



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

ICAICA E-3

**LA SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE
PENSIONES EN ESPAÑA**

Autor: María Sánchez Valero
Director: José Ángel Ceballos-Amandi

Madrid
Abril 2018



LA SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA

MARÍA
SÁNCHEZ
VALERO

ÍNDICE

RESUMEN	5
1. INTRODUCCIÓN	7
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1 Tipología de los sistemas de pensiones	10
2.1.1 <i>El sistema de reparto</i>	10
2.1.2 <i>El sistema de capitalización</i>	12
2.2 Teoría de los tres pilares	13
2.3 Introducción a los Planes y Fondos de Pensiones	15
2.3.1 <i>Concepto y tipos</i>	15
2.3.2 <i>Evolución histórica</i>	16
2.4 Los sistemas de pensiones en el mundo	17
2.4.1 <i>Tipos de sistemas</i>	17
2.4.2 <i>Planes y Fondos de pensiones</i>	18
3. SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA	20
3.1. Principales características	20
3.2. Evolución y reformas	22
3.3. Sostenibilidad del sistema de pensiones	26
3.4. Planes y Fondos de pensiones en España	28
4. SISTEMA DE PENSIONES EN EUROPA	33
4.1. Modelo sueco	33
4.2. Modelo inglés	35
4.3. Modelo alemán	37
4.4. Análisis comparativo	39
5. RECOMENDACIONES DE ORGANISMOS INTERNACIONALES	42
6. UNA PROPUESTA DE REFORMA	44
7. CONCLUSIÓN	47
8. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS	51

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

GRÁFICO 1: APORTACIONES A LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES EN EL AÑO 2016	30
--	----

ÍNDICE DE TABLAS:

TABLA 1: EVOLUCIÓN TASA DE DEPENDENCIA.....	39
TABLA 2: TASA BRUTA DE SUSTITUCIÓN.....	40
TABLA 3: % POBLACIÓN CUBIERTA POR SISTEMA PRIVADO	40
TABLA 4: INCENTIVOS FISCALES	41

RESUMEN

El estudio de la sostenibilidad del sistema de pensiones español forma parte del panorama político y social actual. El envejecimiento demográfico pone en peligro la sostenibilidad del sistema y, para valorar la magnitud del reto en España, se va a analizar la tasa de dependencia del país en comparación con otros países. Además, es esencial tener en cuenta el impacto que, las reformas de la Ley 27/2011 y la Ley 23/2013 van a tener sobre la tasa de sustitución, para estudiar la sostenibilidad y la equidad del sistema. Asimismo, se va a estudiar cómo funcionan los Planes y Fondos de pensiones en España y su situación respecto a otros países, teniendo en cuenta variables como el patrimonio invertido, la población cubierta y la fiscalidad de los Planes. Finalmente, el objetivo es formular una propuesta de reforma del sistema de pensiones español tomando como base las reformas realizadas en Suecia, Reino Unido y Alemania, así como las recomendaciones de Organismos Internacionales. De esta manera, a lo largo de estas líneas, se va a ofrecer una visión global de los sistemas de pensiones y los Planes de pensiones privados, para después identificar los problemas del sistema de pensiones español y proponer una posible solución, que permita garantizar la sostenibilidad del sistema mediante la diversificación de fuentes de obtención de renta en la jubilación.

ABSTRACT

The study of the sustainability of the pension system is part of the political and social current picture. The aging population endangers the sustainability of the system and, to evaluate the magnitude of the problem in Spain, we are going to analyze the Spanish old-age dependency ratio in comparison with other countries' ratio. In addition, it is essential to study the impact on the replacement rate of Law 27/2011 and Law 23/2013 reforms. Likewise, we are going to study how the pension plans and funds work in Spain and their situation with respect to other countries, taking into account variables such as the capital invested, the coverage and the taxation of the Plans. Finally, the objective is to formulate a Spanish pension reform proposal, based on the reforms carried out in Sweden, the United Kingdom and Germany, as well as the recommendations of International Organizations. In this way, along these lines, our aim is to offer a global vision of the public pension systems and the private pension plans, identify the problems of the system and offer a possible solution that guarantees the sustainability of the system through the diversification of the sources of income during retirement.

Palabras clave

Sostenibilidad, sistema de pensiones, Planes y Fondos de pensiones, envejecimiento demográfico, sistemas complementarios, tasa de sustitución, tasa de dependencia, planes privados.

Keywords

Sustainability, pension system, pension plan and fund, ageing population, supplementary systems, replacement rate, old-age dependency ratio, private plans.

1. INTRODUCCIÓN

El debate generado alrededor de las pensiones forma parte de la actualidad política, económica y social. En las últimas décadas, y en particular en los últimos meses, la sostenibilidad del sistema de pensiones en España ha sido objeto de evaluación por expertos en la materia, políticos, organismos públicos y periodistas. El creciente estudio del sistema de pensiones viene motivado porque el envejecimiento de la población está debilitando el correcto funcionamiento del sistema de reparto seguido, tradicionalmente, por los países europeos. El aumento de la población envejecida constituye un proceso imparable que debe ser abordado por los países de nuestro entorno para asegurar la supervivencia del Estado del Bienestar y, con ello, garantizar la sostenibilidad del sistema de reparto seguido en nuestro país.

El progresivo envejecimiento de la población da lugar a un aumento de la tasa de dependencia, ya que aumenta el porcentaje de pensionistas y se reduce la población trabajadora. En España el reto demográfico se plantea con gran intensidad: en 2050 España alcanzará la segunda tasa de dependencia más alta de los países de la OCDE, 77,5%, sólo superada por Japón. En definitiva, la aparente insostenibilidad de nuestro sistema, la necesidad de abordar la situación en el corto plazo y la gravedad de las consecuencias si no se llegaran a implantar las reformas pertinentes, constituyen los principales motivos que han llevado a la elaboración de este estudio.

El Gobierno de España ha llevado a cabo una serie de actuaciones para afrontar el reto descrito. Entre ellas, destaca la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social y la Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad. Estos mandatos introducen medidas que derivan en un notable descenso de la tasa de sustitución, o porcentaje de ingresos en la jubilación respecto al último salario recibido como trabajador en activo, ocasionando la pérdida del poder adquisitivo de los pensionistas.

Considero que España debería emprender reformas acordes con el grave reto demográfico al que se enfrenta, garantizando, al mismo tiempo, el mantenimiento del poder adquisitivo de la población jubilada. La elevada tasa de sustitución en España, que comenzará a descender a partir del año 2019, ha generado una excesiva confianza de los españoles en el sistema público de pensiones. Resulta especialmente significativa, la escasa inversión

que los españoles realizan en sistemas de pensiones complementarios, y, en particular, en Planes y Fondos de pensiones.

A pesar de la debilidad del sistema de reparto actual, España es uno de los países de la OCDE que menos incentiva el desarrollo de sistemas complementarios de pensiones o fondos de capitalización que permitan a los trabajadores complementar la pensión pública, bien por medio de acuerdos con empresas o a través de aportaciones individuales. Miembros de la OCDE, como Suecia, Reino Unido y Alemania, han realizado reformas estructurales que fomentan que la población jubilada no dependa únicamente de la pensión pública, sino que, adquieran ingresos por otros sistemas complementarios.

Paradójicamente, los españoles, una de las poblaciones del mundo más afectados por el envejecimiento de la población, se aferra al sistema público de reparto, ignorando los datos y recomendaciones. La sostenibilidad financiera del sistema de pensiones requiere la realización de reformas del propio sistema. Teniendo en consideración las advertencias de entidades como el Banco de España o la Comisión Europea, y si se siguen las reformas realizadas en los sistemas de pensiones de los países de Europa, parece que la solución pasa por desarrollar reformas estructurales que permitan que los ingresos de los futuros pensionistas no recaigan únicamente en la Seguridad Social, sino que dichas pensiones públicas se complementen con sistemas de capitalización complementarios cuasi-obligatorios u obligatorios.

Mi pretensión al realizar la presente investigación es proporcionar una visión amplia del sistema de pensiones en España y las debilidades a las que se enfrenta, describiendo en profundidad la situación de los Planes y Fondos de pensiones en nuestro país. Asimismo, mi objetivo es mostrar la necesidad de diversificar las fuentes de obtención de renta en la jubilación, a través de Planes y Fondos de pensiones. Y, en última instancia, formular una propuesta de reforma del sistema de pensiones español, con el objetivo de que nuestro sistema incentive la inversión en sistemas complementarios y, con ello, se evite el inminente descenso del poder adquisitivo de la población jubilada.

La elaboración de una visión general del sistema de pensiones español se realizará por medio de una revisión de la extensa literatura de autores expertos en la materia. Para valorar la sostenibilidad del sistema de pensiones en España se analizarán datos relevantes como la evolución de la tasa de sustitución, la tasa de dependencia o el gasto en pensiones respecto al PIB y se pondrán en relación con los mismos datos en Suecia, Reino Unido y Alemania. Por último, para la realización de la propuesta se estudiarán las reformas

emprendidas, en lo referente a incentivar la inversión en sistemas complementarios, en los tres países europeos mencionados y se implementarán, en España, los aspectos que permitan garantizar con mayor éxito la sostenibilidad de las pensiones, teniendo en cuenta las recomendaciones de Organismos Internacionales y otras entidades. En la realización de la propuesta de reforma me voy a apoyar, esencialmente, en reformas realizadas por la Fundación Inverco (2017), Conde-Ruíz (2017) y Devesa Carpio, *et al.* (2017).

Las principales limitaciones que podrían obstaculizar la elaboración del estudio son: el elevado número de fuentes, la dificultad de que todos los datos comparados pertenezcan al año 2017 y la constante actualización de noticias referentes al tema estudiado. Para solucionar la disparidad de fechas se va a prestar especial atención a que los datos objeto de comparación entre los países pertenezcan al mismo periodo.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Tipología de los sistemas de pensiones

2.1.1 *El sistema de reparto*

En el sistema de reparto, conocido en el mundo anglosajón como *pay-as-you-go* (PAYG), las cotizaciones de los trabajadores en activo se destinan a financiar las pensiones de los jubilados en ese momento. El sistema se asienta sobre el principio de solidaridad intergeneracional porque la población en activo financia con su trabajo las pensiones de los jubilados y, más tarde, la población en activo cuando se jubile será financiada por la siguiente generación (Espínola, 2010). En definitiva, los trabajadores cuando cotizan están transfiriendo parte de su renta a la población pensionista. Esto supone que las cotizaciones acumuladas por los contribuyentes no se destinan a un fondo privado con el objetivo de percibir pagos en el futuro, esto constituye la esencia de los sistemas de capitalización.

El funcionamiento del sistema de reparto consiste en que el trabajador, generalmente, cotiza de manera mensual, por una cuantía que resulta de aplicar el tipo impositivo a la base de cotización que será diferente en función de las retribuciones. La base de cotización a lo largo de la vida laboral determina la cuantía de la futura pensión, cuanto mayor sea la base mayor será la pensión. Así, la pensión que percibe cada jubilado queda establecida de manera previa sobre la base de su historial laboral (salarios, años cotizados y edad de jubilación). El sistema de pensiones en España sigue la estructura descrita de sistema de reparto de prestación definida.

La tasa de sustitución o de reemplazo, indica el porcentaje de ingresos en la jubilación respecto a los ingresos recibidos como trabajador en activo. La tasa de sustitución varía de un país a otro. Como se analizará más adelante, muchos países suplen una tasa de reemplazo baja con las aportaciones realizadas a sistemas complementarios, introduciendo disposiciones que estimulen el ahorro-previsión. El concepto de tasa de sustitución va a ser objeto de desarrollo a lo largo del presente estudio, ya que uno de los

grandes retos a los que se enfrenta el sistema español de pensiones es el descenso de la tasa de sustitución.

Uno de los grandes riesgos a los que se enfrenta el sistema de reparto es el envejecimiento de la población o riesgo demográfico, pues para garantizar su fortaleza debe existir suficiente población en activo para financiar las pensiones.

Dentro de los sistemas de reparto cabe señalar la reciente expansión del sistema de cuentas nocionales. Una de las principales diferencias entre ambos es que las cuentas nocionales son de aportación definida, mientras que el sistema actual es de prestación definida. El sistema de cuentas nocionales presenta la siguiente estructura:

(...) un registro de las contribuciones realizadas por cada afiliado de forma individual que se capitalizan en función de un tipo de interés teórico. En el momento de la jubilación, cada afiliado percibiría una pensión calculada actuariamente en función de todos los saldos contables en función de su edad y género. De esta manera, cada jubilado percibiría una pensión sostenible financieramente en el largo plazo. En la situación actual de desequilibrio actuarial, unas generaciones (las cotizantes) subvencionan una parte de las pensiones causadas¹.

Numerosos expertos² señalan la existencia de numerosas ventajas en la implantación de cuentas nocionales. Por un lado, los cotizantes reciben información actualizada de cuál será su pensión durante la jubilación, puesto que las cuentas nocionales eliminan el desequilibrio actuarial. En consecuencia, al conocer la renta futura los cotizantes son capaces de planificar sus decisiones de ahorro a sistemas complementarios. Además, el sistema se hace sostenible financieramente al igualar ingresos y gastos.

¹ Fundación Inverco (2017). Sistemas de pensiones, seguridad social y Sistemas complementarios: medidas para impulsar los planes de pensiones.

² Devesa Carpio, J. E., *et al.* (2017). La implantación de un Sistema de cuentas nocionales en España, *Instituto Santalucía*.

2.1.2 El sistema de capitalización

En un sistema de capitalización individual, cada ciudadano soporta el riesgo y las consecuencias de sus decisiones de inversión. Las aportaciones que los contribuyentes realicen a lo largo de su vida laboral junto con una rentabilidad, va a ser lo que financie su pensión de jubilación (Espínola, 2010).

Como veremos, un gran número de países han introducido la inversión de manera obligatoria en Planes de pensiones donde cada individuo soporta los diferentes tipos de riesgos financieros que conlleva una inversión durante la etapa laboral y llegada a la jubilación puede optar por diferentes formas de recibir la renta.

Una cuestión que crea incertidumbre alrededor de este tipo de sistemas es cuál es la magnitud del poder de decisión de los trabajadores en la inversión, es decir, se debe establecer si tienen poder para determinar aspectos como, decidir la composición de la cartera de inversión o decidir cómo se recibe la renta durante la jubilación. En los países en los que la capitalización individual obligatoria tiene mucho peso, las decisiones financieras determinan el nivel de vida de los pensionistas, por lo que la relevancia de este tipo de decisiones es máxima. Si los trabajadores están obligados a participar en el sistema privado y aportar un determinado porcentaje de su salario, nos planteamos cuál debería ser su participación en la decisión.

La teoría económica convencional defiende que los ciudadanos, si están debidamente informados, actúan de manera racional para maximizar su renta. En teoría, una inversión óptima requiere que los inversores participen de manera activa en la asignación de su inversión. Los inversores presentan diferentes actitudes frente al riesgo, mayor o menor aversión, horizonte temporal, rentabilidades o composición de la cartera y, por ello, al realizar su inversión, nadie mejor que él tendrá en cuenta su propio perfil. Conforme a la teoría convencional los inversores deben tener libertad de elegir, entre diferentes opciones, el Plan o Fondo de pensión que mejor se adapte a sus preferencias.

No obstante, gran parte de la literatura afirma que los inversores suelen cometer errores en lo que respecta a la pensión de jubilación. El desacierto se debe a la escasa cultura financiera de la población y la incapacidad de la población de seleccionar el plan que mejor se ajuste a sus necesidades en cuanto a riesgo, rentabilidad y horizonte. En

definitiva, el correcto funcionamiento de un sistema de capitalización individual obligatorio, que deja en manos de los inversores la elección del plan, pasa por llevar a cabo programas de educación financiera, lo que supone un gasto muy elevado.

2.2 Teoría de los tres pilares

En 1994, para afrontar el reto del creciente envejecimiento de la población, el Banco Mundial publicó el informe *Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, dirigido a aquellos países que buscaban la sostenibilidad de sus sistemas de pensiones mediante la realización de una reforma. En dicho informe, el Banco Mundial propone un esquema conceptual de pensiones dividido en tres soportes. En definitiva, conforme a esta institución un sistema de pensiones sostenible debe contener estos tres pilares, que presentan objetivos diferenciados. El Banco Mundial redefinió la teoría de los tres pilares en 2005 proponiendo un sistema más detallado mediante la clasificación en cinco pilares.

Así, la teoría de los tres pilares propone dividir los objetivos de los sistemas de pensiones en³:

Primer nivel: constituye el nivel básico satisfecho por el sistema público. Se trata de un nivel que cubre a toda la población, independientemente de si ha sido contribuido o no. Este nivel está orientado a la cobertura de las necesidades básicas de la población y su funcionamiento es el de un sistema público de reparto complementado con pensiones no contributivas.

Segundo nivel o nivel profesional: está formado por los sistemas de pensiones promovidos por empresas, así, se basa en un sistema de capitalización compuesto por aportaciones de empresas y trabajadores. El colectivo cubierto son los trabajadores y la financiación proviene de cotizaciones profesionales. La gestión corresponde al Sector Público o Privado con supervisión pública, Planes de pensiones colectivos, Entidades de Seguros y Entidades de Previsión Social. Cabe destacar que el Banco Mundial expuso

³ Holzmann, R., Hinz, R.P. y Dorfman, M. (2008). Pension Systems and Reform Conceptual Framework, SP Discussion Paper, nº 0824, pp. 5-6.

este pilar como de aportación obligatoria. A lo largo del presente estudio, nos referiremos a este pilar como sistema de empleo u ocupacional.

Tercer nivel: se trata de un soporte facultativo basado en un sistema de capitalización, constituido por los ahorros que cada persona realice de manera voluntaria e individual a modo de previsión para la jubilación.

De acuerdo con el Banco Mundial, el principal objetivo de los sistemas de pensiones es proteger a las personas mayores frente al riesgo de empobrecimiento y mantener el nivel de vida correspondiente a su situación antes de la jubilación. El Banco Mundial considera que acumular suficientes ahorros durante la vida laboral para financiar la jubilación resulta difícil de conseguir. Por ello, considera necesario que los Estados adopten un planteamiento multidimensional y pongan a disposición de la población fuentes diversas de obtención de renta para la jubilación. Como cada pilar tiene su propio objetivo, fin, grupo de interés y fuente de financiación, un sistema que combine dichos pilares estará más capacitado para cubrir las necesidades de los jubilados, pues se podrá hacer frente a los riesgos económicos, demográficos y políticos.

El Banco Mundial redefinió la teoría de los tres pilares en 2005 proponiendo un sistema más detallado mediante la clasificación en cinco pilares, añadiendo dos nuevos pilares. No obstante, a lo largo del presente trabajo se harán constantes referencias a la teoría de los tres pilares, pues en la práctica es el más utilizado.

Aunque el Banco Mundial defiende la teoría de los cinco pilares, no considera que un sistema sostenible debe contener los cinco pilares. Al contrario, subraya que no existe un único modelo que garantice la sostenibilidad en todos los países, sino que indica que cada Estado debe encontrar el sistema que mejor garantice la protección de los jubilados. Coincido con las disposiciones del Banco Mundial y, por ello, a lo largo del presente estudio se analizarán las variables que afectan a España y se valorará la solución que mejor se adapte a nuestras necesidades.

2.3 Introducción a los Planes y Fondos de Pensiones

2.3.1 Concepto y tipos

Los Planes de pensiones son productos de ahorro a largo plazo diseñados para cubrir determinadas contingencias, en especial la jubilación. Por otro lado, los Fondos de pensiones son patrimonios cuya finalidad es dar cumplimiento a los Planes de pensiones integrados en él. Estos últimos, están formados por las aportaciones de los partícipes de los Planes de pensiones, que forman parte del fondo, más los rendimientos obtenidos por las inversiones realizadas por el fondo (Inverco, 2017).

Como más tarde analizaremos, cabe mencionar que, en España, las prestaciones de los planes proceden de instituciones privadas y son complementarias, no sustitutivas, de la prestación pública. Además, los Planes de pensiones se fundamentan en los principios de no discriminación, capitalización, irrevocabilidad de aportaciones, atribución de derechos e integración obligatoria en un Fondo de pensiones.

Los Planes de pensiones están integrados por una serie de elementos personales. Por un lado, los sujetos constituyentes son el promotor, que es la empresa o sociedad que promueve la creación del plan, y los partícipes, que son los individuos en cuyo interés se crea el plan. Por otro lado, se encuentran los beneficiarios que son las personas con derecho a percibir la prestación, que pueden ser o no partícipes.

De este modo, la primera clasificación de los Planes de pensiones se realiza en función de los sujetos constituyentes. En primer lugar, el sistema de empleo es aquel en el que el promotor es la empresa y los partícipes los empleados del promotor. En segundo lugar, el sistema asociado es aquel en el que el promotor es un sindicato o asociación y los partícipes los miembros de la asociación. Por último, el sistema individual, es aquel en el que el promotor es una entidad de carácter financiero y los partícipes son las personas físicas.

En definitiva, de manera global, podemos encontrar varios tipos de Planes de pensiones. Como expone la OCDE en el informe *Pensions at a glance 2017*, cuando el acceso a los planes tenga lugar a través del empleo y estos son establecidos por los promotores en beneficio de los empleados los planes son considerados como ocupacionales

(*occupational plans*), estos son los Planes pertenecientes al sistema de empleo y, por ello, al segundo pilar. Por otro lado, cuando el acceso a los planes no está vinculado a una relación laboral y los planes son establecidos de manera directa por un Fondo de pensiones o una institución financiera, los planes tienen la consideración de planes personales (*personal plans*), estos son los Planes pertenecientes al sistema individual y, por ello, al tercer pilar.

Según sus obligaciones, los planes, al igual que los sistemas de reparto, pueden ser de aportación definida, en los que las aportaciones están predeterminadas; de prestación definida, en los que las prestaciones se encuentran predeterminadas; o mixtos, que tienen como objeto tanto la cuantía de la prestación como la cuantía de la contribución.

Además, existen diferentes categorías de planes en función de la vocación inversora del fondo en el que está integrado el plan. Así, los fondos pueden invertir en: renta fija a corto plazo, renta fija a largo plazo, renta fija mixta, renta variable y garantizados.

2.3.2 Evolución histórica

Los orígenes de los sistemas de pensiones se remontan a las primeras cajas de pensiones de jubilación y viudedad nacidas en manos privadas (Pieschacón, 2008). Dichas cajas nacieron antes que los sistemas públicos de previsión social, como indica Maldonado (2001) “(...) las primeras entidades gestoras de los seguros sociales eran personas de derecho privado (...)” en España. Posteriormente, la acción del Estado a través de los sistemas de previsión social públicos provocó el desplazamiento de los sistemas privados de pensiones.

Los Planes y Fondos de pensiones como los entendemos en la actualidad surgieron por primera vez en Nueva York (Estados Unidos) en el año 1857 con el establecimiento de un Fondo de pensiones para el cuerpo de policía de la ciudad. Conforme a McGill y Grubbs (1989) existen cuatro fuerzas subyacentes que han generado el éxito del desarrollo de los Planes de pensiones empresariales en Estados Unidos. En base al objetivo del presente trabajo considero que debemos de tener en cuenta estas cuatro fuerzas para aplicarlas en el marco de nuestro país. Así, el impulso de los Planes de pensiones empresariales en Estados Unidos viene motivado por: el deseo de las empresas de

incrementar la productividad de los trabajadores, la reducción del coste de las pensiones complementarias a través de incentivos fiscales, la presión por parte de los sindicatos y la conciencia social sobre la importancia de contar con seguridad económica durante la jubilación.

En Europa, el concepto de Planes de pensiones privados modernos fue establecido por primera vez en Gran Bretaña a principios del siglo XX. No obstante, no adquirieron popularidad hasta mediados del siglo XX, fecha en la que la concepción de *contracting out* fue perfeccionada por el gobierno laboralista. En 1986 se introdujo, a través de la *Social Security Act*, la inversión individual del tercer pilar o *opting out*.

2.4 Los sistemas de pensiones en el mundo

2.4.1 Tipos de sistemas

Con el objetivo de ofrecer una imagen global sobre los tipos de sistemas de pensiones que imperan en el mundo se va a llevar a cabo una distribución por zonas geográficas.

En los países del Norte de Europa el sistema de pensiones se basa en un componente de libre elección de los contribuyentes, de manera que convive un sistema público previsto en los Presupuestos del Estado, primer pilar; con un sistema profesional obligatorio de gestión privada o pública en función de lo que elija el trabajador, segundo pilar. Estas son las características de los sistemas de pensiones de países como Suecia, Dinamarca, Reino Unido, Holanda y Finlandia.

En el Sur de Europa, de manera generalizada, las pensiones dependen casi en exclusiva del sector público a través del sistema de reparto, siendo la previsión de los Planes de pensiones privados insuficiente. Este sistema predomina en países como España, Grecia y Portugal.

Los países de Centro Europa, como Alemania, Francia y Bélgica, han impulsado reformas de diversa índole, con el objetivo de potenciar el segundo pilar, encaminando sus sistemas hacia sistemas mixtos, combinando la capitalización y el reparto.

En Estados Unidos y Canadá el sistema de pensiones se basa en el principio de la solidaridad. El sistema público cubre las necesidades básicas del pensionista y el resto de la renta que éste reciba depende de la iniciativa privada, que puede ser tanto empresarial como individual, es decir, segundo y tercer pilar.

En América Central y del Sur la reforma llevada a cabo en Chile en 1981, en la que se implantó un sistema de capitalización puro, sentó las bases para que otros países iberoamericanos eliminaran el sistema público de reparto y lo convirtieran en un sistema privado, obligatorio basado en cuentas individuales de capitalización. Este modelo ha sido implantado, con variaciones, en países como Costa Rica, México, Perú, Colombia y República Dominicana.

2.4.2 Planes y Fondos de pensiones

El objetivo de este epígrafe es proporcionar una visión global de la situación de los Planes y Fondos de pensiones en el mundo, para después situar a España en dicho mapa. Así, en 2015, el patrimonio mundial de los Fondos de pensiones alcanzó los 24,2 billones de euros. Desde 2010 el crecimiento medio anual (en dólares) de los fondos ha sido de 4,3%⁴.

De manera lógica, el desarrollo de los Planes de pensiones ha sido más intenso en aquellos países cuya estructura del sistema de pensiones favorezca el ahorro, es decir, aquellos países cuyo sistema de pensiones sea mixto o de capitalización individual o en los que se fomenta, de manera intensiva, la aportación a sistemas complementarios.

En cuanto a las rentabilidades de los Fondos de pensiones a nivel mundial, la rentabilidad neta (deducidos gastos y comisiones) media anual desde 2010 a 2015 ha sido positiva en la mayoría de países. Destaca la rentabilidad de 6,4% ofrecida por los planes canadienses, seguida de Australia con un 6,2% y Reino Unido con 6,1%. España presenta una rentabilidad media durante el periodo descrito de 3,8%, situándose en buena posición respecto de los países de la OCDE⁵.

⁴ Fundación Inverco (2017). Sistemas de pensiones, seguridad social y Sistemas complementarios: medidas para impulsar los planes de pensiones, p. 59.

⁵ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 71.

En 2016, 17 de los 35 países de la OCDE contaban con alguna forma de sistema de pensiones privado obligatorio o semi-obligatorio⁶. Respecto al peso de los Fondos de pensiones sobre el PIB, la media ponderada de los países de la OCDE es de un 82,4%. No obstante, el volumen de activos de los Fondos de pensiones respecto al tamaño de la economía de España resulta muy inferior a la media de los países de la OCDE con un 9,6%⁷.

Cabe mencionar, que, a nivel global, en cuanto a estructura de la cartera, destaca la inversión en renta fija sobre renta variable a nivel general.

⁶ OCDE (2017), *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 indicators*, p. 150.

⁷ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 61.

3. SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA

3.1. Principales características

El sistema de pensiones español es, esencialmente, público, obligatorio, contributivo (pues la mayoría de las pensiones son de carácter contributivo) y de reparto. Además, este sistema se complementa con un sistema público de pensiones asistenciales y, con un sistema privado voluntario o inversión en fondos privados, que conforme al Círculo de Empresarios (2009) no termina de despegar.

El sistema de pensiones en España sigue el esquema de Seguridad Social. En definitiva, la finalidad del sistema es proporcionar protección económica a determinados sectores que se enfrentan a una serie de contingencias para trabajar.

Dentro del sistema público de pensiones en España podemos diferenciar entre las pensiones contributivas y las pensiones asistenciales no contributivas. El subsistema asistencial no contributivo protege a aquellas personas que se encuentran en situaciones de pobreza extrema, y su financiación procede de los Presupuestos Generales del Estado.

El presente estudio se centra en las pensiones contributivas, que son aquellas gestionadas por la Seguridad Social y, de las que se benefician tanto autónomos como empleados del sector público y privado. Las pensiones contributivas se financian con las cotizaciones sociales de los empresarios y trabajadores en activo, es decir, funciona como un sistema de reparto. Como detallaremos con mayor profundidad a lo largo del siguiente apartado, la cuantía de las prestaciones se calcula en base al historial laboral del trabajador (años cotizados y bases a las que cotizó).

Además, por ley se establece una banda que limita la cuantía de las pensiones fijando unos niveles de pensión mínima y otros de pensión máxima. A raíz de las recomendaciones formuladas por el Pacto de Toledo del año 2000, en 2003 se constituye el Fondo de Reserva de la Seguridad Social (en adelante, FRSS), también conocido como hucha de las pensiones, el objetivo de su constitución era atender las necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas, de manera que se acumulaba dinero en los años de bonanza para poder hacer frente a las pensiones en los años de crisis. El FRSS ha estado en el punto de mira de la crítica política, ya que, en diciembre de 2017, con el

objetivo de financiar la paga extra de las pensiones, se extrajeron 3.586 millones de dicho Fondo, dejando un total acumulado de 8.095 millones frente a los 66.815 millones que llegó a tener el FRSS en 2011.

De acuerdo con los datos proporcionados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, a fecha 1 de enero de 2018, el número total de pensiones, en España, es de 9.572.422, habiendo sufrido un incremento de 1,13% respecto a la misma fecha en 2017; la nómina de las pensiones es de 8.904.936 millones de euros y el importe de la pensión media de jubilación es de 1.074,83 euros. Además, la Ley de los Presupuestos General del Estado de 2017 presupuestó un gasto para pensiones de 139.647 millones de euros, 4.198 millones más que en 2016. En concreto, 122.777 millones van destinados a pensiones contributivas de la Seguridad Social. El déficit experimentado durante 2017 fue de 18.800 millones de euros, que representa un 1,61% del PIB⁸. Además, datos del Banco de España muestran que el gasto en pensiones ha aumentado desde el 7,6% del PIB en 2008, hasta el 10,7% en 2016.

A continuación, vamos a enmarcar la actual estructura del sistema de pensiones en España en la teoría de los tres pilares. El primer pilar hace referencia al subsistema de pensiones contributivas que hemos explicado a lo largo de los anteriores párrafos. En definitiva, se trata de un pilar de carácter público, obligatorio, de reparto y basado en la solidaridad intergeneracional.

La prestación contributiva en España es una de las más generosas de la OCDE. Este hecho queda reflejado en que la tasa de sustitución bruta, o porcentaje que supone la pensión sobre el último salario, es de 72,3% frente a 58,7% de media de los países de la OCDE⁹.

La tasa de reemplazo en España está formada exclusivamente por el sistema público de pensiones, mientras que a la media de la OCDE se añaden los sistemas privados complementarios, voluntarios y obligatorios¹⁰. El hecho de que la tasa de sustitución de las pensiones públicas en la mayoría de países de la OCDE esté complementada por la

⁸ Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2018), Pensiones de la Seguridad Social.

⁹ Pensions at a Glance 2017, *op.cit.*, p.103. (Los datos corresponden a la tasa de sustitución que se genera si el trabajador se jubilara a la edad legalmente establecida) *Vid.* Tabla 2.

¹⁰ *Vid.* Tabla 2.

tasa de sustitución en el segundo y tercer pilar demuestra que el sistema de pensiones es unitario y que, por ello, es importante fortalecer la inversión en el segundo y tercer pilar. El segundo pilar es de carácter voluntario y de capitalización individual, y está constituido por los Planes de pensiones de empleo y se financia por las contribuciones empresariales. Por último, el tercer pilar, también de carácter voluntario y de capitalización individual, está constituido por las aportaciones individuales a los Planes de pensiones individuales. En definitiva, conforme a los datos anteriores, España no sigue las recomendaciones del Banco Mundial de combinar los pilares para cubrir las necesidades de los jubilados, en efecto, el segundo pilar en España es de carácter voluntario, mientras que el Banco Mundial defiende que sea obligatoria su contribución.

3.2. Evolución y reformas

La estructura del sistema de pensiones español se remonta al año 1957 (García y Pérez, 1996). Con el objetivo de adaptarse a las necesidades que iban surgiendo, dicho sistema ha sufrido ligeras modificaciones.

En el momento de su constitución, el sistema de pensiones tenía como principal objetivo proteger a aquellas personas que habían alcanzado la “gran vejez” (Devesa y Domínguez, 2013). Podemos coincidir en que hace más de 60 años, la población española alcanzaba una edad en la que las condiciones físicas e intelectuales disminuían a los 65 años, no obstante, actualmente tener 65 años es sinónimo, en la mayoría de los casos, de nueva juventud.

Una de las grandes diferencias entre el sistema de pensiones de 1957 y el actual, es la creación posteriormente del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. En el pasado, se realizaban proyecciones sobre los flujos de gasto en pensiones en términos del PIB y se asumía, de manera errónea, que los ingresos permanecerían constantes.

A lo largo de los años, se han ido sucedido distintas reformas que debemos conocer para poder comprender la estructura actual del sistema, sus posibles amenazas y posibilidades de reforma. Así, en 1985 se modificaron dos aspectos relevantes del sistema: por un lado, se amplió el periodo mínimo de cotización de 10 a 15 años, y, por otro lado, el número

de años que se consideraban para calcular la base reguladora pasó de los 2 años anteriores a la jubilación a los 8 años anteriores (Alonso y Pazos, 2010).

Posteriormente, en 1995 se suscribió el conocido, y de gran actualidad, Pacto de Toledo. El Pacto de Toledo es un acuerdo entre los partidos políticos, cuyo objetivo principal es discutir, analizar y proponer medidas encaminadas a garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones español. Así, al alcanzar el consenso se acordó no utilizar las pensiones en el debate político, es decir, se pactó no llevar a cabo discursos demagogos y populistas sobre las pensiones dado el gran impacto económico-social de estas (García y Pérez, 1996). En dicho pacto, se formularon quince recomendaciones que posteriormente se recogieron en la Ley 24/1997, de 15 de julio, de Consolidación y Racionalización de Sistema de Seguridad Social. Entre las diferentes reformas que llevó a cabo dicha Ley cabe destacar el aumento de 8 a 15 años para calcular la base reguladora, la creación del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, la revalorización de las pensiones conforme al IPC y, por último, la separación y distinción de las fuentes de financiación, de manera que, las pensiones contributivas se financian con las cotizaciones y las no contributivas mediante los Presupuestos Generales del Estado (Banco de España, 2009).

El Pacto de Toledo ha sido objeto de sucesivas revisiones en el año 2000 y en el año 2011. En el año 2000, se analizó el impacto del cumplimiento de las recomendaciones formuladas en el Pacto de 1995 y, en consecuencia, se formularon veintidós nuevas recomendaciones, que sirvieron de base para la creación del Acuerdo sobre Medidas en Materia de Seguridad Social, que a su vez dio lugar a la promulgación de la Ley 40/2007, de 4 de diciembre, de medidas en materia de Seguridad Social. Esta Ley reforma el cómputo de los días efectivos de cotización para calcular la pensión, el incremento hasta los 61 años de la edad límite para la jubilación parcial y la intensificación de los requisitos para acceder a las pensiones por incapacidad.

En 2011, en respuesta a la tendencia demográfica, el aumento de la tasa de dependencia y la crisis económica, entre otros, se aprobó la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social (en adelante, Ley 27/2011), que entró en vigor el 1 de enero de 2013. Esta disposición pretende alcanzar la equidad y la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones. Esta

reforma introdujo, mayoritariamente, modificaciones paramétricas, es decir, una serie de cambios cuantitativos en alguno de los parámetros, sin que tuviera lugar una adaptación de los parámetros del sistema a las variables exógenas que lo afectan.

Una de las principales modificaciones que introdujo la Ley 27/2011 fue el aumento de la edad de jubilación. Así, la Ley 27/2011 estableció un periodo de transición de 2013 a 2027. El objetivo es que, a lo largo de dicho periodo, se traslade la edad de jubilación desde los 65 años hasta los 67. Por otro lado, la Ley 27/2011 dispuso cambios en lo que respecta al número de años necesarios para cobrar la totalidad de la pensión. Así, de manera transitoria el número de años pasará de 35 a 37 años, introduciendo como año límite el 2027. Por último, otra de las reformas relevantes es que la pensión pasa de estar calculada sobre el salario recibido durante los últimos 15 años a estar calculada sobre un periodo de 25 años, este cambio se efectuará de manera transitoria desde 2013 a 2022.

Además, el legislador, consciente de las limitaciones de las reformas paramétricas, introdujo en el artículo 8 de la Ley 27/2011 un concepto novedoso, el Factor de Sostenibilidad. Este concepto ha sido objeto de regulación posterior mediante 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 (en adelante, Ley 23/2013), que adelantó la entrada en vigor del Factor de Sostenibilidad del año 2027 al año 2019.

El Factor de Sostenibilidad es un factor de equidad interregional que corrige el efecto del aumento de la esperanza de vida en el gasto individual por pensionista. Así, se introduce en el cálculo de las pensiones un nuevo componente, la esperanza de vida desde los 67 años. Dicho indicador se revisará cada 5 años en función de la evolución de la esperanza de vida, que, conforme a los datos históricos, irá aumentando. El objetivo de la medida es redistribuir las pensiones a lo largo de la jubilación, es decir, ya que vivimos más para los mismos años cotizados, debemos cobrar menos cada mes, pero durante más años, resultando la cuantía total equivalente a lo que se cobra en la actualidad. Según estimaciones efectuadas por el BBVA, durante el 2019 la introducción de la nueva variable supondrá un descuento de 0,57%, es decir, un pensionista que se jubilara en 2018 cobrando una pensión de 1.000 euros, cobraría una pensión de 994,3 euros si se jubilara

en 2019¹¹. Otro ejemplo de la reducción de las pensiones mensuales como consecuencia de la entrada en vigor del Factor de Sostenibilidad es que, en 2030 tendrá lugar un descenso de las pensiones a un 93,16%, es decir, la pensión que en 2018 era de 1.000 euros, en 2030 será de 931,6 euros¹².

Asimismo, la Ley 23/2013 introdujo otra medida, el Índice de Revalorización, que está en vigor desde el año 2014. Este índice establece un incremento anual de las pensiones contributivas, incluido la pensión mínima. De manera que la indexación dejará de calcularse conforme al IPC y el incremento de las pensiones se obtendrá a partir de “la restricción presupuestaria del sistema de pensiones, es decir, de la igualación de los ingresos con los gastos en el año $t+1$ ”, a través de una descomposición de estos últimos en tres componentes (revalorización, número de pensiones y efecto sustitución) y del establecimiento de medias móviles para suavizar los factores a lo largo del ciclo económico” (Banco de España, 2014). El incremento no podrá ser inferior a 0,25% ni mayor al resultado de sumar 0,50% al IPC.

A efectos del presente estudio es muy importante subrayar que la principal consecuencia de las reformas de 2011 y 2013 será el descenso de la tasa de sustitución en España. Conforme a previsiones elaboradas por la Comisión Europea, *Ageing Report 2015*, la tasa de sustitución en España en 2060 será de 49,7%¹³, mientras que en la actualidad es de 72,3%¹⁴.

En 2016, la Comisión del Pacto de Toledo se reúne de nuevo para abordar la bajada de las cotizaciones y el agotamiento del FRSS, en definitiva, tienen como objetivo proponer medidas para evitar la caída de poder adquisitivo de los pensionistas y garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones. No obstante, las diferencias entre los partidos políticos han llevado a bloquear la elaboración de alguna recomendación en dicha Comisión, de manera que en la actualidad no existen conclusiones de las reuniones parlamentarias.

¹¹ Instituto BBVA de Pensiones (2018). *Cómo te afecta el factor de sostenibilidad para 2019*.

¹² Instituto BBVA de Pensiones (2017) *¿Cuál será el impacto del Factor de Sostenibilidad en mi futura pensión?*

¹³ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 72.

¹⁴ *Vid.* Tabla 2.

3.3. Sostenibilidad del sistema de pensiones

Después de haber analizado en profundidad las principales características del sistema de pensiones en España, estamos en una posición adecuada para valorar si es necesario realizar una reforma o si, por el contrario, la Ley 27/2011 y la Ley 23/2013 han introducido medidas adecuadas para luchar contra el reto demográfico y el agotamiento de la hucha de las pensiones. La elaboración del presente estudio se posiciona en un momento en el que la gestión de las pensiones por parte del Gobierno está siendo cuestionada. La pérdida del poder adquisitivo de los pensionistas, el déficit o el agotamiento del FRSS han ocasionado la comparecencia en el pleno del Congreso de los partidos políticos, que han formulado una serie de propuestas para garantizar la sostenibilidad del sistema.

Conde-Ruíz (2017) expone que el gasto en pensiones depende de tres factores: el factor demográfico, el factor institucional y el factor mercado de trabajo. El factor demográfico se calcula mediante la tasa de dependencia, que es la relación entre la población en edad de jubilación (mayores de 65 años) y la población en edad de trabajar (entre 20 y 64 años). Conforme a datos de las Naciones Unidas (2017) la tasa de dependencia fue de 30,6% en 2015 y será 77,5% en 2050, en España¹⁵.

Por otro lado, el factor mercado de trabajo es la inversa de la tasa de empleo, es decir, la inversa del porcentaje de la población en edad de trabajar que tiene un empleo. En la actualidad, la edad de trabajar está comprendida entre los 16 y los 66 años.

De acuerdo con Conde-Ruiz el aumento de la tasa de dependencia va a ser contrarrestado por la ya mencionada disminución de la tasa de sustitución y por el incremento de la tasa de empleo. El objetivo del presente estudio es valorar si las reformas emprendidas en 2011 y 2013, cuyo cometido es la disminución de la tasa de sustitución, son suficientes para asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones en España, y si no es así, formular una solución.

Recientemente, el Presidente del Gobierno Mariano Rajoy ha afirmado que la mejor garantía para el sistema público de pensiones es crear empleo. Si consideramos un

¹⁵Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 123. *Vid.* Tabla 1.

escenario en el que se alcanza una tasa de empleo optimista sólo se compensaría, de forma aproximada, una quinta parte del aumento del gasto en pensiones derivadas del envejecimiento de la población, conforme a los cálculos de Conde-Ruiz (2017).

Adicionalmente, Conde-Ruiz (2017) ha justificado que ni aumentar los salarios, ni aumentar las cotizaciones sociales son medidas suficientes para asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones.

Otra de las medidas propuestas en el reciente debate sobre las pensiones celebrado en el Congreso de los diputados ha sido aumentar las pensiones con cargo a impuestos. Conde-Ruiz ha denunciado la imposibilidad de que esta medida sea adecuada para garantizar la sostenibilidad del sistema. Considero que la solución presentada por varios partidos políticos, entre ellos PSOE que a finales de febrero presentó una propuesta para aumentar las pensiones en un 1,6% con cargo a impuestos, no es suficiente para solucionar de manera definitiva el déficit generado por las pensiones, puesto que la carga fiscal en España ya es muy elevada, por lo que existe poco margen de maniobra.

Después de haber analizado en profundidad diversos informes acerca de las consecuencias de la Ley 27/2011 y la Ley 23/2013 podemos concluir que, dada la complejidad de las estimaciones, ningún autor parece coincidir en sus resultados a largo plazo, de manera que hay algunos que defienden que estas medidas conseguirán alcanzar niveles de sostenibilidad adecuados ya que la disminución de la tasa de sustitución y la mejora de la tasa de empleo serán capaces de contrarrestar las presiones demográficas consiguiendo el equilibrio en la próxima década (Banco de España, 2017), y otros que argumentan que la evolución demográfica dificulta garantizar la sostenibilidad a la vez que se mantiene el nivel de la prestación. En concreto, entre otros retos demográficos la llegada a edad de jubilación de la generación del Baby Boom (nacidos entre 1960 y 1975 puede elevar el gasto en pensiones hasta el 14% o el 15% del PIB según predicciones de CCOO.

Además, como se analiza en la Tabla 1, la tasa de dependencia será la segunda más elevada del mundo después de Japón¹⁶. Asimismo, la posibilidad de combatir el envejecimiento de la población aumentando la tasa de natalidad no será posible en España puesto que, conforme a proyecciones de Naciones Unidas, la tasa de natalidad, que en el

¹⁶ OCDE (2017), Pensions at a Glance, How does SPAIN compare?

año 2015 fue de 1,39, por debajo de la media de la OCDE de 1,78, y en los años 2030 y 2060 será de 1,52 y 1,66, respectivamente, alcanzando uno de los niveles más bajos entre los miembros de la OCDE¹⁷.

Todos los informes coinciden en que la reforma del 2013 lleva consigo una caída de la tasa de sustitución que reducirá la pensión inicial de los jubilados y, con ello, una disminución del poder adquisitivo de las pensiones. En definitiva, considero que es necesario implementar una reforma estructural que permita mantener el poder adquisitivo de los jubilados y entre las medidas de la reforma, necesariamente, tienen que existir incentivos a los Planes y Fondos de pensiones complementarios.

Nuestro sistema de pensiones apenas ha sufrido modificaciones desde su constitución, mientras que muchos parámetros como la esperanza y calidad de vida, y la disminución de la natalidad han sido objeto de profundas variaciones a lo largo de los últimos 50 años. Coincido con Ayuso, Guillén y Valero (2013) y afirmo que “son precisos cambios, en algunos casos, profundos, para que el sistema pueda seguir siendo útil para los objetivos pretendidos. No sólo la sostenibilidad financiera es importante, como se ha puesto de manifiesto anteriormente, sino la suficiencia y adecuación de las prestaciones, en suma, la equidad del sistema. Para nada sirve un sistema sostenible si la población jubilada está confinada a la pobreza”.

3.4. Planes y Fondos de pensiones en España

Los Planes y Fondos de pensiones se encuentran regulados en la Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. A pesar de que la recomendación decimosexta del Informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo recomendaba la inclusión de medidas para fomentar la inversión en Planes y Fondos de pensiones, las reformas de 2011 y 2013 no introdujeron ningún cambio respecto a la regulación de 1987.

¹⁷ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 119.

En primer lugar, conviene destacar el peso de los Planes de pensiones sobre la previsión social complementaria en España, 57% del total. El patrimonio total de los Planes de pensiones compuesto por planes de empleo, planes asociados y planes individuales es de 106.839 millones de euros en 2016 (frente a 105 millones en 2015), siendo el componente de mayor peso los planes individuales, que representan más del 50% del total¹⁸.

Los Planes de pensiones alcanzaron en 2016 rentabilidades positivas en todas sus modalidades. En concreto, los Planes de pensiones de renta de variable experimentaron un rendimiento superior a 4,3% frente a los Planes de renta fija cuya rentabilidad fue superior al 1,2%. En cuanto a los Planes de empleo, la rentabilidad media anual fue superior a 2,7%. En conclusión, la rentabilidad media anual para los Planes de empleo, neta de comisiones, en 2016 fue de 2,0%¹⁹.

A lo largo del presente estudio, hemos abordado la escasa presencia de los Planes de pensiones en España. Efectivamente, estos sólo representan un 9,6% del PIB frente al 84,2% en los países de la OCDE²⁰.

Respecto a las aportaciones realizadas a los Planes, a cierre de 2016 alcanzaron 4.972 millones de euros, de los cuales 3.797 millones de euros corresponden al sistema individual²¹. Como podemos observar en el Gráfico 1, la aportación a Planes del sistema individual supuso más del 75% del total de aportaciones en 2016. Así, el presente gráfico, refleja la escasa inversión en Planes de empleo en España.

¹⁸ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 60.

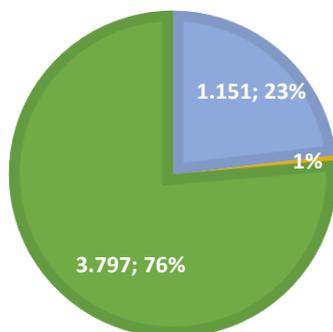
¹⁹ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p.71.

²⁰ *Vid.* p.16.

²¹ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 63.

GRÁFICO 1: APORTACIONES A LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES EN EL AÑO 2016

■ Sistema de empleo ■ Sistema asociado ■ Sistema individual



Elaboración propia con datos de *Inverco* (2017), op.cit., p. 67.

Considero que el escaso desarrollo de estos Planes de empleo respecto a la OCDE viene motivado, en cierta medida, porque en la mayoría de los países de nuestro entorno existe la obligación, o semi-obligación, de contribuir a dichos planes, mientras que en España la aportación es voluntaria.

En definitiva, el sistema individual es muy superior al sistema de empleo y el sistema asociativo. La inalterabilidad de la regulación de los Planes de pensiones desde 1987 ha ocasionado que la mayor parte del tejido empresarial español, compuesto en un 89% por PYMES, no considere primordial la promoción del sistema de empleo. Así, en España sólo un 11,2% de la población laboral está cubierta por un sistema de empleo, y estos normalmente están garantizados por empresas de grandes dimensiones²².

Tradicionalmente no ha imperado en España la cultura del ahorro-previsión, es decir, de manera generalizada, los españoles presentaban actitudes despreocupadas y pasivas ante la jubilación. Este comportamiento deriva de una excesiva confianza en el Estado y una escasa educación financiera. No obstante, en los últimos años, como consecuencia de la recesión económica y de los constantes debates políticos sobre las pensiones, que han alarmado a la población, los trabajadores han comenzado a mostrar signos de preocupación y previsión sobre la renta que recibirán durante la jubilación. Así, en la actualidad, los sistemas privados de pensiones cubren a un 18,6% de la población²³, un

²² Fundación Inverco (2017), cit., p.75.

²³ Pensions at a Glance 2017, op.cit, p. 151. Vid. Tabla 3.

dato extremadamente bajo respecto a los niveles europeos, que analizaremos en apartados posteriores.

La elevada tasa de sustitución de España es otra de las causas que han llevado a la escasa inversión en Planes de pensiones. Los españoles tradicionalmente han recibido alrededor del 80% de su salario durante la jubilación, y, por ello, no consideraban necesario invertir en otros instrumentos al margen de las pensiones contributivas. No obstante, como hemos presentado, en 2019 la implantación de la Tasa de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización va a suponer un fuerte descenso de la tasa de sustitución.

Por otro lado, destaca la escasa educación financiera de los españoles. Conforme a los datos del Informe PISA 2015 España se encuentra por debajo de la media europea, teniendo una puntuación de 469 frente a 489 en Europa. España se sitúa en el puesto 10 de 14 países analizados. La escasa cultura financiera deriva en el escueto conocimiento de los Planes de pensiones existentes y de su funcionamiento. Así, fruto del escaso conocimiento sobre los productos financieros de inversión, deriva en que la estructura del ahorro de los españoles se encuentre muy concentrada en el sector inmobiliario. Conocemos los problemas que derivan de la excesiva inversión en ladrillo, entre ellos, el elevado nivel de endeudamiento que requiere, lo que implica disponer de menos recursos para participar en un Plan de pensiones. Llama la atención que en España el 73% de los activos de los hogares son inmobiliarios frente a 27% de inversión en activos financieros. En el polo opuesto, en EE. UU. el 70% del total de los activos de los hogares son financieros²⁴.

Los datos reflejan la escasa cultura de inversión de España, pues la tasa de ahorro bruto es una de las más bajas de la Unión Europeo con un 8,2%. Además, de la inversión total en activos financieros, en 2015, sólo el 15,7% se destinó a Fondos de pensiones y seguros, mientras que el 42,2% se encuentra en cuentas corrientes o en efectivo.

Ocupa un papel de vital importancia para incentivar los Planes y Fondos de pensiones su fiscalidad. En España, la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, LIRPF) contempla en los artículos 51 y 52 la existencia de una reducción a la Base Imponible General en el caso de aportaciones a Sistemas de Previsión Social. La

²⁴ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p.48.

reducción aplicable no puede superar 8.000 euros/año o el 30% de la suma de rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas.

Antes de la reforma de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, IS) permitía la deducción en la cuota íntegra por contribuciones empresariales imputadas a favor de los empleados. No obstante, a raíz de la reforma dicha deducción desapareció en su totalidad.

En cuanto a las prestaciones, es decir el cobro de los derechos consolidados en forma de capital, la LIRPF grava la renta derivada de Planes de pensiones como rendimiento del trabajo y, por ello, forma parte de la Base General, tributando a un tipo impositivo que oscila entre el 19% y el 45%. Antes de la reforma fiscal de la Ley 35/2006 el cobro del capital, si había transcurrido más de dos años desde la primera aportación, suponía una reducción del 40%, sin embargo, esta medida ha sido eliminada.

Adelantamos que la mayoría de los expertos y Organismos Internacionales coinciden en que hay que fomentar el ahorro complementario en Planes de pensiones y, una de las medidas para fomentarlos son los incentivos fiscales. No obstante, la OCDE ha elaborado una comparativa en los diferentes países entre los incentivos fiscales de los Planes de pensiones respecto a una cuenta de ahorro, situando la media de la OCDE en 30% y a España en 9%²⁵. Dentro de Europa, destaca la posición de Reino Unido cuyo resultado es un 34%, analizaremos a continuación qué medidas aplica²⁶.

En conclusión, España presenta niveles deficientes en los aspectos claves para garantizar la inversión en Planes de pensiones, según las claves que en EE. UU. dieron lugar al éxito de dichos Planes, porque las empresas no incentivan a los trabajadores mediante la aportación a Planes de empleo, los incentivos fiscales a la inversión son escasos y no existe conciencia social sobre la importancia de contar con seguridad económica durante la jubilación²⁷.

²⁵ OCDE (2017). Tax treatment of retirement savings in private pension plans across OECD countries. *Policy brief n°1*.

²⁶ *Vid.* Tabla 4.

²⁷ *Vid.* p. 14.

4. SISTEMA DE PENSIONES EN EUROPA

4.1. Modelo sueco

Suecia aprobó 1998 una reforma estructural convirtiéndose en un sistema mixto formado por dos componentes: sistema de reparto de cuentas nocionales (individuales) y sistema de capitalización obligatoria de aportación definida a cuentas financieras individuales gestionadas por entidades privadas.

La principal diferencia con el sistema de reparto español se encuentra en que cada trabajador dispone de una cuenta individual (cuentas nocionales) en la que se registra todas sus aportaciones y estas contribuciones tienen el mismo peso. Es decir, a diferencia del sistema de España en el que son las cotizaciones de los últimos años las que fijan la pensión, en Suecia el año en el que se hayan aportado es indiferente. De esta manera, la pensión que recibe el contribuyente se calcula dividiendo el total de aportaciones durante el periodo laboral entre la esperanza de vida del contribuyente cuando se jubila.

De manera paralela, el Estado sueco destina un 2,5% de las contribuciones a cuentas de gestión privada, seleccionadas por el trabajador. De este modo, al jubilarse el trabajador puede elegir entre obtener el capital aportado a las cuentas privadas a través de: rescate total o parcial, renta vitalicia o reservar su obtención para el futuro.

Resumiendo, el primer pilar está dividido en tres niveles. En primer lugar, el trabajador realiza contribuciones, en función de sus ingresos, a las mencionadas cuentas nocionales, de manera que a fecha de jubilación se calcula la anualidad de la pensión teniendo en cuenta la edad de jubilación y la esperanza de vida, se trata este nivel de una pensión que sigue los esquemas de reparto. En segundo lugar, el Estado sueco provee una pensión mínima garantizada, que procede de las contribuciones a las cuentas nocionales, para individuos con prestaciones a las cuentas nocionales muy reducidas. En tercer lugar, como hemos subrayado, existe un componente de capitalización individual obligatoria de contribución definida, los ciudadanos eligen a qué Plan de pensiones aportar en función de la rentabilidad y su perfil de riesgo.

El segundo pilar, es decir, el sistema de empleo u ocupacional promovido por las empresas cubre al 95% de los trabajadores tanto el sector público como en el privado. Se trata de un nivel de carácter cuasi obligatorio ya que la mayoría de las empresas tienen firmados acuerdos colectivos. Por otro lado, el tercer pilar es de carácter voluntario.

En conclusión, el sistema sueco presenta características que permiten garantizar la sostenibilidad al introducir la aportación obligatoria a cuentas de gestión privada. Así, del 18,5% que supone las cotizaciones sociales sobre el salario, 16% es financiado por el sistema de reparto y 2,5% procede de las cuentas individuales de contribución obligatoria gestionadas de manera privada.

No obstante, al margen de la estructura de sistema mixto frente a sistema de reparto puro, una gran diferencia de Suecia frente a España es la aportación de los individuos a sistemas complementarios o Planes y Fondos de pensiones de manera voluntaria. Como hemos subrayado, más del 90%²⁸ de los suecos están cubiertos por Planes y Fondos de pensiones privados que al igual que en España, son de aportación voluntaria y complementaria. La diferencia es que, entre las organizaciones sindicales y empresarios se han firmado convenios colectivos que han generado que la adhesión a dichos planes sea casi obligatoria y sus condiciones homogéneas a lo largo del territorio nacional.

El modelo de información sueco ha sido alabado por los expertos que aseguran que es un aspecto que hay que imitar. El Gobierno sueco envía cada año a todos los cotizantes una “Carta Naranja” con una estimación de la pensión que van a percibir en tres escenarios diferentes (a los 61, 65 y 70 años), la cuantía de la cuenta nocional y la del fondo privado.

Para valorar la efectividad de la reforma es conveniente analizar los datos, que en su totalidad son más favorables que en España. En primer lugar, el gasto en pensiones (% PIB) se ha ido reduciendo desde la implantación de la reforma, de hecho, bajó de 8,2% en 1995 a 7,2% en el año 2000, siendo en el año 2011 de 7,4%. Es de los pocos países de la OCDE cuyo gasto en pensiones ha descendido de 1990 a 2011²⁹. Conforme a las estimaciones de la OCDE (2017), el gasto en pensiones en Suecia se mantendrá constante hasta 2060³⁰.

²⁸ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 151. *Vid.* Tabla 3.

²⁹ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p.18.

³⁰ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p.147.

Además, la tasa de sustitución del sistema público es 36,6% que junto con la tasa de sustitución del 19,2% del sistema privado obligatorio, dan lugar a una tasa de sustitución total de 55,8%, cifra que se encuentra por debajo de la media de la OCDE³¹.

Los datos demuestran que la tasa de ahorro bruto de los hogares suecos fue de 18,7% en 2015. No obstante, la mayor parte de la inversión en activos financieros en Suecia fue destinada a Fondos de inversión, que representan un 23,7% del total de activos financieros, mientras que 22,4% fue destinado a Fondos de pensiones y seguros. El patrimonio total invertido en Fondos de pensiones en Suecia fue de 40 millones de euros en 2015.

Demográficamente, Suecia cuenta con mejores proyecciones que España, puesto que su tasa de dependencia es la más favorable entre los países estudiados³².

4.2. Modelo inglés

El sistema de pensiones se caracteriza por la fuerte cultura de inversión en Planes y Fondos de pensiones de la población inglesa, en concreto, el 45% del total del patrimonio de los Fondos de pensiones en Europa son ingleses. El primer pilar, está compuesto por tres niveles de pensión: la pensión básica estatal que sigue las pautas del régimen de reparto, la segunda pensión estatal y el crédito de pensiones, estas últimas de carácter contributivo.

En Reino Unido la legislación ha establecido numerosos instrumentos para complementar la pensión pública, ya que la tasa de sustitución correspondiente al sistema público supone tan sólo un 22,1% de los ingresos, mientras que la tasa bruta de sustitución de los sistemas privados voluntarios es de un 30%³³. Así, en 1978 se estableció el *contracting out*, procedimiento mediante el cual los trabajadores de manera voluntaria podían decidir no contribuir al segundo nivel del primer pilar en sustitución de la realización de aportaciones a Planes de pensiones privados, en régimen de capitalización y de cuentas

³¹ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 103. *Vid.* Tabla 2.

³² *Vid.* Tabla 1.

³³ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 103. *Vid.* Tabla 2.

individuales. Si eliges contribuir a dicho Plan de pensiones privado, tanto las empresas como los empleados, obtienen una reducción en la cotización al sistema público.

Asimismo, la reforma aprobada en 2007, que se aplicó de manera gradual desde 2012 hasta 2018, estableció el *automatic enrolment*, es decir, que todos los trabajadores fueran suscritos por las empresas, por defecto, a un Plan de pensiones, salvo que los contribuyentes expresaron su oposición. Así, se trata de una figura que se encuadra en el segundo pilar. El Gobierno británico, ante su interés de que la población se uniera a esta medida, obliga al empleador a recordar cada tres años la opción de acceder a aquellos que han decidido no adherirse al plan. En definitiva, el segundo pilar en Reino Unido es de carácter cuasi-obligatorio, pero han llevado a cabo una serie de medidas que han generado una fuerte inversión en sistemas de pensiones complementarios, pues se estima que cuando acabe el calendario de aplicación de la medida 11 millones de ingleses hayan sido incluidos en un Plan de pensiones. Actualmente, conforme datos de la OCDE, el 43% de la población inglesa está cubierta por un sistema privado de pensiones³⁴.

Fiscalmente, la legislación inglesa establece una peculiaridad en cuanto a la deducción por aportación a sistemas complementarios. En lugar de realizar una deducción a la Base Imponible, la cuantía que correspondería a la deducción es ingresada en el Plan de pensiones correspondiente, de manera que aumenta su cuantía. Además, como regla general, respecto a las contribuciones a Planes de empresa que son sustraídos del salario del empleado son gastos fiscalmente deducibles para el empleador y son consideradas exentas a efectos de IRPF. La legislación inglesa prevé incentivos fiscales que se encuentran por encima de la media de la OCDE³⁵.

El activo con mayor ponderación en las carteras de las familias británicas son los Fondos de pensiones y los seguros que, en 2015, representaban el 56,2% de la inversión total en activos financieros. Así, Reino Unido se convierte en el segundo país, después de Holanda, en el que más dinero se destina a Planes y Fondos de pensiones. El patrimonio total invertido en Fondos de pensiones en 2015 fue de 2.471 millones de euros.³⁶

³⁴ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 151.

³⁵ *Vid.* Tabla 4.

³⁶ Fundación Inverco (2017), *op.cit.*, p. 60.

Uno de los modos de identificar el reto demográfico a los que se enfrenta cada país es estudiar la tasa de dependencia. Así, Reino Unido presenta niveles de tasa de dependencia que se encuentran por debajo de la media de la OCDE³⁷.

4.3. Modelo alemán

Consideramos relevante analizar la estructura del sistema de pensiones de Alemania, puesto que esta sigue el esquema de reparto español, pero, a diferencia de España, Alemania, consciente de los problemas demográficos, cuenta con grandes incentivos a los planes de capitalización voluntaria puesto que ocupan una posición vital para garantizar el mantenimiento de la riqueza de la población jubilada.

El sistema de reparto alemán presenta una estructura diferente al español, no obstante, no nos detendremos en analizar dichas características, puesto que creemos que será de mayor utilidad estudiar los incentivos fiscales y económicos que el Ejecutivo alemán ha adoptado con el fin de fomentar la inversión en sistemas complementarios. Así, a lo largo de los últimos años, Alemania ha realizado reformas paramétricas del sistema de pensiones, destaca la Reforma Riester (2001) en la que se estabilizó la tarifa de las cotizaciones, se disminuyó la tasa de sustitución y se promocionó los sistemas complementarios fomentando la inversión en cuentas individuales con carácter voluntario.

Respecto al sistema de empleo ocupacional, es decir, el segundo pilar, existen cinco tipos de modalidades. En primer lugar, las empresas pueden comprometerse a pagar al trabajador una pensión cuando llegue a la jubilación, es lo que se conoce como reserva contable, se trata de un instrumento que impide al trabajador realizar aportaciones. Por otro lado, la empresa puede contratar una póliza con una entidad aseguradora. Otra modalidad es el *Pensionkasse*, que consiste en la aportación a cuentas actuariales que garantizan la existencia de recursos en todo momento. Además, existen los *Pensionfonds* y los *Understutzngskasse* que son entidades legalmente separadas de la empresa en cuestión. En las últimas tres modalidades de inversión pueden realizar aportaciones tanto

³⁷ Vid. Tabla 1.

las empresas como el trabajador, con un límite exento de tributación del 4% sobre la contribución realizada al primer pilar más 1.800 euros, es decir, 2.100 euros anuales. Por otro lado, las reservas contables son deducibles para las empresas en su totalidad y no imputables al trabajador³⁸.

El tercer pilar, o sistema privado individual, es de carácter voluntario y las principales modalidades son el *Riester Rente* y el *Rürup Rente*, dirigido a todos aquellos que no están cubiertos por el sistema público de pensiones, como empresarios o trabajadores por cuenta propia. En el *Riester Rente*, cada trabajador puede ingresar hasta 4% de su renta anual, con límite máximo exento de 2.100 euros anuales. En el *Rürup Rente*, la deducción máxima es de 20.000 euros por individuo y 40.000 por matrimonio. Este límite opera de manera independiente al establecido para los sistemas de empleo³⁹.

En definitiva, el establecimiento de límites, bastante amplios, por debajo de los cuales la aportación a un Plan de pensiones está exenta de tributación, supone un gran incentivo para que la población alemana invierta en un sistema complementario y no dependa únicamente de la prestación recibida por el Estado alemán. En consecuencia, el 70,4% de la población alemana, con datos de 2016, está cubierta por una Plan de pensión privado⁴⁰.

La tasa bruta de sustitución en Alemania, que descendió a raíz de la reforma del 2002, es de 50,9%, siendo la tasa de reemplazo del sistema público 38,2% y la del sistema privado voluntario 12,7%⁴¹.

Los alemanes son una sociedad altamente previsora y ahorradora. Las familias alemanas presentan elevadas tasas de ahorro. Respecto a la configuración del ahorro financiero de las familias, el 38% de la inversión en activos financieros de las familias alemanas va destinada a Fondos de pensiones y seguros, ocupando la segunda posición después del depósito en cuentas corrientes y efectivo. Así, el patrimonio total invertido en Fondos de pensiones fue de 201 millones de euros en 2015.

³⁸ Para comprender nivel de incentivos fiscales de Alemania *vid.* Tabla 4.

³⁹ Para comprender nivel de incentivos fiscales de Alemania *vid.* Tabla 4.

⁴⁰ Pensions at a glance, 2017, *cit.*, p. 151. *Vid.* Tabla 3.

⁴¹ Pensions at a glance 2017, *op.cit.*, p. 103. *Vid.* Tabla 2.

Alemania, entre los países estudiados, es el que más se aproxima a los niveles de dependencia de España, por lo que podríamos decir que el reto de su sistema de reparto es mayor que el reto demográfico de Suecia y Reino Unido⁴².

4.4. Análisis comparativo

El objetivo de este epígrafe es proporcionar una visión sintetizada de la situación de España, en lo referente a inversión en sistemas complementarios, en relación con los sistemas de pensiones de los países analizados. De este modo, hemos agrupado los datos más relevantes que hemos desarrollado en apartados anteriores.

Como hemos subrayado a lo largo del presente estudio, el envejecimiento de la población es el principal factor que debilita la sostenibilidad del sistema de pensiones. Entre los países analizados, España es el Estado que mayor exposición presenta al envejecimiento de la población, puesto que la tasa de dependencia en 2015, calculada como el número de individuos de 65 años o mayores por 100 personas en edad de trabajar, es decir, entre 20 y 64, será la más alta de Europa.

TABLA 1: EVOLUCIÓN TASA DE DEPENDENCIA			
Países	2015	2025	2050
España	30,6%	38,6%	77,5%
Suecia	33,8%	38,2%	45,5%
Reino Unido	31,0%	35,9%	48,0%
Alemania	34,8%	41,4%	59,2%
Media OCDE	27,9%	35,2%	53,2%

Elaboración propia con datos OCDE "Pensions at a glance 2017"

Por otro lado, la tasa de sustitución ha sido objeto de análisis a lo largo del presente estudio. Hemos explicado cómo, en la actualidad, la tasa de sustitución en España es una de las más elevadas de Europa, aunque descenderá de manera notable a raíz de las reformas de 2011 y 2013. Además, cabe destacar que la tasa de sustitución en España viene determinada de manera exclusiva por la pensión pública, mientras que en otros

⁴² Vid. Tabla 1.

países la tasa bruta de sustitución es una combinación de la pensión del primer pilar y la inversión en Planes y Fondos de pensiones. La Tabla 2 muestra la relación entre la tasa de sustitución de las pensiones públicas obligatorias, públicas privadas y voluntarias privadas, entre los cuatro países analizados.

TABLA 2: TASA BRUTA DE SUSTITUCIÓN

Países	Público obligatorio	Privado obligatorio	Total obligatorio	Voluntario	Total con voluntario
España	72,3%		72,3%		72,3%
Suecia	36,6%	19,2%	55,8%		55,8%
Reino Unido	22,1%		22,1%	30,0%	52,2%
Alemania	38,2%		38,2%	12,7%	50,9%
OCDE	40,6%		52,9%		58,7%

Elaboración propia con datos OCDE "Pensions at a glance 2017"

Por otro lado, el porcentaje de población cubierta resulta un excelente indicador para reflejar la población que está cubierta por un Plan de pensiones privado y su jubilación no depende exclusivamente del sistema público. Como sabemos, la aportación puede ser voluntaria u obligatoria. Teniendo en cuenta que la aportación a un Plan de pensiones de manera obligatoria, como integrante del primer pilar, sólo se lleva a cabo en Suecia (entre los países analizados), vamos a prestar mayor atención a la aportación voluntaria. Como podemos observar en la Tabla 3, la población cubierta en España es notablemente inferior a la de los países estudiados.

TABLA 3: % POBLACIÓN CUBIERTA POR SISTEMA PRIVADO

Países	Obligatorio	Voluntario		
		Empleo	Individual	Total
España	X	3,3%	15,7%	18,6%
Suecia	>90,0%	X	24,2%	24,2%
Reino Unido	X	43,0%
Alemania	X	57,0%	33,8%	70,4%

Elaboración propia con datos OCDE "Pensions at a glance 2017"

"..." = No disponible

"X" = No aplica

Debido a la escasa inversión en sistemas complementarios que existe en España, resulta de especial interés analizar el nivel de incentivos a la inversión en Planes y Fondos de pensiones que existe en nuestro país. Entre dichos incentivos, tienen una importancia esencial los incentivos fiscales. La Tabla 4 muestra el porcentaje que un ahorrador medio espera ahorrar en impuestos al invertir en un Plan de pensión privado en lugar de depositar el dinero en una cuenta de ahorro. Así, observamos como España presenta el nivel más bajo entre los países estudiados, muy por debajo de la media de la OCDE.

TABLA 4: INCENTIVOS FISCALES	
Países	Ahorro en impuestos
España	9%
Suecia	13%
Reino Unido	34%
Alemania	20%
Media OCDE	30%

Elaboración propia con datos OCDE "Pensions Outlook 2016"

5. RECOMENDACIONES DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

Uno de los mayores retos a los que se enfrentan las economías mundiales en la actualidad es garantizar la sostenibilidad de las pensiones. En definitiva, al tratarse de un debate que afecta a la mayoría de los países del mundo, numerosos Organismos Internacionales han elaborado estudios y análisis sobre los sistemas de pensiones, especialmente organismos europeos puesto que el envejecimiento demográfico es una característica común a todos los países europeos.

La OCDE se ha pronunciado sobre cuál es el camino que deben de seguir tanto los gobiernos como los cotizantes y empresarios de los países afectados por el envejecimiento. Así, en el informe titulado *OCDE Pensions Outlook 2016*, el organismo incide en la necesidad de diversificar las fuentes para financiar la jubilación, es decir, la OCDE cree conveniente complementar la pensión pública de reparto con otros planes voluntarios como los Planes y Fondos de pensiones. En el informe *Pensions at a glance 2016* incide, de nuevo, en la necesidad de que los trabajadores encuentren fuentes alternativas para financiar su jubilación y, además, añade la necesidad de que los Estados liberen la carga soportada por el sistema público, implementando medidas que incentiven en el ámbito de la empresa la creación de Planes de empleo, segundo pilar. La OCDE pone como ejemplo de dichos incentivos el *autoenrollment* de Reino Unido o los incentivos fiscales para reducir la dependencia del sistema público. Asimismo, en el último informe, la OCDE destaca la necesidad de informar a los trabajadores sobre el estado de sus pensiones, para que recuperen la confianza en el sistema.

El Banco Central Europeo (en adelante, BCE) muestra en sus informes la necesidad de abordar el creciente envejecimiento de la población, identificando este hecho como el principal factor que puede perjudicar el crecimiento potencial, a largo plazo, de la zona euro. Publicado en el Boletín Mensual de abril de 2015, *El informe sobre envejecimiento 2015: cuál será el coste del envejecimiento en Europa*, reflexiona sobre los sistemas de pensiones, y concluye en la necesidad de realizar reformas estructurales, que no paramétricas, como única solución para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La Comisión Europea (en adelante, CE) en *el Informe de la Comisión Europea sobre el envejecimiento de la población (2015)* aborda el inminente descenso de las tasas de

sustitución, que en España tendrá lugar como consecuencia de la implantación del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización, y la necesidad de introducir una serie de iniciativas para evitar el empobrecimiento de la población jubilada e incrementar las futuras pensiones. Así, en primer lugar, destaca la posibilidad de trasladar “una parte de los derechos acumulados en el sistema público hacia el segundo y el tercer pilar, bien el desarrollo de contribuciones adicionales a dichos pilares”. Asimismo, señala la posibilidad de fomentar el ahorro privado, con el objetivo de diversificar las fuentes de obtención de renta en la jubilación. Por último, apunta que hay que concienciar a la población del descenso de la tasa de sustitución y sus implicaciones, al efecto de que los trabajadores puedan aumentar los ingresos futuros incrementando la edad de jubilación.

En la Resolución de 21 de mayo de 2013 sobre una Agenda para unas pensiones adecuadas y sostenibles, el Parlamento Europeo, recomienda que los sistemas de pensiones sean:

una combinación de (i) una pensión pública universal, por reparto; (ii) una pensión complementaria, profesional, de capitalización, resultado de un convenio colectivo en el ámbito nacional, sectorial o empresarial o resultado de la legislación nacional, accesible a todos los trabajadores afectados (...) con (ii) una pensión individual del tercer pilar basada en planes de ahorro privado.

Asimismo, el Parlamento, al igual que la OCDE, insta a los Estados Miembros para que informen a los ciudadanos sobre los derechos devengados de pensión, para que puedan valorar la posibilidad de invertir en Planes de pensiones privados.

6. UNA PROPUESTA DE REFORMA

El debate generado en torno a las pensiones abarca cuestiones y opiniones muy diversas que derivan en la imposibilidad de que el Congreso de los Diputados llegue a un consenso de reforma que permita garantizar la sostenibilidad de las pensiones. La edad de jubilación, la indexación de las pensiones, el agotamiento del FRSS o la estructura del primer pilar son elementos que entran en juego para conformar un sistema de pensiones y que pueden ser susceptible de reforma. No obstante, a pesar de que a lo largo de este trabajo hemos aportado una visión global del sistema de pensiones en España, nos hemos centrado especialmente en los Planes y Fondos de pensiones. Con el objetivo de facilitar la comprensión de la propuesta vamos a analizar la reforma que, a mi juicio, hay que llevar a cabo en cada pilar:

Respecto al primer pilar, consideramos que se debe respetar el sistema de reparto. No obstante, resulta interesante comprobar que numerosos informes en los que nos hemos apoyado a lo largo del estudio, como Conde-Ruíz (2017), Devesa Carpio *et al.* (2017), Inverco (2017) o Unespa (2013), apuestan por transformar el sistema de pensiones en uno de cuentas nocionales, como en Suecia e Italia. Entre las ventajas de este sistema, los expertos destacan, la facilidad para obtener cuál es la pensión futura, puesto que esta se calcula en función de un rendimiento hipotético, calculado aplicando una tasa de rentabilidad estimada a las aportaciones del trabajador durante toda su vida laboral⁴³.

Así, el sistema de pensiones español continuaría siendo de reparto, aunque en lugar de prestación definida, las cuentas nocionales implican que el sistema sea de aportación definida. Hemos despreciado la idea de implantar en España un sistema mixto de pensiones, como en Suecia, pues consideramos que no se dispone de los recursos necesarios para afrontar los costes de transición. Si bien, como hemos expresado en la presente investigación, es fundamental que se fortalezca el sistema complementario en España y, consideramos, que la solución puede pasar por copiar las disposiciones que, en Reino Unido y Alemania, incentivan la inversión en Planes y Fondos de pensiones.

⁴³ Vidal *et. al* (2002) definió cuenta nocional como: “cuenta virtual donde se recogen las aportaciones individuales de cada cotizante y los rendimientos ficticios que dichas aportaciones generan a lo largo de la vida laboral”.

La situación del segundo pilar en España dista notablemente de alcanzar niveles europeos. Creo que, para solucionar la escasa aportación a este pilar, resultaría interesante crear un sistema de capitalización de adscripción por defecto. Siguiendo el ejemplo de Reino Unido con el *auto-enrollment*, la idea es crear un sistema de autoahesión o *Soft Compulsion*. Así, tener una fuente complementaria de ingresos en la jubilación se convierte en cuasi-obligatoria, porque las empresas suscriben a los trabajadores en un Plan de pensiones por defecto, siendo el trabajador libre de renunciar a esa pertenencia. Inverco (2017) propone que el Plan de *auto-enrollment* esté financiado con dos puntos de cotización por parte del empresario y dos puntos por parte del trabajador.

Además de la realización de dicha reforma estructural es conveniente adoptar medidas para potenciar los sistemas complementarios y, en especial, los Planes y Fondos de pensiones. La implantación de estos incentivos afectará a los Planes de empleo y a los Planes individuales de capitalización voluntario del tercer pilar. En especial, como se deduce del Gráfico 1, en España hay que prestar atención en fomentar el sistema de empleo, dado el escaso desarrollo del pilar profesional en el país.

La fiscalidad ocupa un papel fundamental para incentivar los sistemas complementarios. Hemos visto como la tributación actual no es suficiente para fomentar los Planes y Fondos de pensiones⁴⁴, puesto que en el pasado ha sufrido numerosos recortes. Proponemos, en primer lugar, el restablecimiento de la deducción en la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades de aquellas empresas que realizaran contribuciones empresariales a Planes de pensiones de empleo imputadas a favor de los trabajadores. Hasta la Ley 35/2006 las empresas podían realizar una deducción en cuota de 10% de la contribución imputada a favor del trabajador en trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros o la parte proporcional de las contribuciones que correspondan al importe de la retribución bruta anual en el caso de trabajadores con retribuciones anuales iguales o superiores a 27.000 euros. Consideramos que esta medida generará un impacto positivo en la contribución a sistemas de empleo, que, en España, como hemos visto, únicamente cubre al 12% de los empleados.

En segundo lugar, al igual que en Alemania, proponemos que los límites para aplicar la reducción en la Base Imponible General del IRPF sean aplicados de manera separada a los Planes de empleo y a los Planes individuales.

⁴⁴ Vid. Tabla 4.

La población española presenta una de las tasas más bajas de cultura financiera de la Unión Europea. Los españoles no son plenamente conscientes de la precariedad del sistema de pensiones y de la inminente bajada de las pensiones debido a la implantación del Factor de Sostenibilidad, y, además, no suelen contemplar la posibilidad de evitar el descenso del poder adquisitivo mediante la inversión en Planes y Fondos de pensiones. En primer lugar, una de las causas del escaso desarrollo de los sistemas complementarios en España es la escasa cultura de previsión de la población, esta es una de las diferencias fundamentales entre los tres países analizados y España. Estamos convencidos de que la puesta a disposición de los cotizantes de la información sobre su previsible pensión, cumpliendo lo establecido en la Disposición adicional 26ª de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, concienciaría a la población de que no es posible depender exclusivamente del sistema público de reparto y podrían anticipar sus necesidades futuras mediante la inversión en sistemas complementarios. El Gobierno habilitó en noviembre de 2015 un simulador web para conocer una estimación de la pensión futura, no obstante, este espacio ha sido objeto de numerosas críticas y su funcionamiento ha sido interrumpido en numerosas ocasiones. Como sabemos, el sistema de información sobre las pensiones por carta está basado en la Carta Naranja sueca y ya ha sido implantado en países como Alemania, Suecia, Austria, Reino Unido, Finlandia, Francia o Italia. Creemos que la implantación de un sistema de información similar a la Carta Naranja sueca derivará en una mayor previsión de los españoles, que sentirán la necesidad de realizar aportaciones a sistemas complementarios de pensiones.

A lo anterior, hay que sumar la necesidad de mejorar la educación financiera de la población española. Según un estudio *Scroder Global Investor Study* (2016) el 92% de los españoles quiere mejorar su cultura financiera. Muchos expertos, como la EFPA (European Financial Planning Association) coinciden en que los conocimientos financieros básicos deben adquirirse en edad escolar, en concreto durante la Educación Secundaria. En este sentido, apoyamos la idea de la EFPA de introducir los conceptos básicos de inversión en los planes educativo de la E.S.O.

7. CONCLUSIÓN

La sostenibilidad del sistema de pensiones en España se ve amenazada por el envejecimiento de la población. A lo largo de la presente investigación hemos comprobado que, en 50 años, la tasa de dependencia de España será la más alta de Europa, lo que confirma la gravedad del reto demográfico al que se enfrenta España. Por ello, como hemos expresado, resulta necesario que el Gobierno encuentre medidas adecuadas para contrarrestar el efecto del envejecimiento sobre el gasto público.

Al llevar a cabo el análisis del sistema de pensiones español hemos concluido en la relevancia de los efectos que las reformas llevadas a cabo en 2011 y 2013 tendrán sobre el sistema de pensiones. La Ley 27/2011 y la Ley 31/2013 suponen el comienzo de la lucha por las pensiones de reparto puesto que, gracias a ellas, la tasa de sustitución en España va a descender en gran medida. A pesar de que resultara urgente una bajada de la tasa de sustitución para garantizar la sostenibilidad, esta medida pone en peligro la equidad, es decir, supone una pérdida del poder adquisitivo de la población en edad de jubilación. Las estimaciones prevén que en 2030 el Factor de Sostenibilidad, que entrará en vigor en el año 2019, propicie un descenso de las pensiones a un 93,16%, es decir, la pensión que en 2018 era de 1.000 euros, en 2030 será de 931,6 euros. En definitiva, al evaluar en el presente estudio la evolución de la tasa de dependencia y la tasa de sustitución en España, hemos comprobado que, aunque el descenso de la tasa de sustitución pueda llegar a suponer la sostenibilidad del sistema, en todo caso, va a tener lugar un dramático descenso del poder adquisitivo de los jubilados.

De esta manera, hemos cumplido con nuestro objetivo de formular una propuesta para solucionar uno de los grandes problemas a los que se enfrenta el sistema de pensiones en España, el empobrecimiento de la población. Consideramos que la solución es la diversificación de fuentes en la jubilación, en definitiva, la inversión en sistemas complementarios y, en concreto, en Planes y Fondos de pensiones. No obstante, hemos comprobado que, el peso de los Planes y Fondos de pensiones en España es muy bajo debido a los escasos incentivos económicos y fiscales a la inversión en sistemas complementarios en nuestro país. En particular, los incentivos fiscales de los Planes de pensiones en España respecto a una cuenta de ahorro se sitúan en 9%, frente a la media de 30% entre los miembros de la OCDE.

Por ello, como indicamos en la Introducción, hemos tomado como referencia el funcionamiento de los sistemas de pensiones en Suecia, Reino Unido y Alemania, prestando especial interés a la estructura de los sistemas de capitalización individual. Así, me he fijado en las virtudes de los Planes de pensiones de estos países para elaborar una propuesta de reforma en España.

Llama la atención la escasa cobertura de los Planes de empleo de España frente a los planes del segundo pilar de estos países. Considero que aplicar el sistema del *auto-enrollment* británico es una excelente solución a la escasa inversión de los españoles en el segundo pilar y traería grandes beneficios a los trabajadores, puesto que se evitaría la pérdida del poder adquisitivo de los jubilados. Así, al aplicar el sistema de autoadhesión en España continuaría imperando un sistema de reparto y no un sistema mixto, como en Suecia, pero dado que la adhesión al Plan de pensiones la realiza por defecto el empresario, el sistema de capitalización de empleo se convierte en cuasi-obligatorio.

Tanto la doctrina como las recomendaciones de Organismos Internacionales recogen que los incentivos fiscales de los sistemas complementarios y la necesidad de informar a los cotizantes sobre el estado de sus futuras pensiones son recursos que el Gobierno debe tener muy en cuenta cuando realice la inminente reforma de las pensiones. Así, estos dos aspectos han sido incluidos en la elaboración de la propuesta de reforma.

Fiscalmente, destaca la necesidad de fomentar los Planes de pensiones pertenecientes al segundo pilar. Para ello, propongo el restablecimiento de la deducción fiscal en el Impuesto sobre Sociedades por contribuciones empresariales a Planes de empleo. Así, España se aproximaría a los sistemas fiscales de Reino Unido y Alemania, ya que ambos prevén deducciones para las empresas por aportaciones al segundo pilar.

En la investigación hemos destacado la escasa cultura del ahorro en España y, además, hemos considerado que viene motivada, parcialmente, por la escasa información que el Estado español proporciona a los cotizantes sobre el estado de sus futuras pensiones. Haciendo caso a las recomendaciones de Organismos Internacionales y a las medidas aplicadas en países como Suecia, he propuesto que se envíe a los trabajadores una carta que proporcione estimaciones sobre la pensión que recibirá en su jubilación. De esta manera, la población se concienciará de la progresiva bajada de las pensiones debido al descenso de la tasa de sustitución y, consecuentemente, buscarán fuentes de financiación complementarias como los Planes y Fondos de pensiones. Mejorar la educación

financiera de la población también es fundamental para que los trabajadores sean capaces de seleccionar el Plan o Fondo que mejor se adapte a su perfil de riesgo y rentabilidad.

Asimismo, en la presente investigación hemos realizado breves menciones al debate político que está teniendo lugar en la actualidad. Me gustaría realizar un breve análisis de la situación de los Planes y Fondos de pensiones en el debate. Todavía no se ha emitido ninguna recomendación desde el Pacto de Toledo convocado en 2016, ya que los partidos políticos son incapaces de llegar a un consenso en puntos concretos de la reforma de las pensiones. Miembros del Gobierno han mencionado que en el futuro será necesario tener Planes de pensiones privados, y esta afirmación ha sido objeto de numerosas críticas, lo que demuestra que la población no es consciente de que la reducción de la tasa de sustitución va a conllevar un gran descenso del poder de adquisición. Además, aunque partidos políticos como Ciudadanos y el Partido Popular, apuestan por impulsar los Planes de pensiones de empresa, no parece que en el corto plazo se vaya a llevar a cabo una reforma estructural que permita impulsar el segundo pilar de manera adecuada. Así, futuras líneas de investigación pasan por valorar las recomendaciones del Pacto de Toledo convocado en 2016, que está previsto que se publiquen en 2018, y si se llevaran a cabo reformas que fomenten la inversión en Planes y Fondos de pensiones, una línea de investigación puede ser estudiar su efectividad.

Como conclusión, me gustaría destacar que, como hemos mencionado en numerosas ocasiones, el presente estudio se enmarca en un contexto en el que las pensiones son protagonistas de la crónica política. La utilidad de este estudio pasa por recoger, en un único texto, las numerosas recomendaciones y evidencias que demuestran la necesidad de que España emprenda reformas para garantizar la sostenibilidad y, en concreto, la importancia de que esas reformas contengan disposiciones que fomenten la inversión en Planes y Fondos de pensiones. El tema de las pensiones es un asunto de amplia envergadura, la pretensión del presente trabajo ha sido abordar el tema desde un único punto de vista, los sistemas complementarios, aunque entiendo que se trata de un debate muy amplio y, por ello, en los primeros epígrafes se ha pretendido aportar una imagen global de lo que puede llegar a abarcar el tema de las pensiones.

Entiendo que una de las limitaciones del presente estudio es que no se analiza en profundidad todas las variables del sistema de pensiones, no obstante, dada la naturaleza del trabajo, considero que este ha conseguido el objetivo propuesto al profundizar en la inversión en sistemas de pensiones privados. Asimismo, otra limitación supone la

multitud de datos que se manejan en torno al tema de las pensiones. Esta limitación se ha salvado mediante la valoración de qué datos eran los más relevantes para la conclusión de nuestros objetivos y su agrupación en varias tablas comparativas. A lo largo de la investigación, se realizan constantes referencias a los contenidos de dichas tablas.

En definitiva, se ha confirmado la principal hipótesis de la investigación que es la necesidad de reformar el sistema de pensiones a raíz del envejecimiento demográfico. Asimismo, se ha demostrado que una de las soluciones puede ser impulsar la aportación a sistemas complementarios, por medio de la implantación del *auto-enrollment* y de incentivos fiscales. Para terminar, este estudio me ha llevado a comprender la urgencia de que en España se realice una pequeña reflexión sobre las limitaciones del sistema público de pensiones para poder anticipar la inevitable pérdida de poder adquisitivo.

8. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

Alonso Meseguer, J. y Arellano, A. (2016). Metodología y proyecciones de un modelo de pensiones de contabilidad generacional para España, *MIMEO*.

Alonso Meseguer, J. y Conde-Ruiz, J. I. (2007). Reforma de las pensiones: Experiencia internacional, *ICE Política económica en España*, nº 837.

http://www.revistasice.info/cache/pdf/ICE_837_179193__99040E892494262630EF56F0CA455061.pdf (Último acceso 28 de marzo de 2018).

Alonso San Alberto, D. y Pazos, M. (2010). Equidad y eficiencia en el sistema español de pensiones: una revisión crítica, *Instituto de Estudios Fiscales*, Madrid.

Ayuso, M., Guillén, M. y Valero, D. (2013). Sostenibilidad del sistema de pensiones en España desde la perspectiva de la equidad y la eficiencia. Universidad de Barcelona.

<http://www.ub.edu/irea/Seminari%202014/M.Ayuso.pdf> (Último acceso 29 marzo de 2018).

Balmaseda, M., Melguizo, A., y Taguas, D. (2006). Las reformas necesarias en el sistema de pensiones contributivas en España, *Moneda y Crédito*, nº 222, pp. 313–340.

Banco de España. (2009). La reforma del sistema de pensiones en España. *Dirección General del Servicio de Estudios*.

Banco de España (2014). El nuevo factor de revalorización y de sostenibilidad del sistema de pensiones español.

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Jul/Fich/be1407-art3.pdf> (Último acceso 20 de marzo de 2018).

Banco Mundial (1994). Averting the Old Age Crisis, *Policy Research Report*.

Barr, N., y Diamond, P. (2009). Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions, *International Social Security Review*, 62(2), 5-29.

Berk, A., Cok, M., Kosak, M., Sambt, J. (2013), CEE Transition from PAYG to Private Pensions: Income Gaps and Asset Allocation, *Czech Journal of Economics & Finance*. 2013, Vol. 63 Issue 4, pp. 360-381.

Carnero Cuenca, G. (2015). La sostenibilidad del sistema de pensiones. Trabajo de Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, España.

Círculo de Empresarios (2009), *El sistema de pensiones: propuesta para una reforma necesaria*.

https://circulodeempresarios.org/app/uploads/2016/04/Pensiones_2.pdf (Último acceso 30 de marzo de 2018).

Chuliá, E. (2017), El agotamiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social: un imprevisto y una oportunidad, *Instituto BBVA de Pensiones*, nº18/2017.

<https://www.bbva.com/es/diez-preguntas-fondo-reserva-seguridad-social/> (Último acceso 28 de marzo de 2018)

Conde-Ruiz, J. I. (2017). Medidas para restaurar (o no) la sostenibilidad financiera de las pensiones, *Fedea Policy Papers*, 2017/4.

<http://documentos.fedea.net/pubs/fpp/2017/01/FPP2017-04.pdf> (Último acceso 28 de marzo de 2018)

Devesa Carpio, J. E., y Vidal-Meliá, C. (2004). Cuentas nacionales de aportación definida (ndc's). ¿Cuál hubiera sido el efecto de su implantación en el sistema de pensiones español?, *Moneda y Crédito*, 219, pp. 61-103.

Devesa Carpio, J. E., Devesa Carpio, M., Domínguez, I., Encinas, B. Meneu, R. y Nagore, A. (2013). El factor de sostenibilidad: diseños alternativos y valoración financiera-actuarial de sus efectos sobre los parámetros del sistema, *Economía Española y Protección Social*, vol. V, pp. 63-96.

Devesa Carpio, J. E., Devesa Carpio, M., Domínguez Fabián, I., Encinas Goenechea, B. y Meneu Gaya, R. (2017). La implantación de un Sistema de cuentas nacionales en España, *Instituto Santalucía*.

Ebbinghaus, B. y Wib, T. (2011), *The Governance and Regulation of Private Pensions in Europe*, Oxford University Press, pp. 434-476.

European Commission (2015). The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States, *European Economy 3/2015*.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee3_en.pdf (Último acceso 20 de marzo de 2018).

España. (1995). Texto del Pacto de Toledo. Boletín Oficial de las Cortes Generales, 12 de abril, 1995, Serie E, núm. 134.

España. Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre la actualización adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social. Boletín Oficial del Estado, 2 de agosto de 2011, núm. 184, pp. 87495-87544.

España. Ley 23/2013, de 23 de diciembre, Reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización de Pensiones de la Seguridad Social. Boletín Oficial del Estado, 26 de diciembre de 2013, núm. 309.

Espínola, J. R. (2010). *Crisis y futuro de la economía española*. Madrid: Editorial Universitas, S.A, pp. 115-156.

Fundación Inverco (2017). Sistemas de pensiones, seguridad social y Sistemas complementarios: medidas para impulsar los planes de pensiones.

<http://www.inverco.es/archivosdb/medidas-para-impulsar-los-planes-de-pensiones.pdf> (Último acceso 6 de abril de 2018).

Fundación Inverco (2018). Las instituciones de inversión colectiva y los Fondos de pensiones: Informe 2017 y perspectivas 2018.

<http://www.inverco.es/archivosdb/c87-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2017.pdf> (Último acceso 5 de abril de 2018).

García, J. M. y Pérez, C. (1996). Sistemas alternativos de financiación de las pensiones. Universidad de Zaragoza, pp. 35-46.

Hernández de Cos, P., Jimeno, J. F y Ramos, R. (2017). El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma. Banco de España, Documentos Ocasionales nº 1701.

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/17/Fich/do1701.pdf> (Último acceso 26 de marzo de 2018).

Hernández de Cos, P. (2017). El sistema público de pensiones en España: situación actual y perspectivas. Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Banco de España.

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/eco240717.pdf> (Último acceso 26 de marzo de 2018)

Holzmann, R. (2000). The World Bank approach to pension reform. *International Social Security Review*, 53(1), pp.11-34.

Holzmann, R., Hinz, R. P., y Dorfman, M. (2008). Pension systems and reform conceptual framework, *World Bank Discussion Paper*, 824.

Instituto BBVA de Pensiones (2017). ¿Cuál será el impacto del Factor de Sostenibilidad en mi futura pensión?

Instituto BBVA de Pensiones (2018). Cómo te afecta el factor de sostenibilidad para 2019.

Jimeno, J. F. (2000). El sistema de pensiones contributivas en España: Cuestiones básicas y perspectivas en el medio plazo. Documento de trabajo, nº15, pp. 1-32.

Maldonado Molina, F. J. (2001). *Las Mutualidades de Previsión Social como Entidades Aseguradoras*, Granada.

McGill, D. M. y Grubbs, D. S., (1989). *Fundamentals of Private Pensions*, Homewood.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2018). Pensiones de la Seguridad Social. <file:///C:/Users/maria/Downloads/Datos-pensiones-enero-2018.pdf> (Último acceso 29 de marzo de 2018).

OCDE (2017), Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 indicators https://read.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017_pension_glance-2017-en#page109 (Último acceso 7 de abril de 2017).

OCDE (2017). Pensions at a Glance, How does SPAIN compare?

OCDE (2017). Tax treatment of retirement savings in private pension plans across OECD countries. *Policy brief nº1*.

Orenstein, M. (2011). La crisis de la privatización de las pensiones: ¿desaparición o resurgimiento de una tendencia política global?, *Revista Internacional De Seguridad Social*, 64(3), pp.73-90.

Pieschacón, C. (2008). Ley de Planes y Fondos de Pensiones, 20 años después. *Fundación Inverco*.

<http://www.inverco.es/archivosdb/ley-de-planes-y-fondos-de-pensiones-20-anos-despues.pdf> (Último acceso 25 de marzo de 2018).

Piñera, J. (2016). Por una verdadera reforma de las pensiones, *Think Tank Civismo*, nº25. [https://www.civismo.org/files/AF_BoletinCivismo25\(web\).pdf](https://www.civismo.org/files/AF_BoletinCivismo25(web).pdf) (Último acceso 29 de enero de 2018).

Piñera, J. y Weinstein, A. (1996). Propuesta de Reforma del Sistema de Pensiones en España, *Círculo de Empresarios*, Madrid.

<http://www.josepinera.org/zrespaldo/PensionesEspana.pdf> (Último acceso 29 de enero de 2018).

Ramos, A.J. (2011). Viabilidad financiera y la reforma de los sistemas de pensiones en la Unión Europea, *Revista de Estudios Empresariales*, nº2, pp. 49-50, Universidad Pontificia Comillas (ICADE).

Schludi, M. (2010). The reform of Bismarckian pension systems: a comparison of pension politics in Austria, France, Germany, Italy and Sweden, *Amsterdam University Press*, p. 312.

Tapia, W., y Yermo, J. (2007). Implications of behavioural economics for mandatory individual account pension systems, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, nº11.

Vázquez, A. (2004). Las reformas de los Sistemas de Pensiones en Europa, *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, nº54.

http://www.empleo.gob.es/es/publica/pub_electronicas/destacadas/revista/numeros/54/Est02.pdf (Último acceso 26 de marzo de 2018)

Vidal, C., Devesa, J. E. y Lejárraga, A. (2002). Cuentas nocionales de aportación definida: fundamento actuarial y aspectos aplicados, *Anales del Instituto de Actuarios de España, tercera época. 8-2002*, pp. 137-186.

Zubiri, I. (2003). El futuro del sistema de pensiones en España, *Ministerio de Hacienda, Instituto de Estudios Fiscales*.

http://www.empleo.gob.es/es/publica/pub_electronicas/destacadas/revista/numeros/54/Recen05.pdf (Último acceso 27 de marzo de 2018).