades graves.

54/ Hasta el 30 de junio de 2020 33,05 € Oeste y 31,89 € Este por mes. Desde el 1.7.2020 mensual. Véase: https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Experten/Zahlen-und-Fakten/Werte-der-Rentenversicherung/werte-der-rentenversicherung_node.html

55/ Véase: OECD, *Pensions at a glance 2019*, detailed systems.

56/ Reforma de 2001 de la Ley de pensiones de empleo de 1974 con el fin de estimular la provisión de fondos para la pensión de jubilación "Altersvermögensgesetz – AvmG"

57/ Betriebsrentenstärkungsgesetz – BRSg (<https://ww1.issa.int/node/195546?country=860>)

58/ A partir de 2018, el establecimiento de una pensión empresarial para empleados de bajos ingresos recibirá incentivos fiscales especiales. El empleador paga a los empleados con un ingreso mensual bruto de máximo 2.200 euros anuales, 480 euros en un plan de pensiones de empresa, el Estado reembolsa al empresario 144 euros. El *subsidio Riester* también es posible como parte del plan de pensiones de la empresa (es decir, asignaciones y deducción de gastos especiales). Esto abre una lucrativa oportunidad de financiación, especialmente para los empleados con ingresos más bajos que solo pagan pocos impuestos y, en consecuencia, pueden ahorrar menos impuestos a través de incentivos fiscales. Véase: <https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/rente-und-altersvorsorge.html>

59/ Pensions-Sicherungs-Verein aG -- PSV

60/ Véase: <https://www.svb.nl/nl/aow/bedragen-aow/aow-bedragen>

61/ Véase: <http://euracs.eu/summaries/summary-the-netherlands/>

62/ *The Dutch Pension. System.* A. Lans Bovenberg and Lex Meijdam

63/ Véase: https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000006759637/1948-07-01/

64/ Véase: <https://www.aide-sociale.fr/retraite-minimum-contributif/>

65/ Véase: <https://ww1.issa.int/node/195545?country=854>

66/ Véase: https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b6d3dcfc-en/1/2/8/1/index.html?itemId=/content/publication/b6d3dcfc-en&_csp_=a8e95975da55b0299df9e90b37215621&itemIGO=oecd&itemContentType=book

67/ Véase: <https://www.previsima.fr/question-pratique/retraite-de-base-comment-fonctionne-la-decote.html>

68/ Véase: <https://www.la-retraite-en-clair.fr/parcours-professionnel-regimes-retraite/retraite-salaries-prive/salaries-regime-general-calculez-retraite-complementaire>

- 69/ Véase: <https://www.oecd.org/els/public-pensions/PAG2019-country-profile-France.pdf>
- 70/ Véase: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000042159036/
- 71/ Véase: <https://www.loimadelin.com/>
- 72/ Véase: <https://www.boe.es/boe/dias/2019/02/02/pdfs/BOE-A-2019-1366.pdf>
- 73/ Véase: <http://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Trabajadores/PrestacionesPensionesTrabajadores/10963/28393/28396/28472>
- 74/ Artículos 213 a 215 RDL 8/2015
- 75/ Véase: <http://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Trabajadores/PrestacionesPensionesTrabajadores/10963/28393/35806>
- 76/ Véase: <http://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Trabajadores/PrestacionesPensionesTrabajadores/10963/28393/28396/28475#35795>
- 77/ Obligación introducida a través de la Disposición Adicional primera de la Ley 8/1987 en su redacción dada por la Ley 30/1995, disposiciones transitorias 14 y 15 de la Ley 30/1995 y actualmente regulada por el Real Decreto Legislativo 1/2002.
- 78/ La estimación de la evolución del número de pensionistas fue de un crecimiento del 1,6% anual entre 1995-2000 (7.607.000 de jubilados estimados para el año 2000, frente al dato real de 7.644.320), un 1% del 2000-2020 (8.831.000 estimados para 2015, frente al dato real de 9.360.799) y por encima del 1% a partir de esta fecha.
- 79/ Véase: https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/D/BOCG-14-D-175.PDF
- 80/ Véase: <https://www.boe.es/boe/dias/2021/02/03/pdfs/BOE-A-2021-1529.pdf>
- 81/ Véase: <https://www.nenkin.go.jp/international/japanese-system/index.html>
- 82/ Véase: <https://www.shigakukyosai.jp/en/pension/rourei/rourei01.html>
- 83/ Véase: <https://www.shigakukyosai.jp/en/pension/rourei/rourei02.html>
- 84/ Véase: <https://seniorguide.jp/>
- 85/ Véase: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b5aacd2e-en/index.html?itemId=/content/component/b5aacd2e-en>
- 86/ Véase: <https://taxsummaries.pwc.com/republic-of-korea/individual/other-taxes>
- 87/ Véase: <http://www.iopsweb.org/resources/IOPS-Profile-Korea-2017.pdf>
- 88/ Véase: International Social Security Association (ISSA). Country profiles: Korea. Recuperado de: <https://ww1.issa.int/node/195543?country=893>
- 89/ OECD. *Pensions at a glance 2019: Country profiles - Korea*
- 90/ Lo relativo al Fondo Nacional de Pensiones se ha obtenido de la web oficial del NPS: https://fund.nps.or.kr/jsppage/fund/ifm_e/ifm_e_01.jsp
- 91/ Véase: International Social Security Association (ISSA). Country profiles: Korea. Recuperado de: <https://ww1.issa.int/node/195543?country=893>
- 92/ Véase: *Pensions at a Glance 2019*, OECD 2019, en: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019_b6d3dcfc-en
- 93/ Véase: *Pension Markets in Focus*, No.17, 2020, OECD.
- 94/ Elaboración de MAPFRE Economics con datos de OEF/Haver Analytics, referidos al cierre de 2020.
- 95/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, Op. cit., pp. 96-105.
- 96/ Véase: MAPFRE Economics (2021), *Panorama económico y sectorial 2021*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- 97/ Véase: https://www.oecd-ilibrary.org/sites/b6d3dcfc-en/1/2/8/1/index.html?itemId=/content/publication/b6d3dcfc-en&_csp_=a8e95975da55b0299df9e90b37215621&itemIGO=oecd&itemContentType=book

Índice de tablas, gráficas y recuadros

Tablas

Tabla 1.5-a	Indicadores seleccionados de los sistemas de pensiones de jubilación analizados	31
Tabla 1.5-b	Estados Unidos: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	32
Tabla 1.5-c	Brasil: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	34
Tabla 1.5-d	Chile: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	36
Tabla 1.5-e	Suecia: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	37
Tabla 1.5-f	Reino Unido: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	39
Tabla 1.5-g	Alemania: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	40
Tabla 1.5-h	Países Bajos: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	42
Tabla 1.5-i	Francia: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	43
Tabla 1.5-j	España: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	45
Tabla 1.5-k	Japón: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	47
Tabla 1.5-l	Corea del Sur: indicadores seleccionados del sistema de pensiones de jubilación	48
Tabla 2.2	Índice de presión demográfica y componentes	62
Tabla 4	Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)	148

Gráficas

Gráfica 1.2	Esquema conceptual: pilares para el análisis de sistemas de pensiones	23
Gráfica 1.3	Esquema conceptual: pilares para el análisis de sistemas de pensiones y espacio de políticas públicas	25
Gráfica 1.4-a	Esquema conceptual: principales riesgos para el análisis de los sistemas de pensiones	26
Gráfica 1.4-b	Esquema conceptual: riesgos asociados a los esquemas de prestación definida (Pilares 1 y 2)	27
Gráfica 1.4-c	Esquema conceptual: riesgos asociados a los esquemas de contribución definida (Pilares 1 y 2)	29

Gráfica 1.4-d	Esquema conceptual: riesgos asociados a los esquemas voluntarios (Pilar 3)	30
Gráfica 1.5-a	Estados Unidos: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	33
Gráfica 1.5-b	Brasil: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	35
Gráfica 1.5-c	Chile: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	35
Gráfica 1.5-d	Suecia: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	38
Gráfica 1.5-e	Reino Unido: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	38
Gráfica 1.5-f	Alemania: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	41
Gráfica 1.5-g	Países Bajos: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	41
Gráfica 1.5-h	Francia: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	44
Gráfica 1.5-i	España: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	46
Gráfica 1.5-j	Japón: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	46
Gráfica 1.5-k	Corea del Sur: tendencias demográficas seleccionadas, 1950-2100	49
Gráfica 2.1-a	Regiones seleccionadas: esperanza de vida al nacer, 1950-2100	51
Gráfica 2.1-b	Regiones seleccionadas: porcentajes de muertes por rangos de edad, 1950-2100	52
Gráfica 2.1-c	Regiones seleccionadas: tasas de mortalidad por grupos de edad, 1950-2100	53
Gráfica 2.1-d	Regiones seleccionadas: tasa de fertilidad, 1950-2100	54
Gráfica 2.1-e	Evolución de la pirámide poblacional: población del mundo, 1950-2100	56
Gráfica 2.1-f	Evolución de la pirámide poblacional: población de países de menor desarrollo relativo, 1950-2100	57
Gráfica 2.1-g	Evolución de la pirámide poblacional: población de países de mayor desarrollo relativo, 1950-2100	58
Gráfica 2.1-h	Evolución de la brecha (b_i) entre la edad de retiro (r_0) y el límite de la supervivencia (s_i)	60
Gráfica 2.2	Índice de presión demográfica	61
Gráfica 4-a	Construcción del indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)	145
Gráfica 4-b	Indicador de presión sobre los sistemas de pensiones de jubilación (IPSPJ)	147
Gráfica 5.1	Factores exógenos que afectan la sostenibilidad de medio y largo plazo de los sistemas de pensiones de jubilación	151
Gráfica 5.2	Síntesis de medidas y mecanismos de ajuste en las reformas de los sistemas de pensiones de jubilación	154
Gráfica 5.4	Balance general de los pilares en la reforma de los sistemas de pensiones de jubilación	161

Recuadros

Recuadro 2.1	Tipología de pirámides poblacionales	55
--------------	--	----

Otros informes de MAPFRE Economics

- MAPFRE Economics (2021), *Inversiones del sector asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2021), *Panorama económico y sectorial 2021*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *GIP-MAPFRE 2020*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *El mercado asegurador latinoamericano en 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *El mercado español de seguros en 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE (2020), *Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *Elementos para el desarrollo del seguro de vida*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *Inclusión financiera en seguros*, Madrid, MAPFRE Economics.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *GIP-MAPFRE 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *El mercado asegurador latinoamericano en 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *El mercado español de seguros en 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Envejecimiento poblacional*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Índice Global de Potencial Asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Sistemas de salud: un análisis global*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Regímenes de regulación de solvencia en seguros*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Elementos para la expansión del seguro en América Latina*, Madrid, Fundación MAPFRE.

AVISO

Este documento ha sido preparado por MAPFRE Economics con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE o de Fundación MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por MAPFRE Economics, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por MAPFRE Economics. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esta medida, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituyen, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de este estudio deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

Fundación **MAPFRE**

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid