

2021

**EL SISTEMA DE PENSIONES EN
ESPAÑA: UNA ACTUALIZACIÓN
TRAS EL IMPACTO DE LA PANDEMIA**
Contribución del Banco de España a los
trabajos de la Comisión de Seguimiento
y Evaluación de los Acuerdos del Pacto
de Toledo. 2 de septiembre de 2020

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

Documentos Ocasionales
N.º 2106

Pablo Hernández de Cos

EL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA: UNA ACTUALIZACIÓN TRAS EL IMPACTO DE LA PANDEMIA

Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020

**EL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA: UNA
ACTUALIZACIÓN TRAS EL IMPACTO DE LA PANDEMIA**
Contribución del Banco de España a los trabajos de
la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos
del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020

Pablo Hernández de Cos

BANCO DE ESPAÑA

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2021

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

En 2017, el Banco de España publicó un documento ocasional (DO 1701) en el que se describía el marco institucional del sistema de pensiones, se presentaban sus principales retos a medio plazo y se analizaban algunas propuestas de reforma. En este nuevo documento, el gobernador actualiza ese análisis para la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo, sobre la base de las cifras y los desarrollos normativos más recientes. Asimismo, plantea las alternativas de reforma del sistema de pensiones sobre la base de su impacto sobre su sostenibilidad financiera y del conjunto de las finanzas públicas, sobre el empleo, la productividad y el crecimiento potencial de la economía, y sobre la suficiencia y la equidad inter- e intrageneracional del sistema.

Palabras clave: sistema de pensiones, propuestas de reforma, Pacto de Toledo, saldo de la Seguridad Social, envejecimiento poblacional, pensiones contributivas, cotizaciones sociales, factor de sostenibilidad, finanzas públicas, sistema contributivo público de reparto, planes de pensiones, ahorro inmobiliario, diferencias de género, pandemia.

Códigos JEL: H55, H61, J11, D14, J71.

Abstract

In 2017 the Banco de España published an Occasional Paper (DO 1701) describing the institutional framework of the pension system, setting out the main medium-term challenges and analysing some reform alternatives. In this paper the Governor updates the foregoing analysis for the Committee on the Monitoring and Assessment of the Toledo Pact Agreements on the basis of the latest figures and regulatory developments. He considers alternatives for reforming the pension system based on their impact on its financial sustainability and overall public finances; on employment, productivity and the economy's potential growth; and on the system's sufficiency and inter- and intra-generational equity.

Keywords: pension system, reform proposals, Toledo Pact, Social Security balance, population ageing, contributory pensions, social contributions, sustainability factor, public finances, pay-as-you-go public contributory system, pension schemes, real-estate saving, gender gap, pandemic.

JEL classification: H55, H61, J11, D14, J71.

Índice

Resumen 5

Abstract 6

1 El reto del sistema de pensiones: magnitud y naturaleza 9

2 Las reformas recientes sobre el sistema de pensiones 14

3 Alternativas de reforma 18

3.1 Modificaciones en las fuentes de financiación 21

3.2 Reformas para controlar el aumento del gasto 24

3.3 El papel del ahorro privado 29

3.4 Diferencias de género 35

4 Conclusiones 39

En 2017, el Banco de España publicó un documento en el que se describía el marco institucional del sistema, se presentaban sus principales retos a medio plazo y se analizaban algunas alternativas de reforma¹. El contenido de este documento actualiza ese análisis sobre la base de las cifras y los desarrollos normativos más recientes, e incorpora la discusión de algunos aspectos de interés para la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo, como los relativos a las diferencias de género en las pensiones o los instrumentos complementarios de ahorro para la jubilación.

¹ Véase P. Hernández de Cos, J. F. Jimeno y R. Ramos (2017), *El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma*, Documentos Ocasionales, n.º 1701, Banco de España.

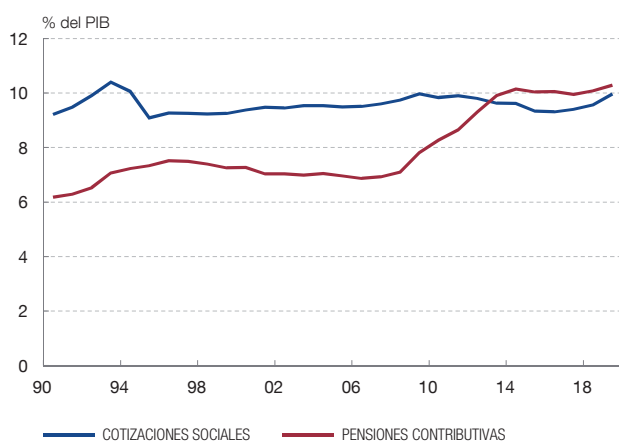
1 El reto del sistema de pensiones: magnitud y naturaleza

El Sistema de la Seguridad Social registró en 2019, por octavo año consecutivo, un desequilibrio en su saldo no financiero. El déficit alcanzó el pasado año el 1,3 % del PIB, equivalente a casi 17.000 millones de euros. Desde 2007, cuando el sistema se encontraba en superávit, el deterioro en el balance alcanza 2,8 puntos porcentuales (pp) de PIB. Este desequilibrio presupuestario recurrente ha causado la disminución del fondo de reserva de la Seguridad Social: desde los 66.800 millones de euros acumulados en 2011 hasta los poco más de 2.000 millones de euros a finales de 2019².

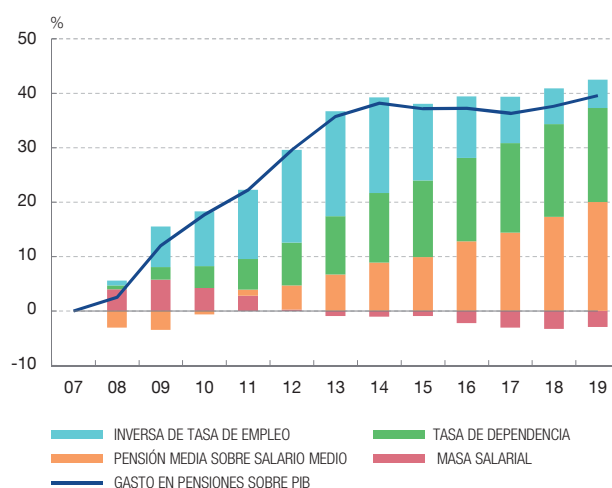
Gráfico 1

EVOLUCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES SEGÚN SUS PRINCIPALES COMPONENTES Y DETERMINANTES EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

1 INGRESOS POR COTIZACIONES Y GASTO EN PENSIONES



2 EVOLUCIÓN DE LOS DETERMINANTES DEL GASTO EN PENSIONES



FUENTES: Seguridad Social e Instituto Nacional de Estadística. Gastos sin complementos a mínimos.

El deterioro del saldo de la Seguridad Social obedece a un incremento del gasto asociado a pensiones contributivas, que ha superado con creces el leve aumento de los ingresos por cotizaciones sociales. En efecto, mientras que el peso de las cotizaciones sociales alcanzó el 10 % del PIB en 2019 —0,4 pp más que en 2007³—, las pensiones

2 El déficit del Sistema de la Seguridad Social, desde un punto de vista contributivo, alcanzaría el 1,3 % del PIB en 2019. Dicha cifra se obtendría al restar de los ingresos por cotizaciones sociales (10 % del PIB) el gasto en pensiones contributivas (10,3 % del PIB) y los subsidios y otras prestaciones contributivas (principalmente, incapacidad temporal, maternidad, paternidad, riesgo durante el embarazo y lactancia, equivalentes al 1 % del PIB). El Sistema de la Seguridad Social, además, realiza gasto corriente en personal y bienes y servicios (0,3 % del PIB), hace frente al pago de otras prestaciones no contributivas (0,9 % del PIB) y recibe transferencias corrientes netas de las Administraciones Públicas (AAPP) (1,1 % del PIB).

3 En este periodo, el tipo efectivo de las cotizaciones sociales habría aumentado del 22,5 % en 2007 al 24 % en 2019, mientras que la masa salarial como porcentaje del PIB habría caído desde el 42,7 % hasta el 41,5 %. Nótese que la masa salarial se estima como el salario medio, considerado como el agregado de sueldos y salarios sobre el número de asalariados (calculado como puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo), multiplicado por el número de ocupados (también calculado como puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo). El tipo efectivo de las cotizaciones sociales se estima como la ratio entre los ingresos por cotizaciones sociales y la masa salarial.

contributivas (sin incluir los complementos de mínimos) han incrementado su participación en el PIB desde el 6,9 % en 2007 hasta el 10,3 % en 2019.

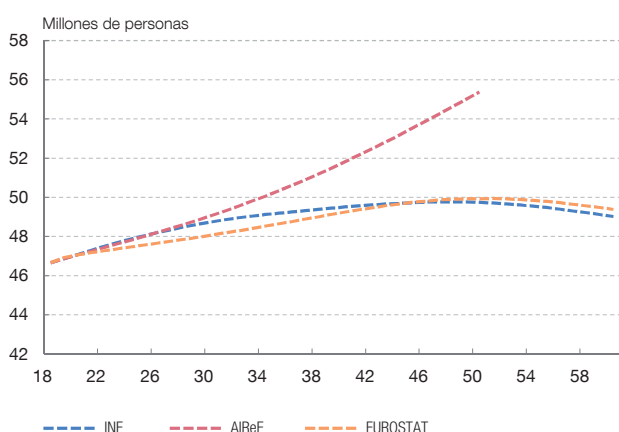
Con el objetivo de analizar la evolución del gasto en pensiones, este puede descomponerse como el producto de cuatro factores: la tasa de dependencia, definida como el número de pensiones sobre la población de entre 16 y 64 años; la inversa de la tasa de empleo; la tasa de beneficio, definida como la ratio entre la pensión media y el salario medio, y la participación de la masa salarial en el PIB.

Utilizando esta descomposición, se puede mostrar que la evolución de la tasa de empleo durante los años de la crisis iniciada en 2008 y la recuperación posterior fue responsable de apenas un 13 % del empeoramiento del saldo de la Seguridad Social⁴. Por su parte, el aumento de la tasa de dependencia y el incremento de la ratio entre la pensión media y el salario medio explicarían un 44 % y un 51 % del deterioro del balance, respectivamente, mientras que la caída de la participación de la masa salarial en la renta nacional habría contribuido a mejorar el saldo del sistema en un 8 %⁵.

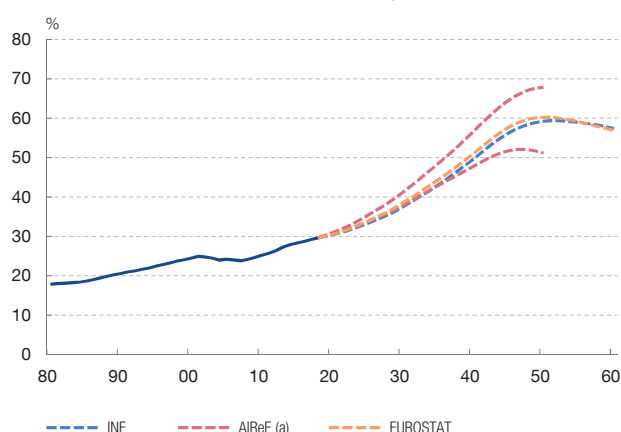
Gráfico 2

EL FACTOR CLAVE: LA DEMOGRAFÍA

1 PROYECCIONES DE LA POBLACIÓN TOTAL



2 PROYECCIONES DE LA TASA DE DEPENDENCIA
Población de más de 64 años sobre la de entre 16 y 64



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, AIReF y Eurostat (EUROPOP).

a Escenarios en el percentil 20 y 80 de la AIReF, respectivamente.

4 La tasa de empleo, definida como la ratio entre el número de ocupados (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo) y la población de entre 16 y 64 años, pasó del 63 % en 2007 al 59,8 % en 2019.

5 La tasa de dependencia habría crecido desde el 26,9 % en 2007 hasta el 31,9 % en 2019. Por su parte, la tasa de beneficio habría aumentado desde el 38 % en 2007 hasta el 46,4 % en 2019. El incremento de la tasa de beneficio sería el resultado de un aumento más rápido de la pensión media que del salario medio. En concreto, la pensión media [calculada como la ratio entre la nómina de pensiones contributivas (sin complemento a mínimos) y el número de pensiones] habría crecido un 46,3 % entre 2007 y 2019, mientras que el salario medio (estimado según lo descrito en la nota 3 a pie de página) habría aumentado un 19,8 %. Entre los factores que inciden en el aumento de la pensión media, cabe destacar la revalorización de las pensiones y el efecto sustitución, que se define como la diferencia entre las altas y las bajas. La revalorización de las pensiones ha promediado en torno a un 1,4 % desde 2007. Las pensiones mínimas habrían crecido, en promedio, algo menos de un 3 % desde 2007, mientras que la revalorización de la pensión máxima habrá alcanzado un 1,3 % de media. Con respecto al efecto sustitución, en promedio desde 2007, la pensión media de las altas habría sido un 28 % más alta que la pensión media de las bajas.

Más allá de la evolución reciente de las cuentas de la Seguridad Social, el reto al que se enfrenta nuestro sistema de pensiones en los próximos años está íntimamente ligado a la evolución del factor demográfico, esto es, al incremento esperado en el peso de la población de más edad sobre la población en edad de trabajar, que determinará un incremento sustancial en la tasa de dependencia⁶.

En efecto, los escenarios demográficos base del Instituto Nacional de Estadística (INE), la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y Eurostat coinciden en señalar que el peso en la evolución del saldo de la Seguridad Social del factor demográfico, definido como la ratio entre la población mayor de 65 años y la población de entre 16 y 64 años, aumentará considerablemente en los próximos años. En concreto, esta ratio crecería desde el 30 % actual hasta entre un 58 % y un 61 % en 2050, dependiendo de los distintos escenarios demográficos, como resultado, sobre todo, del aumento de la esperanza de vida⁷. A la luz de la descomposición descrita anteriormente, resulta revelador subrayar que incrementos del factor demográfico se trasladan uno a uno sobre el gasto en pensiones, de modo que, si aquel se doblara, el gasto en pensiones, manteniendo el resto de los factores constantes, también se doblaría.

Cualquier proyección de largo plazo, incluidas las proyecciones demográficas, está sujeta a un alto grado de incertidumbre. De este modo, no puede descartarse la realización en un futuro de escenarios demográficos más benignos, debido, por ejemplo, a una tasa de natalidad o a unas migraciones netas mayores que las consideradas en el escenario base. Sin embargo, es preciso señalar que la incertidumbre actúa en ambas direcciones y, por tanto, la demografía podría ejercer incluso una mayor presión al alza sobre el gasto en pensiones, como resultado, por ejemplo, de un incremento de la esperanza de vida superior al proyectado⁸.

En este contexto, la AIReF proporciona escenarios demográficos probabilísticos, que recogen la existencia de esta incertidumbre y descansan en distintos supuestos sobre la evolución de la fertilidad, las migraciones y la esperanza de vida. Una lectura de dichos escenarios revela que el peso poblacional de las cohortes de más edad experimentará un aumento muy importante en los próximos años, incluso en las proyecciones que se

6 La tasa de dependencia puede descomponerse como el producto de dos factores: el referido factor demográfico, definido como la ratio entre la población mayor de 65 años y la población de entre 16 y 64 años, y la tasa de cobertura, que mide el número de pensiones como proporción de la población mayor de 65 años.

7 Esto es así a pesar de supuestos relativamente optimistas de fecundidad y migración. En particular, la AIReF y Eurostat proyectan una convergencia rápida de la tasa de fecundidad española y de la europea, que llevaría a aumentar en 30 años la tasa de fecundidad a los 2 hijos por mujer, cuando en la actualidad se sitúa en 1,3 hijos por mujer. La tasa de inmigración neta en las proyecciones de la AIReF incorporaría un número creciente de inmigrantes anualmente, que iría desde los 150.000 actuales hasta los 400.000 en 30 años, mientras que Eurostat lo estabilizaría cerca de los 150.000 anuales.

8 En varias ocasiones, la proyección de la esperanza de vida se ha situado por debajo del valor realizado. Por ejemplo, en las proyecciones del INE de 2005, 2010 y 2012, la esperanza de vida en 2015 se proyectó en 82,08, 82,26 y 82,67 años, respectivamente. El valor realizado de la esperanza de vida en 2015 fue de 82,70 años. En todo caso, las proyecciones demográficas a largo plazo del INE de los últimos años han descrito relativamente bien la evolución de la tasa de dependencia en un horizonte de 10-15 años y, si acaso, han infraestimado su crecimiento. Por ejemplo, en octubre de 2005 se proyectaba para enero de 2020 una tasa de dependencia de entre el 29,7 % y el 30,2 %. En 2010 se actualizó la proyección al 30 % y, finalmente, el dato observado en enero de 2020 fue del 30,2 %.

construyen sobre las hipótesis más optimistas. Por ejemplo, en un escenario de escaso crecimiento del factor poblacional (el percentil 20 de todos los escenarios propuestos por la AIReF), dicho factor se multiplica por 1,7 entre 2019 y 2050. En un escenario de mayor crecimiento (el percentil 80 de todos los escenarios, que corresponde a una hipótesis demográfica más pesimista), el factor demográfico se multiplica por 2,2. Esta horquilla, traducida a la presión sobre el gasto en pensiones, implicaría un aumento en dicho gasto de entre 5,5 y 10,6 puntos de PIB entre 2019 y 2050, manteniendo el resto de los factores constantes⁹. Estas cifras ofrecen una idea de la magnitud del reto demográfico al que se enfrenta nuestro sistema de pensiones.

Un aspecto relevante que se debe considerar es el papel que el mercado de trabajo puede desempeñar a la hora de acomodar las referidas presiones sobre el gasto. Por ejemplo, una mejora de la tasa de ocupación de 20 pp, desde el 60 % —el valor que toma en la actualidad— hasta el 80 % en 2050, reduciría el aumento del gasto en pensiones debido a la dinámica demográfica a entre 1,5 pp y 5,3 pp de PIB. Es decir, una tasa de empleo del 80 % —un objetivo indudablemente ambicioso, dada la evolución histórica de esta variable, cuyo máximo se alcanzó en 2007 (63 %)— lograría compensar solo parcialmente (entre un 50 % y un 70 %) el aumento del gasto en pensiones debido al incremento de la tasa de dependencia.

Por otro lado, el desafío de sostenibilidad del sistema público de pensiones se vería también aliviado si la productividad evolucionase favorablemente, ya que incrementos de la tasa de productividad permanentes reducen la relación entre pensión media y salario medio de la economía¹⁰. Por ejemplo, el incremento de la tasa de beneficio de las pensiones —es decir, de la ratio entre la pensión media y el salario medio— entre 2007 y 2019 (desde el 38 % hasta el 46 %) obedece a un menor crecimiento de la productividad, un 5 % en tasa

⁹ En este análisis se asume que la tasa de cobertura cae desde 1,06 a día hoy hasta 0,96, debido tanto al cambio en la estructura demográfica de la población como al incremento de la edad legal de jubilación introducido por la reforma de 2011. En concreto, se proyecta que el número de pensiones alcanzaría 16,2 millones en 2050. Este sería el resultado de sumar 14,9 millones de pensiones de jubilación y viudedad y 1,3 millones de otras pensiones (incapacidad, orfandad y en favor de familiares). Para obtener el número de pensiones de jubilación y viudedad, se ha aplicado la ratio actual entre el número de dichas pensiones y la población con al menos 65 años (91 %) a la población con al menos 66 años proyectada por la AIReF en 2050. Para obtener el número de otras pensiones, se ha aplicado la ratio actual entre el número de otras pensiones y la población de entre 16 y 64 años (4 %) a la población de entre 16 y 65 años proyectada por la AIReF en 2050. Nótese que la edad legal de jubilación en 2027 será de 65 años para los trabajadores con carreras de cotización superiores a 38,5 años y de 67 años para los trabajadores con carreras de cotización inferiores a dicho umbral. A partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL), se estima que en 2018 algo más de la mitad de las altas de jubilación acreditaron un período de cotización superior a 38,5 años. De acuerdo con los cálculos realizados anteriormente, el cambio en la estructura de edades de la población española proyectada en 2050 implicaría una caída de la tasa de cobertura desde 1,06 (actual) hasta 0,99. El aumento en la edad de referencia para la jubilación de 65 a 66 años asumido más arriba, que se traduciría en una caída de la tasa de cobertura desde 0,99 hasta 0,96, implicaría una caída del gasto en pensiones de 0,6 pp de PIB en 2050.

¹⁰ Véase A. de la Fuente (2019), *Productividad y pensiones*, Estudios sobre la Economía Española, 2019-43, Fedea. Aumentos de la tasa de crecimiento de la productividad se transmiten instantáneamente al salario medio, mientras que las pensiones corrientes, que dependen de los salarios de periodos anteriores y no se revalorizan con aumentos de la productividad, no varían. Por ello, dichos aumentos de la tasa de crecimiento de la productividad dan lugar a disminuciones transitorias de la tasa media de beneficio de la pensión de jubilación. Sin embargo, en la medida en que las pensiones existentes se indicien por debajo del crecimiento de la productividad, el crecimiento de la productividad generará una reducción permanente del gasto a través de la reducción de la tasa de beneficio.

acumulada, frente al aumento de la pensión media real, cuyo crecimiento alcanzó el 25 % en este período¹¹.

11 Es importante tener en cuenta, no obstante, que una disminución de la tasa de beneficio de las pensiones en este caso no implica necesariamente que el valor absoluto de estas vaya a ser forzosamente menor. Con crecimientos suficientes del salario medio podrían mantenerse tasas de crecimiento positivas de la pensión media, al tiempo que la tasa de beneficio de las pensiones disminuye. De hecho, dada la duración del período de cálculo de la base reguladora de las pensiones y del de jubilación, cuanto mayor sea la tasa de crecimiento de los salarios (que, en principio, se corresponde a medio plazo con la de la productividad), menor será la tasa de beneficio, aun cuando las pensiones aumenten al ritmo al que creció la productividad durante el período de vida laboral de los jubilados. Por ejemplo, en una situación en la que el período de cálculo de la base reguladora de la pensión son los 25 últimos años de vida laboral (como será el caso en 2023), suponiendo un período de jubilación de 20 años y sin revalorización de las pensiones al crecimiento salarial, la tasa de beneficio media durante todo el período de jubilación sería del 80% de los derechos de pensión generados en relación con el último salario si la productividad creciera al 1% anual, mientras que sería del 65% de dicha cantidad si fuera del 2% anual. En definitiva, mayores tasas de crecimiento de la productividad permitirían que las pensiones de jubilación fueran más altas aun cuando su tasa de beneficio fuera más baja, por lo que el nivel de vida de los jubilados mejoraría, si bien su renta relativa con respecto a las cohortes de población en edad de trabajar disminuiría.

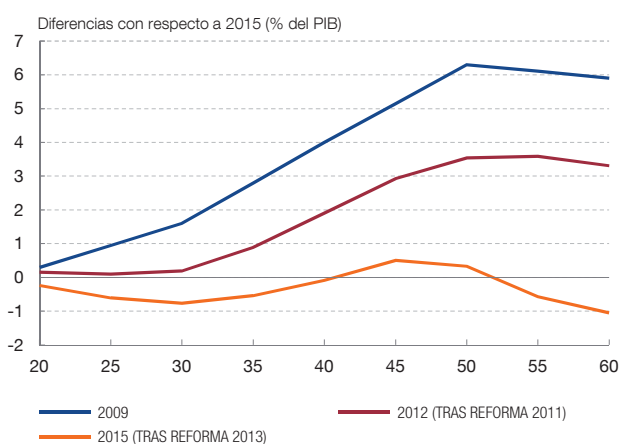
2 Las reformas recientes sobre el sistema de pensiones

El desafío demográfico al que se enfrenta nuestro sistema de pensiones es bien conocido. Las reformas recientes, llevadas a cabo en 2011 y 2013, afrontaron este reto, entre otras medidas, a través del retraso de la edad de jubilación, el incremento del período de cálculo de la base reguladora, la introducción de un factor de sostenibilidad que liga la pensión inicial a la esperanza de vida o la aprobación de un mecanismo de revalorización —el índice de revalorización de las pensiones (IRP)— que vinculaba el aumento anual de las prestaciones con el saldo estructural del sistema, no pudiendo ser inferior al 0,25 % ni superior a la variación del índice de precios de consumo (IPC) más el 0,50 %.

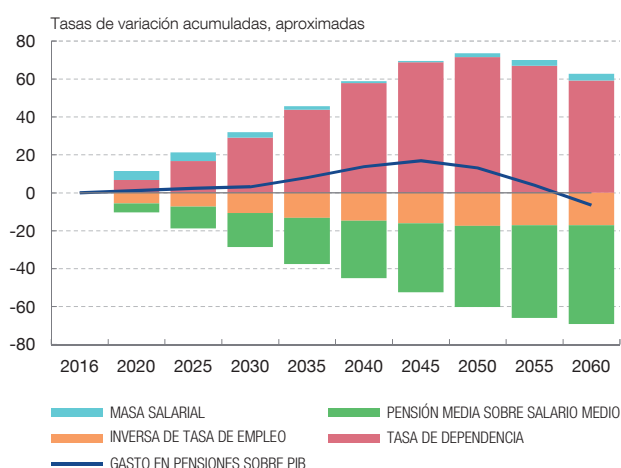
Gráfico 3

EFFECTOS DE LAS REFORMAS DE 2011 y 2013

1 PROYECCIONES DEL GASTO EN PENSIONES SEGÚN EL INFORME SOBRE ENVEJECIMIENTO



2 PROYECCIONES DEL INFORME SOBRE ENVEJECIMIENTO 2018



FUENTES: Seguridad Social, Comisión Europea (*Informe sobre envejecimiento*) y Banco de España.

Estas reformas supusieron un avance muy considerable a la hora de garantizar la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones. Por ejemplo, el *Informe sobre envejecimiento* de la Comisión Europea (CE) de 2009, antes de la aprobación de las reformas de 2011 y 2013, proyectaba un aumento del gasto en pensiones de 6 pp de PIB en 2050. La actualización de este informe publicada en 2015, después de las reformas, proyectaba un gasto en pensiones esencialmente constante en el largo plazo^{12, 13}.

Sin embargo, en ausencia de la incorporación de ingresos adicionales en el sistema, la mejora de la sostenibilidad financiera (en particular, la generada por la

¹² En dicho informe se proyectaba un incremento de la tasa de empleo (15-64 años) desde el 54,5% en 2013 hasta el 73,6% en 2050 y un aumento de la productividad del trabajo del 1,5% a largo plazo. Para poner en contexto este último número, entre 2010 y 2018 la tasa de crecimiento anual de la productividad del trabajo por hora efectivamente trabajada fue del 1,1 %.

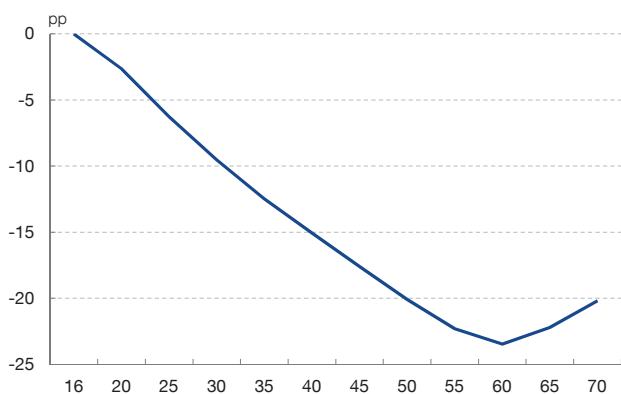
¹³ El último *Informe sobre envejecimiento* de la CE corresponde a 2018, y en él se proyecta un aumento del gasto en pensiones de 1,7 pp de PIB entre 2016 y 2050.

reforma de 2013) descansaba fundamentalmente en una caída de la tasa de beneficio de las pensiones¹⁴.

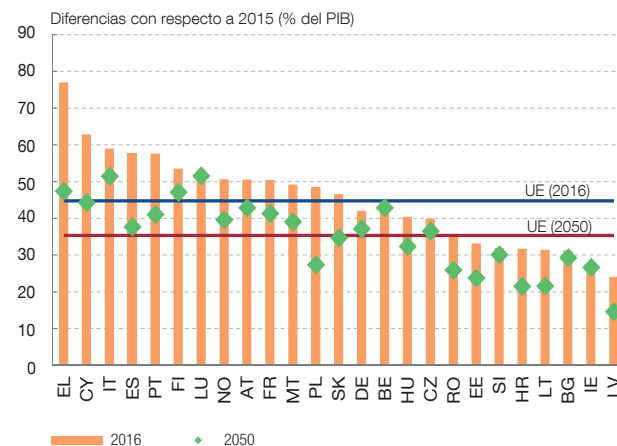
Gráfico 4

SUFICIENCIA DE LAS PENSIONES. CAÍDA ESPERADA DE LA TASA DE SUSTITUCIÓN EN ESPAÑA Y EN EUROPA

1 TASA DE BENEFICIO. PROYECCIONES SEGÚN EL INFORME SOBRE ENVEJECIMIENTO (Pensión media / Salario medio)



2 TASA DE BENEFICIO DE LAS PENSIONES EN 2016 Y 2050



FUENTE: Informe sobre envejecimiento 2018 (Comisión Europea).

NOTA: El gráfico de la derecha excluye los países con prestaciones en efectivo del segundo pilar superiores al 2 % del PIB, según la OCDE (DK, NL, SE y UK).

En concreto, de acuerdo con dicho informe, España tenía en 2013 la cuarta mayor tasa de beneficio de los países europeos, ya que su pensión media era del 59,7 % del salario medio (en la media de la UE-28, esta ratio se situaba en el 44 % ese mismo año). Esto es fruto principalmente de una pensión pública inicial en relación con el último salario percibido —lo que se denomina «tasa de reemplazo»— relativamente elevada [el 72,3 % en términos brutos para un trabajador español que cobró durante su vida laboral la renta media del país, frente al 45,5 % en el promedio de la UE-28, de acuerdo con la información proporcionada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en 2019]. En todo caso, se ha de tener en cuenta que este porcentaje se complementa en varios países europeos con contribuciones privadas, tanto obligatorias como voluntarias. Concretamente, la tasa bruta de reemplazo aumentaría en 10 pp para la media de la UE-28, hasta alcanzar el 55,4 % si se añaden estas contribuciones privadas, que, en cualquier caso, se sitúa 17 pp por debajo de la tasa de reemplazo española¹⁵.

De acuerdo con las estimaciones del Informe sobre envejecimiento, como resultado de la reforma de 2013, y en ausencia de la incorporación de ingresos adicionales en el

¹⁴ Según la AIReF, la reforma de 2011 habría reducido en 2048 el gasto en pensiones sobre PIB en 2,9 pp con respecto al escenario sin reforma. La reforma de 2013, por su parte, reduciría adicionalmente el gasto en 2,7 pp de PIB, 2,1 pp debidos al IRP y 0,6 pp debidos al factor de sostenibilidad. Véase AIReF (2019), *Opinión sobre la sostenibilidad del Sistema de la Seguridad Social*, Opinión 1/19.

¹⁵ OCDE (2019), *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, París, <https://doi.org/10.1787/b6d3dcfc-en>.

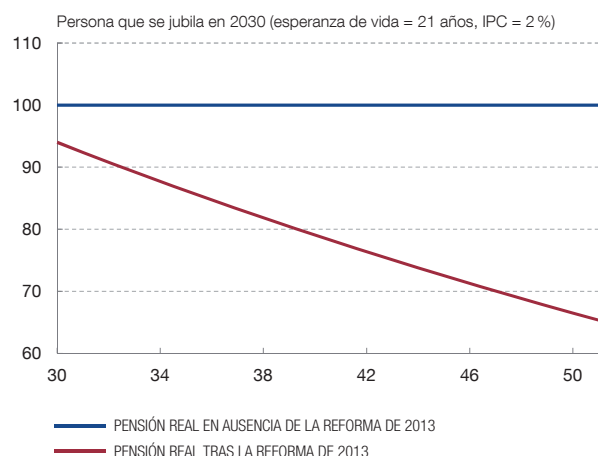
sistema, España sufriría uno de los mayores descensos de los países de la Unión Europea (UE) en la tasa de beneficio entre 2013 y 2060, de aproximadamente 20 pp, cayendo del cuarto al décimo puesto, si bien aún presentaría una tasa de beneficio por encima de la media de la UE, ya que varios de los sistemas de estos países tienen elementos que ligan las cuantías pagadas con variables demográficas, como la esperanza de vida, o cuentan con prestaciones provenientes de sistemas privados de magnitud considerable.

Para ilustrar el efecto que estas reformas tendrían en las pensiones actuales y futuras, basta con dos simples ejercicios. En primer lugar, dado el efecto negativo que la presión demográfica genera sobre el gasto del sistema, en ausencia de ingresos adicionales, la aplicación estricta del IRP no permitiría, en supuestos verosímiles, revalorizaciones de las pensiones por encima del suelo del 0,25 % en las próximas décadas. En este caso, si el IPC se situara a lo largo de los años cerca del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) del 2 %, la pérdida de poder adquisitivo de las pensiones sería del 15 % en 10 años y del 30 % en 20 años. En segundo lugar, según las proyecciones actuales de evolución de la esperanza de vida, la operativa del factor de sostenibilidad reduciría la pensión inicial de los trabajadores que aún no se han jubilado en aproximadamente el 5 % en 10 años y el 10 % en 20 años. El primer factor (cuantía de la revalorización) se aplicaría tanto a jubilados como a las generaciones que aún están por jubilarse, mientras que el segundo factor (sostenibilidad) solo se aplicaría a los que aún no se han jubilado.

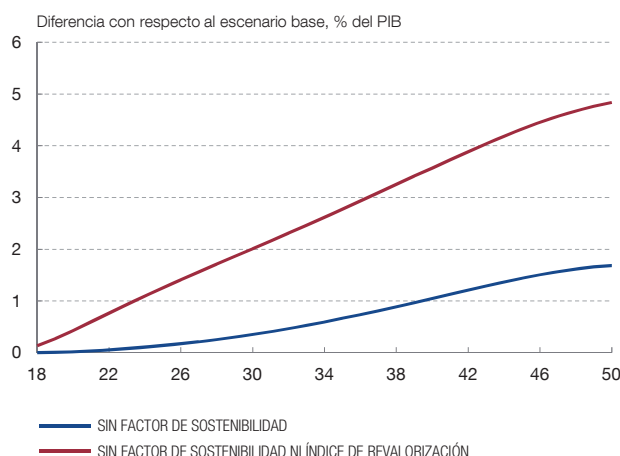
Gráfico 5

SUFICIENCIA DE LAS PENSIONES. CAÍDA ESPERADA DE LA PENSIÓN REAL

1 EVOLUCIÓN DE LA PENSIÓN REAL ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMA DE 2013



2 PROYECCIÓN DE GASTO EN PENSIONES



FUENTE: Banco de España.

NOTA: La proyección contable del gasto en pensiones del gráfico de la derecha ha sido realizada a partir de supuestos relativos al número de pensiones y al importe medio de estas, teniendo en cuenta que esos importes difieren entre quienes causan alta o baja en el sistema y quienes permanecen en él. Los supuestos existentes detrás de la evolución de las distintas variables son los del *Informe sobre envejecimiento 2018*.

En este contexto, en 2018 se decidió volver a la revalorización de las pensiones con el IPC y se aplazó, hasta 2023 como máximo, la entrada en vigor del factor de sostenibilidad. Las consecuencias de estas decisiones sobre el gasto futuro en pensiones son relevantes. Por ejemplo, un ejercicio de simulación sencillo basado en las hipótesis del *Informe sobre*

envejecimiento de la CE de 2018 muestra que la vuelta a la vinculación de las pensiones con el IPC y una eventual derogación del factor de sostenibilidad llevarían a un crecimiento del gasto en pensiones de más de 4 pp de PIB en 2050¹⁶. De forma independiente, y a partir de supuestos algo diferentes, la AIReF cifra el aumento del gasto en un escenario de revalorización con el IPC y de mantenimiento del factor de sostenibilidad en 2,8 pp de PIB en 2048, a lo que se añadirían 0,6 pp de PIB adicionales en caso de que el factor de sostenibilidad se derogase definitivamente¹⁷.

16 Proyección contable del gasto en pensiones a partir de supuestos relativos al número de pensiones y al importe medio de estas, teniendo en cuenta que estos importes difieren entre quienes causan alta o baja en el sistema y quienes permanecen en él. Los supuestos existentes detrás de la evolución de las distintas variables son los del *Informe sobre envejecimiento* de la CE de 2018.

17 Véase AIReF (2019), *Opinión sobre la sostenibilidad del Sistema de la Seguridad Social*, Opinión 1/19.

3 Alternativas de reforma

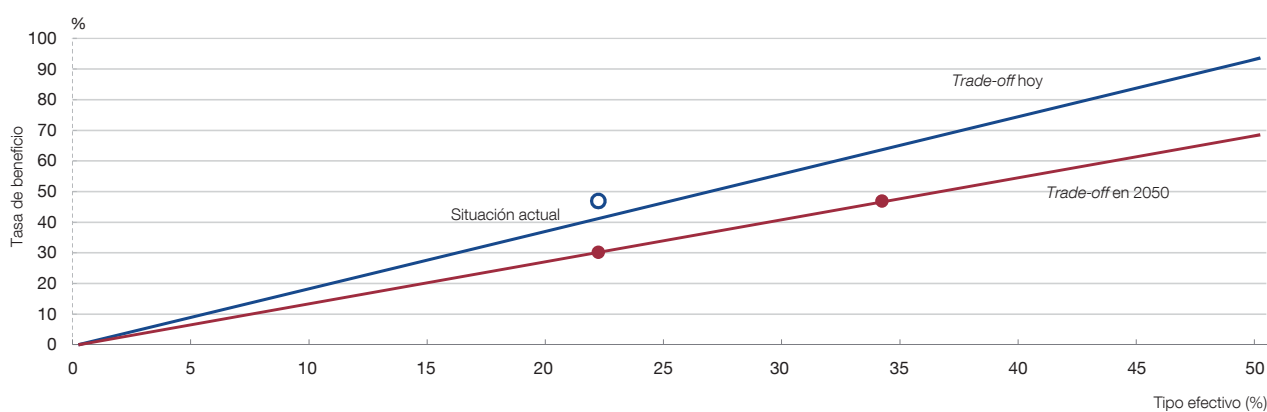
De manera general, y de cara a una eventual reforma del sistema, es preciso empezar por reconocer que, en condiciones de equilibrio financiero, existe una relación directa entre los recursos destinados al sistema público de pensiones y el nivel de suficiencia de las prestaciones. En particular, la tasa de beneficio que el sistema de pensiones puede proveer depende positivamente de los ingresos que se destinen a su financiación, así como de la tasa de empleo, y negativamente de la tasa de dependencia¹⁸.

Gráfico 6

LOS TRADE-OFF PARA PRESERVAR EL EQUILIBRIO FINANCIERO DEL SISTEMA

$$\text{Tasa de beneficio} = \frac{\text{Tasa de empleo}}{\text{Factor demográfico} \times \text{Tasa de cobertura}} \times \text{Tipo efectivo}$$

TIPOS EFECTIVOS Y TASAS DE BENEFICIO BAJO SOSTENIBILIDAD (2050)



FUENTE: Banco de España.

NOTA: Supuestos del ejercicio: tasa de empleo, 80%; factor demográfico, 58%; tasa de cobertura, 1.

De este modo, para hacer frente al incremento de la tasa de dependencia proyectado, incluso asumiendo un escenario ambicioso de aumento de la tasa de empleo y de la productividad, existen básicamente dos alternativas para garantizar la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones: aumentar los recursos destinados a él o disminuir la generosidad del sistema (o una combinación de ambas).

A efectos ilustrativos, si se asumen una tasa de empleo del 80% y un factor demográfico del 58% en 2050, sería necesario un aumento del tipo efectivo de las cotizaciones sociales de 8 pp, hasta el 32% (o un aumento equivalente en otros impuestos y su transferencia al sistema de pensiones), para mantener constante la tasa de beneficio actual, o, alternativamente, la tasa de beneficio debería caer hasta el 34%, desde el 46% actual, para mantener constante el tipo efectivo¹⁹.

¹⁸ Véase P. Hernández de Cos, J. F. Jimeno y R. Ramos (2017), *El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma*, Documentos Ocasionales, n.º 1701, Banco de España.

¹⁹ En este ejemplo, la caída (de 12 pp) resulta menor que la proyectada por el *Informe sobre envejecimiento* de la CE referido anteriormente, porque descansa en supuestos macroeconómicos más optimistas. En particular, si los supuestos fuesen acordes con dicho informe, es decir, una tasa de empleo del 73%, un factor demográfico del 62% y una tasa de cobertura de 1,10, la tasa de beneficio en 2050 compatible con el tipo efectivo actual sería del 26%, 20 pp menos que en la actualidad.

En definitiva, dado el escenario demográfico esperado para 2050, y en el supuesto de incremento significativo de la tasa de empleo, garantizar la sostenibilidad del sistema requiere un aumento de las cotizaciones sociales (o de las transferencias de ingresos impositivos al sistema) si se pretende mantener la tasa de beneficio actual del sistema o, alternativamente, una caída de esta última si los ingresos del sistema no aumentan.

En este contexto, cualquier reforma debería iniciarse estableciendo el nivel de prestaciones que el sistema público de pensiones debería proveer y, una vez determinado, garantizando que existen los recursos necesarios para sufragarlo.

Por otra parte, cualquier estrategia de reforma, tanto si se opta por el control del gasto como si se apuesta por incrementar los ingresos, requiere tener en cuenta las consecuencias distributivas, dado que estas son muy relevantes en el caso de los sistemas de pensiones. En particular, en un sistema puramente contributivo, en el que las prestaciones se calcularan mediante el principio de prestación definida, estas serían más elevadas para aquellos individuos que completaron una vida laboral más larga y con salarios más elevados. Sin embargo, la existencia de pensiones asistenciales, de umbrales mínimos y máximos a las contribuciones y prestaciones, y de fórmulas de cálculo de las pensiones que siguen criterios no puramente actuariales, entre otros aspectos, origina efectos muy importantes sobre la igualdad dentro de cada generación y entre generaciones. Del mismo modo, la financiación por reparto implica transferencias de renta desde las cohortes más jóvenes hacia las de mayor edad, mientras que la financiación por impuestos implica transferencias de los individuos de mayor renta (en la medida en que el sistema de imposición sea progresivo) hacia la población jubilada.

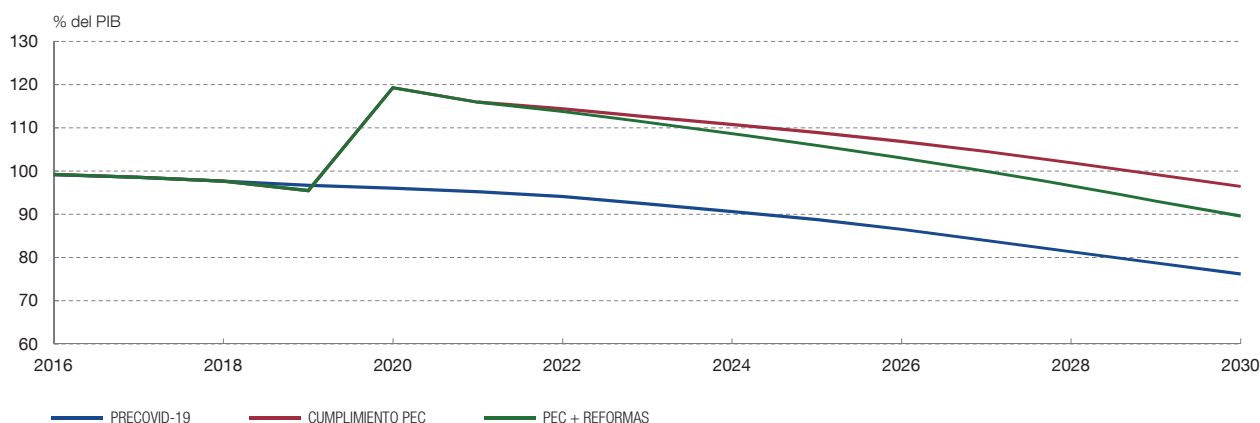
Por lo que respecta a las transferencias intergeneracionales de renta, hay dos cuestiones que es necesario tener en cuenta. En primer lugar, en la medida en que la población jubilada, en un momento del tiempo, tomó sus decisiones de ahorro y oferta laboral con unas determinadas expectativas de prestaciones, hacer recaer el peso de un ajuste del gasto exclusivamente sobre dicha generación implicaría reducir desproporcionadamente sus niveles de renta y de bienestar. Por otra parte, hacer recaer todo el peso de la reforma sobre las futuras generaciones de trabajadores mediante un aumento significativo de las transferencias intergeneracionales de renta supondría, igualmente, reducir desproporcionadamente la renta y los niveles de bienestar de dicha generación, que, además, podría responder a dichos aumentos mediante reducciones de su oferta laboral.

En todo caso, es crucial que cualquier reforma mejore la transparencia del sistema y aumente su predictibilidad, de modo que se dé certidumbre a los ciudadanos y se favorezca la toma de decisiones prudentes de ahorro, trabajo y jubilación.

Por otro lado, resulta relevante discutir la reforma del sistema de pensiones en el contexto general de la situación de las finanzas públicas y las repercusiones de la crisis generada por la pandemia de coronavirus en España. Así, las estimaciones disponibles muestran que a finales de 2019 el déficit público estructural en España era todavía muy

LAS PENSIONES Y EL RETO DE ASEGURAR LA SOSTENIBILIDAD DE LAS CUENTAS PÚBLICAS

SENDAS SIMULADAS DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL ESCENARIO DE RECUPERACIÓN GRADUAL BAJO CIERTOS SUPUESTOS



FUENTE: Informes de proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2022), del Banco de España.

elevado, de en torno al 3 % del PIB²⁰, y el nivel de deuda pública sobre el PIB se situaba en el 95,5 %, solo 5,2 pp por debajo del máximo histórico alcanzado en 2014. La estimación del déficit público estructural incluye la derivada del propio sistema de pensiones en 2019 mencionada con anterioridad.

Por su parte, las necesarias medidas fiscales adoptadas para paliar los efectos de la pandemia, el inevitable deterioro del entorno macroeconómico y la actuación de los estabilizadores automáticos incidirán muy negativamente en las cuentas públicas a corto plazo. En particular, en los escenarios contenidos en las últimas previsiones del Banco de España se prevé un aumento muy significativo del déficit y de la deuda en 2020, que solo se moderaría ligeramente en los años siguientes, según decaigan las medidas temporales implementadas para paliar la crisis del COVID-19 y, a la vez, se recupere gradualmente la actividad económica. Aun así, en ausencia de medidas de consolidación fiscal, en 2022 el déficit de las AAPP se situaría todavía en niveles muy elevados, mientras que la deuda se reduciría muy ligeramente con respecto a los registros estimados para este año. Tras la pandemia, por tanto, al igual que sucederá en otros países de nuestro entorno, nos encontraremos con el mayor nivel de deuda pública en muchas décadas.

El incremento de la deuda pública previsto como resultado de la actual crisis provocará también un aumento de la carga de intereses, y es probable, asimismo, que la pandemia aumente la demanda estructural de un capítulo de gasto básico para el bienestar como es el sanitario, además de que la reciente aprobación del ingreso mínimo vital supone un aumento del gasto permanente, estimado oficialmente en alrededor

²⁰ Existen distintas estimaciones disponibles sobre la magnitud del déficit público estructural, que resultan de aplicar metodologías de cálculo diferentes. El Banco de España la estima en el 3,1% del PIB en 2019, frente al 2,5% considerado por el Fondo Monetario Internacional o el 4,2% de la CE.

de 3.000 millones de euros anuales. A esta situación de partida es a la que hay que añadirle las presiones al alza que sobre el gasto en pensiones generará el fenómeno del envejecimiento poblacional mencionado.

Por ello, como he subrayado en repetidas ocasiones desde el comienzo de la pandemia, si bien a corto plazo la respuesta a la crisis sanitaria debe acompañarse de medidas fiscales decididas para amortiguar su impacto, es necesario que se acometan a medio plazo reformas de calado, con objeto de garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas y de reducir el endeudamiento. En concreto, serán necesarias reformas que incrementen el crecimiento potencial de la economía y planes plurianuales de consolidación de las finanzas públicas. Las reformas del sistema de pensiones que se articulen deberán tener en cuenta este contexto y contribuir a dichos objetivos.

Me gustaría abordar a continuación más detalladamente algunas de las alternativas de reforma, tanto por el lado de los ingresos como por el de los gastos, que se discuten habitualmente de cara a afrontar el reto de nuestro sistema de pensiones. Por supuesto, las decisiones concretas de esta necesaria revisión del sistema deben adoptarse en el ámbito político, de forma que se ponderen adecuadamente las diversas preferencias de nuestra sociedad sobre el nivel de las pensiones y los recursos necesarios para financiarlas.

ALTERNATIVAS DE REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES

Modificaciones en las fuentes de financiación

- Traslación de cargas al Estado
- Eliminación de topes máximos
- Aumentos de cotizaciones sociales
- Transferencias permanentes de impuestos a la Seguridad Social

Reformas para controlar el aumento del gasto

- Aplicación de las reformas aprobadas en 2013
- Mantenimiento del IRP, excepto para las pensiones mínimas
- Aumento del número de años de cotización para el cálculo de la base reguladora
- Retrasos adicionales de la edad de jubilación
- Sistemas de cuentas nocionales

3.1 Modificaciones en las fuentes de financiación

Una alternativa para afrontar el impacto de la demografía sobre la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones es la obtención de ingresos adicionales, bien mediante el aumento de las transferencias intergeneracionales (lo que previsiblemente requeriría una elevación sustancial del tipo efectivo de las cotizaciones sociales), bien mediante la utilización de otros impuestos para la financiación del gasto en pensiones.

En este sentido, las discusiones recientes de la Comisión del Pacto de Toledo enfatizan que actualmente la Seguridad Social soporta cargas que no le corresponden, por lo que la traslación de estas cargas al Estado podría aliviar parte de este déficit de la Seguridad Social (a costa, lógicamente, de aumentar el del Estado).

Entre estas cargas, destacan las medidas de fomento del empleo, como las bonificaciones o exenciones de cotizaciones sociales o las subvenciones implícitas a diferentes regímenes. En este caso, además, la evidencia empírica sobre el impacto de estas bonificaciones muestra que su efectividad como incentivo a la contratación suele ser limitada. Restringir estos incentivos a colectivos bien definidos que presenten problemas claros de empleabilidad o destinarlos a mejorar el capital humano de los desempleados favorecería su efectividad²¹. Por el lado de los gastos, destaca la asunción de prestaciones asistenciales, así como los gastos de funcionamiento asociados a este gasto no contributivo. En conjunto, según la AIReF, el monto total de estas partidas alcanzaría los 7.000 millones anuales²². Además, esta institución propone transferir a la Seguridad Social algo menos de la mitad de las cotizaciones sociales destinadas al Servicio Público de Empleo Estatal, que en conjunto alcanzan el 2 % del PIB.

Hay que tener en cuenta que, como señalaba, si bien estas medidas aliviarían las cuentas de la Seguridad Social, el déficit estructural del conjunto de las AAPP, equivalente al 3,1 % del PIB en 2019, no se vería afectado, al asumir el subsector Administración Central el desfase actual de la Seguridad Social. Además, en todo caso, el Sistema de la Seguridad Social debería cubrir el aumento del gasto derivado del incremento de la tasa de dependencia mencionado previamente.

En el caso de las cotizaciones sociales, una manera de aumentar el tipo efectivo sin alterar los tipos legales podría consistir en eliminar los topes máximos de cotización. Como ilustración, la eliminación completa del tope máximo de cotización para los trabajadores del régimen general de la Seguridad Social afectaría a alrededor de un 10 % de los trabajadores y supondría para los cotizantes topados elevar su cotización media en más de un 30 %. Según diferentes estimaciones, una traslación mecánica de esta imposición adicional supondría unos ingresos adicionales de entre el 0,4 % y el 0,8 % del PIB por año²³. En todo caso, un incremento de esta magnitud provocaría un aumento de los costes laborales

21 Véanse, en este sentido, la evidencia sobre el peso muerto de algunos programas de exenciones a las cotizaciones a la Seguridad Social, en P. Font, M. Izquierdo y S. Puente (2017), *Subsidising mature age employment or throwing coins into a wishing well: a quasi-experimental analysis*, Documentos de Trabajo, n.º 1740, Banco de España, y el metaanálisis que indica que los programas de formación y orientación parecen ser las políticas activas más eficaces, en D. Card, J. Kluve y A. Weber (2018), «What Works? A Meta Analysis of Recent Active Labor Market Program Evaluations», *Journal of the European Economic Association*, 16(3), pp. 894-931.

22 Según la AIReF, 4.000 millones corresponderían a gastos de mantenimiento; 2.000 millones, a medidas de fomento del empleo, y 1.000 millones, a subvenciones implícitas a diferentes regímenes. Véase AIReF (2019), *Opinión sobre la sostenibilidad del Sistema de la Seguridad Social*, Opinión 1/19.

23 Según Hernández de Cos *et al.* (2017), *op. cit.*, el destope supondría un incremento de unos 10.000 millones de euros. Un informe de Comisiones Obreras (*Informe sobre la propuesta de CCOO para el incremento de Bases Máximas de Cotización*) lo situaba en 8.626 millones anuales.

que, de acuerdo con la evidencia disponible, podría tener consecuencias negativas sobre el empleo y la productividad²⁴.

Además, hay que tener en cuenta que la eliminación de la base máxima de cotización sin el correspondiente aumento de la contraprestación afectaría al carácter contributivo del Sistema de la Seguridad Social, es decir, a la relación entre las contribuciones de los individuos y las prestaciones recibidas, al establecer para un porcentaje importante de trabajadores un nivel de prestaciones muy alejado de la cotización realizada. Esto es, de hecho, lo que ha ocurrido en alguna medida en los últimos años, mediante el proceso que algunos autores califican de «reforma silenciosa» (incrementos de las bases máximas de cotización, superiores a los de la pensión máxima)²⁵.

Alternativamente, se podría optar por aumentar los tipos de cotización a la Seguridad Social por contingencias comunes. Un ejercicio sencillo muestra el alcance de tal medida. Concretamente, como señalaba con anterioridad, dado un factor demográfico del 58 % en 2050, y asumiendo una tasa de empleo muy optimista —del 80 %— en 2050, mantener el nivel de la pensión media en relación con los salarios de la actualidad requeriría incrementar los tipos efectivos de cotización del 24 % actuales al 32 %. De nuevo, esta subida aumentaría de forma muy considerable el coste laboral para las empresas, pudiendo derivar, como se argumentó anteriormente, en una menor demanda de trabajo, especialmente entre los colectivos de menor renta, cuya demanda es más reactiva a los cambios en los impuestos directos²⁶.

Otra opción para incrementar los ingresos destinados a financiar las pensiones es aumentar los impuestos generales y que parte de la recaudación se destine a financiar una transferencia permanente del Estado a la Seguridad Social. Esta alternativa tiene ciertas implicaciones, ya que, en primer lugar, los impuestos los pagan todos los ciudadanos, incluidos los pensionistas, por lo que de forma indirecta, dependiendo de la distribución de estos impuestos entre los distintos grupos de edad, podría ocurrir que su aumento recayera, en alguna medida, sobre la misma población cuyas rentas se pretende proteger, y podría generarse incluso una caída de la tasa de reemplazo neta de las pensiones²⁷. Además, reduciría la contributividad del sistema, si bien se podría argumentar que estos elementos de contributividad son menores para el caso de las pensiones distintas de las de jubilación (viudedad, orfandad y en favor de familiares), lo que podría justificar su financiación con impuestos generales.

24 Véanse, por ejemplo, M. Keane (2011), «Labor Supply and Taxes: A Survey», *Journal of Economic Literature*, 49(4), y Á. Melguizo y J. M. González-Páramo (2013), «Who bears labour taxes and social contributions? A meta-analysis approach», *SERIEs*, n.º 4, pp. 247-271.

25 Véase J. I. Conde-Ruiz y C. I. González (2016), «From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain», *SERIEs*, n.º 7, pp. 461-490.

26 A. Lichter, A. Peichl y S. Sieglöcher (2015), «The own-wage elasticity of labor demand: A meta-regression analysis», *European Economic Review*, vol. 80, pp. 94-119.

27 La tasa de reemplazo, relevante desde el punto de vista del individuo, es la que relaciona la pensión con el último salario, en ambos casos netos de impuestos. Que aumente o se reduzca esta tasa de reemplazo dependerá del efecto diferencial del incremento de impuestos entre los salarios y las pensiones.

3.2 Reformas para controlar el aumento del gasto

Como se ha señalado con anterioridad, en un contexto en el que se optara por no incrementar los recursos del sistema, garantizar su equilibrio financiero requeriría necesariamente una reducción de la tasa de beneficio. De hecho, una aplicación estricta de la reforma reciente de 2013, en el supuesto de que los ingresos del sistema se mantuvieran constantes, llevaría a esta reducción de la tasa de beneficio del sistema. Esta reducción se lograría por la operativa del factor de sostenibilidad, que reduciría la pensión inicial de las nuevas cohortes de jubilados en función de la esperanza de vida y, sobre todo, por el IRP, que implicaría una disminución del poder adquisitivo de las pensiones mientras no se restaurara el equilibrio financiero del sistema.

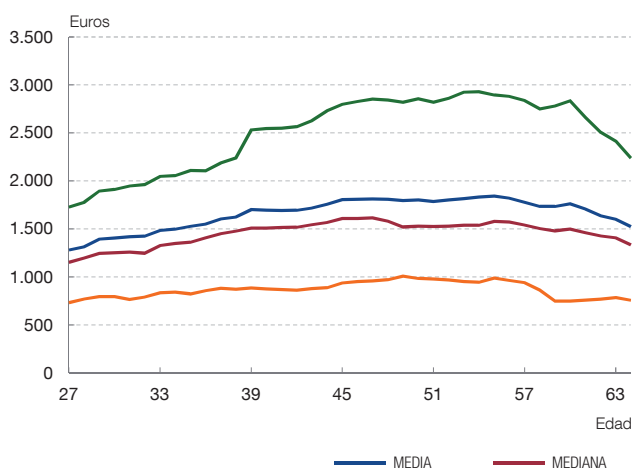
En este contexto, en ocasiones se defiende el mantenimiento del IRP aprobado en 2013, pero garantizando la indexación de las pensiones mínimas con la inflación, que no perderían así poder adquisitivo, aunque sí el resto. El impacto de esta medida se estima en 0,43 pp de PIB anuales en el promedio entre 2017 y 2057, de acuerdo con De la Fuente *et al.* (2017)²⁸.

Por otra parte, en un contexto en el que se optara por no incrementar los recursos del sistema, otros mecanismos podrían generar la misma reducción de la tasa de reemplazo de las pensiones que la reforma de 2013, pero proporcionando un mayor elemento de contributividad en el sistema. La contributividad puede resultar deseable porque, en primer lugar, genera efectos positivos sobre la participación de los trabajadores en el mercado laboral (lo que, a su vez, repercute positivamente sobre los ingresos del sistema e incentiva una mayor duración de la vida laboral) y, en segundo lugar, facilita las decisiones de ahorro para la jubilación.

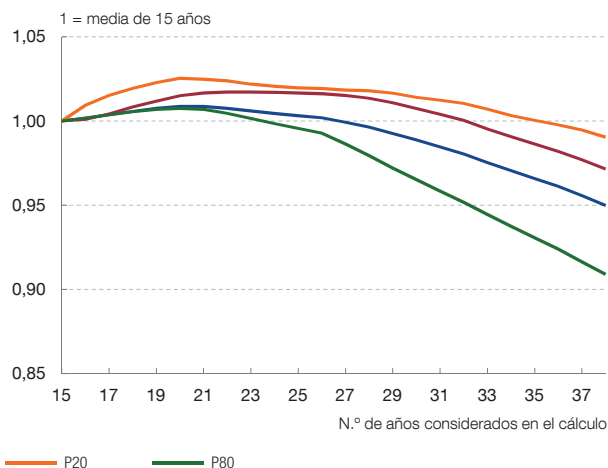
Gráfico 8

CONTRIBUTIVIDAD. AMPLIACIONES DEL PERÍODO DE CÁLCULO PARA LA DETERMINACIÓN DE LA CUANTÍA DE LA PENSIÓN DE JUBILACIÓN

1 RENTA LABORAL MEDIA A LO LARGO DE LA VIDA DE LOS INDIVIDUOS NACIDOS EN 1954



2 BASES DE COTIZACIÓN PARA LOS INDIVIDUOS NACIDOS EN 1954 SEGÚN EL PLAZO CONSIDERADO PARA SU CÁLCULO



FUENTES: Seguridad Social, Banco de España y elaboración propia, a partir de los datos de 2018 de la MCVL.

28 Véase A. de la Fuente, M. A. García Díaz y A. Sánchez (2017), *La salud financiera del sistema público de pensiones español. Análisis retrospectivo, proyecciones de largo plazo y factores de riesgo*, Estudios sobre la Economía Española, 2017/4, Fedea.

Así, se podría optar por incrementos adicionales del número de años de cotización que se toman en cuenta en el cálculo de la base reguladora de la pensión de jubilación, extendiendo el período de cálculo, por ejemplo, a toda la vida laboral²⁹. La aplicación de esta medida acercaría el sistema español a la situación de algunos países de nuestro entorno (como Finlandia, Polonia, Portugal y Suecia, entre otros).

Alargar los años que se tienen en cuenta en el cálculo de la base reguladora por encima de los establecidos en la normativa actual provocaría, con carácter general, una reducción de la pensión media, que se concentraría en los individuos con mayores rentas, ya que los perfiles de los ingresos laborales de los trabajadores con menores ingresos son cada vez más planos³⁰. Por ejemplo, para la generación nacida en 1954, la base media de cotización de los 35 últimos años de carrera resulta un 7 % inferior a la base media de cotización de los 25 últimos años, mientras que esta sería un 1 % inferior en la mediana y no variaría para los percentiles menores³¹. En todo caso, la reducción de gasto que se obtendría a través de esta reforma paramétrica, ausentes otros mecanismos de ajuste, es limitada.

Por otro lado, el control del gasto se podría lograr también a través de retrasos adicionales en la edad de jubilación. De hecho, en los últimos años se han planteado incrementos de la edad legal de jubilación, justificados por el aumento de la esperanza de vida, el retraso en la entrada en el mundo laboral, las menores necesidades físicas requeridas por la mayoría de los trabajos en la actualidad y la mejora de las condiciones físicas en edades más avanzadas.

En particular, en 1975 la esperanza de vida de un individuo que había alcanzado los 65 años se situaba, en promedio, en alrededor de 15 años. En 2019, sin embargo, alguien con la misma edad tiene una longevidad esperada siete años superior, que alcanza los 22 años, y se proyectan incrementos de magnitud similar en el futuro. De hecho, algunos países han optado incluso por ligar la edad de jubilación legal con la evolución futura de la esperanza de vida (como, por ejemplo, Italia o Portugal). Como ilustración, para el caso español, ampliar la edad efectiva de jubilación, por ejemplo, a los 70 años permitiría reducir la tasa de dependencia en 12 puntos frente a la asociada a una jubilación a los 67 años. La AIReF, por su parte, ha calculado que un aumento de la edad efectiva de jubilación de un año supone un ahorro aproximado de 0,4 pp de PIB³².

²⁹ En la actualidad se tienen en cuenta 23 años, y en 2022 acabará el período transitorio y serán 25 años.

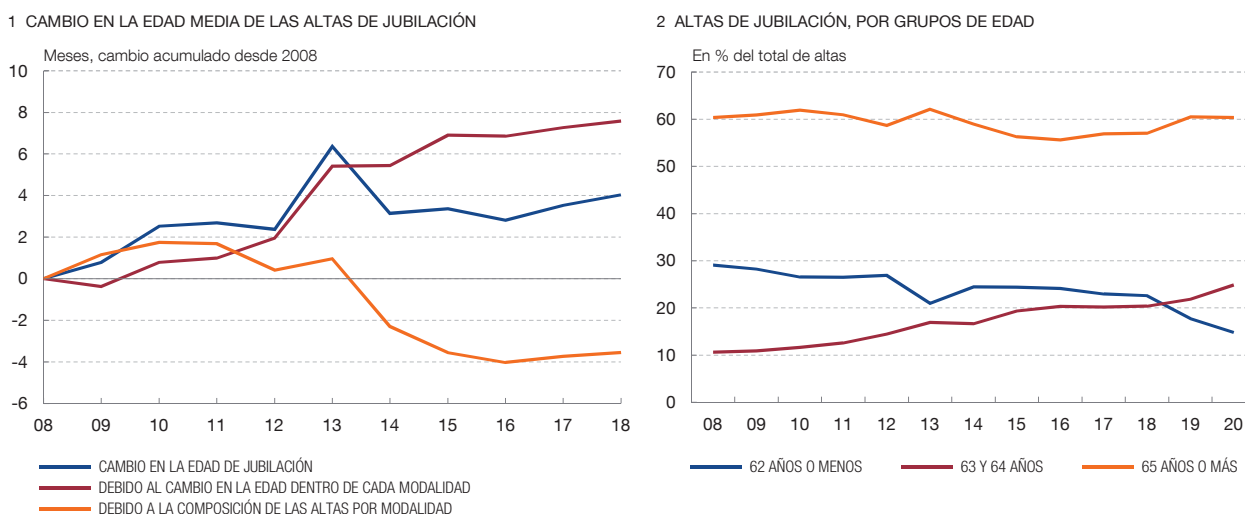
³⁰ Y. Manovskii, H. Jeong y Y. Kim (2015), «The Price of Experience», *American Economic Review*, 105(2), febrero, pp. 784-815.

³¹ En términos de diferencias de género, considerar más años de vida laboral acerca la mediana de las bases de cotización entre hombres y mujeres en el caso de la generación de personas nacidas en 1954. Así, por ejemplo, las bases de cotización medianas de las mujeres nacidas en 1954 deflactadas son un 20 % inferiores a la mediana de sus contrapartes masculinas, independientemente de que se tengan en cuenta los 15 o los 25 últimos años de carrera laboral. Por el contrario, este diferencial se reduce 3 pp si se tienen en cuenta los 35 últimos años. Como se analiza con posterioridad, este resultado podría no ser aplicable, sin embargo, a las generaciones más jóvenes.

³² Véase AIReF (2019), *Opinión sobre la sostenibilidad del Sistema de la Seguridad Social*, Opinión 1/19. Por su parte, Devesa *et al.* (2019) encuentran que el ahorro por el retraso de la edad efectiva de jubilación no sería homogéneo por modalidades de jubilación. En particular, podría ser cero o incluso negativo en el caso de las jubilaciones anticipadas, al experimentar este tipo de pensión un aumento de la prestación que compensaría, desde una perspectiva actuarial, los meses de cotización adicional y el menor tiempo esperado en que se percibiría la pensión. Véase E. Devesa, M. Devesa, I. Domínguez, B. Encinas, M. A. García y R. Meneu (2019), *El retraso efectivo de la edad de jubilación: el impacto sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones*, mimeo.

Gráfico 9

LA EDAD EFECTIVA DE JUBILACIÓN EN ESPAÑA HA AUMENTADO LIGERAMENTE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS



FUENTES: Seguridad Social y Banco de España.

Uno de los objetivos de la reforma de 2011 fue precisamente aumentar la edad efectiva de jubilación en España. En particular, se estableció un incremento paulatino de la edad legal de jubilación, desde 65 hasta 67 años, para las carreras de cotización por debajo de un determinado umbral, y se aumentó el período de cotización necesario para acceder al 100 % de la base reguladora, desde 35 hasta 37 años. Sin embargo, la reforma introdujo también una nueva modalidad de jubilación anticipada, que permitía, por voluntad del interesado, el acceso a la jubilación antes de la edad legal, con el requisito de acreditar una carrera de cotización lo suficientemente amplia.

De acuerdo con los datos de la Seguridad Social, la edad efectiva de jubilación ha experimentado una tendencia creciente durante los últimos años, desde los 63,5 años en 2006 hasta los 64,2 a finales de 2018³³. Esta evolución es el resultado de dos efectos contrapuestos. Por un lado, un aumento neto de la edad de jubilación dentro de cada modalidad de jubilación y, por otro, una contribución negativa de la evolución del peso de las distintas modalidades de jubilación, algunas de las cuales se producen a una edad inferior a la legal. En concreto, el 40 % del total de las altas de jubilación se produce a una edad inferior a los 65 años, y la evolución del peso de dichas altas habría aumentado y restado algo más de tres meses al incremento de la edad media efectiva de jubilación³⁴.

En todo caso, la incidencia de la reforma de 2011 sobre la edad de jubilación ha sido todavía limitada. En concreto, en 2018, cinco años después de la entrada en vigor

³³ Existen formas alternativas de calcular la edad efectiva de jubilación. Por ejemplo, la OCDE estima la edad media de salida del mercado laboral a partir de los cambios a lo largo del tiempo de las tasas de participación por grupos de edad. Esta edad alcanzaba los 62,1 años para los hombres y los 61,3 años para las mujeres en el período 2013-2018, de acuerdo con OCDE (2019), *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, París, <https://doi.org/10.1787/b6d3dcfc-en>.

³⁴ Véase M. Moraga y R. Ramos (2020), «Tendencias recientes en la edad de acceso a la jubilación», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

de la reforma, el porcentaje de trabajadores cuya jubilación se produjo de acuerdo con la legislación anterior fue del 65 %, y únicamente el 36 % de los trabajadores habían experimentado un cambio en la edad legal de 65 años³⁵. Además, en 2018 algo más de la mitad de las altas de jubilación acreditaron más de 38,5 años de cotización, de modo que dichas altas mantuvieron como referencia la edad legal de 65 años aun cuando la reforma de 2011 estaba plenamente en vigor.

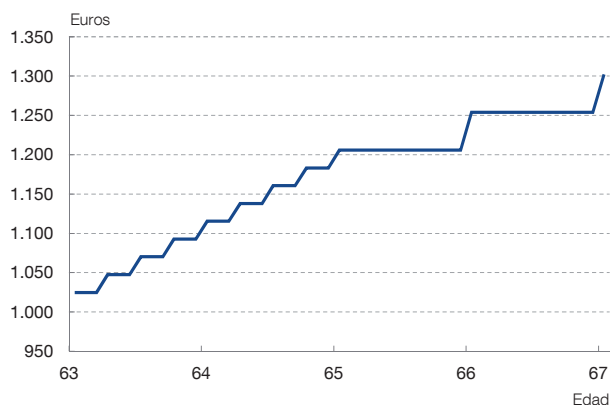
Por otra parte, los trabajadores que acceden a alguna modalidad de jubilación anticipada y aquellos que se jubilan solo parcialmente presentan, de media, las edades de jubilación más tempranas. En particular, en 2018 la edad media de las altas de jubilación anticipada por voluntad del trabajador, derivada del cese no voluntario en el trabajo y parcial, fue de 63,5, 61,7 y 61,6 años, respectivamente, mientras que las jubilaciones ordinarias accedieron a la pensión, de media, a los 65,2 años. Sin embargo, también hay que tener en cuenta que los primeros acreditan períodos de cotización más largos y bases reguladoras más altas, que les dan derecho a esta modalidad de jubilación en ciertas condiciones. Por ejemplo, las altas anticipadas voluntarias acreditaron en 2018, de media, 42 años de cotización y una base reguladora superior a 1.800 euros, frente a 34,1 años de carrera de cotización media y algo menos de 1.300 euros de base reguladora media asociadas a las altas de jubilación ordinaria. Por este motivo, las altas de jubilación anticipada voluntaria, si bien sufren una penalización por adelantar la edad de jubilación, disfrutaron de una pensión media mayor.

Gráfico 10

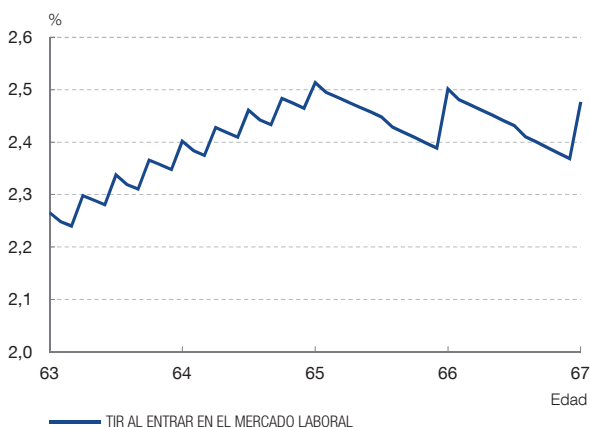
RENDIMIENTO DE LA JUBILACIÓN ORDINARIA, ANTICIPADA Y DEMORADA

Un análisis actuarial sencillo sugiere que el sistema de pensiones genera un rendimiento real esperado por encima del 2 % para un cotizante con una carrera larga. En este ejemplo, posponer la edad de jubilación no genera mayor retorno.

1 CUANTÍA DE LA PENSIÓN



2 TASA INTERNA DE RETORNO ANUAL



FUENTE: M. Moraga y R. Ramos (2020).

NOTA: Resultados para un período de cotización de 465 meses, dada cualquier edad. La base de cotización supuesta equivale a un 40 % de la máxima.

³⁵ Este grupo recogería dos tipos de altas de jubilación: por un lado, las de los trabajadores cuya edad legal se situaría por encima de los 65 años, al no contar con un período de cotización lo suficientemente amplio, y, por otro, las de quienes se acogieron a la jubilación anticipada voluntaria, modalidad que, como se ha señalado, se creó en la reforma de 2011.

Un análisis de las rentabilidades financieras esperadas que ofrece nuestro sistema de pensiones para sus participantes revela que existe una alta heterogeneidad por tipos de jubilación, como resultado de las distintas características en términos de edad de jubilación, carreras de cotización, bases reguladoras y nivel de las prestaciones que he descrito anteriormente. En particular, los resultados de dicho análisis arrojan que las jubilaciones ordinarias generarían el rendimiento real medio esperado mayor (4,1 %), frente a las altas procedentes de jubilaciones anticipadas (2,8 %)³⁶.

Por otra parte, una alternativa a la jubilación anticipada que podría resultar algo más atractiva, desde un punto de vista financiero, como forma de transición suave entre el mercado laboral y la jubilación es la jubilación parcial, ya que le permite a una persona compatibilizar trabajo a tiempo parcial con el cobro de la pensión de una forma anticipada. En la actualidad, alrededor del 10 % de las altas de jubilación se realizan de esta manera; sin embargo, parece que, en general, los trabajadores que acceden a esta modalidad presentan carreras aún más largas y bases aún más elevadas que las de los demás jubilados anticipados.

Permitir la modificación de algunas condiciones laborales (como la jornada, la distribución horaria o el salario) a lo largo de los últimos años de vida laboral puede ser importante para favorecer entornos más flexibles de transición entre el trabajo y la jubilación. Se ha de tener en cuenta que las personas, al envejecer, ven depreciadas ciertas habilidades relacionadas con la capacidad para realizar trabajo físico, el uso de nuevas tecnologías o la comprensión lectora y numérica. Por el contrario, al acumular experiencia, los trabajadores de más edad desarrollan una mayor habilidad para planificar, supervisar y reaccionar ante contratiempos³⁷. Esta reasignación de habilidades ocurre tanto en perfiles salariales altos, que trabajan en industrias con innovaciones tecnológicas rápidas, como en perfiles salariales bajos, que requieren una mayor capacidad física.

Por otra parte, algunos países han optado por establecer sistemas de cuentas nacionales de contribución definida. Estos sistemas hacen explícito el rendimiento asociado a las contribuciones a lo largo de la vida laboral e incorporan elementos útiles para proporcionar una relación más estrecha entre cotizaciones y pensiones, aumentar la transparencia en la determinación de los derechos de pensión y favorecer la toma de decisiones de los individuos a la hora de acceder a la jubilación³⁸, si bien, en la medida en que la financiación sigue el criterio de reparto, no eliminan *per se* la necesidad de delimitar la tasa de beneficio de las pensiones en función de los recursos disponibles para financiarla. De hecho, para satisfacer la condición de

36 Véase M. Moraga y R. Ramos (2020), «Una estimación del rendimiento financiero del sistema de pensiones», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España. Las rentabilidades de otras modalidades son del 3,9% para la jubilación parcial y del 3,7% para las jubilaciones demoradas voluntariamente. El Instituto de Actuarios Españoles, en un informe reciente, calcula, a partir de individuos tipo, que el factor de equidad actuarial, definido como el número de euros que recibe un pensionista (en valor esperado) por cada euro de cotización aportado tiende a ser más bajo para las carreras de cotización largas y para las edades efectivas de jubilación menores y mayores que la edad ordinaria. Véase Instituto de Actuarios Españoles (2020), *Factor de equidad actuarial del sistema contributivo de pensiones de jubilación español*, mimeo.

37 Véase B. Anghel y A. Lacuesta (2020), «Envejecimiento, productividad y situación laboral», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2020, Banco de España.

38 En estos sistemas, las cotizaciones se contabilizan en una cuenta individual sobre la que se aplica una revalorización en función de determinadas variables demográficas y económicas, y el valor de la pensión viene determinado por dicha cantidad nominal y por la esperanza de vida en el momento de la jubilación.

sostenibilidad financiera, el sistema de cuentas nacionales de contribución definida requiere cálculos precisos que ajusten las rentabilidades (nocionales) de las cotizaciones acumuladas en las cuentas individuales y de las anualidades que constituyen las prestaciones por jubilación al escenario demográfico y macroeconómico de cada momento.

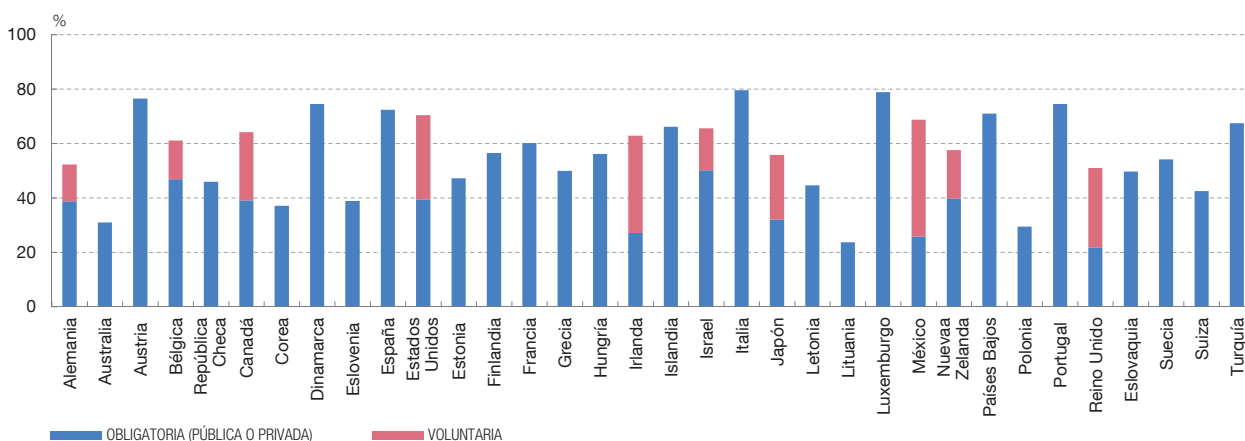
3.3 El papel del ahorro privado

En un contexto de aumento de la tasa de dependencia y de reducción de las tasas de sustitución de las pensiones, resulta relevante analizar también el papel que el ahorro privado puede desempeñar para la jubilación como complemento de los recursos del sistema contributivo público de reparto. En este sentido, las rentas provenientes del ahorro voluntario privado constituyen una parte de los recursos disponibles durante la jubilación en otras economías de nuestro entorno, como Alemania (14,5% del salario), Bélgica (13,4%) o el Reino Unido (29,2%).

Gráfico 11

TASA DE SUSTITUCIÓN BRUTA, INCLUYENDO PLANES DE PENSIONES PRIVADOS VOLUNTARIOS

PORCENTAJE DEL SALARIO MEDIO QUE REPRESENTA LA RENTA DE LAS PENSIONES OBLIGATORIAS Y VOLUNTARIAS, POR PAÍSES

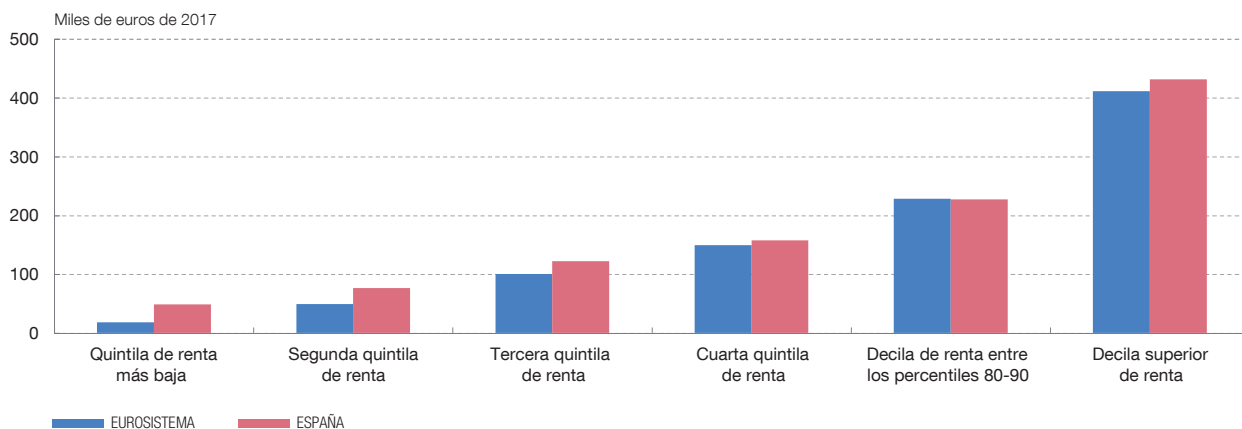


FUENTE: Simulaciones de la OCDE: *Pensions at a Glance* (2019).

Gráfico 12

RIQUEZA MEDIANA NETA DEL HOGAR

RIQUEZA MEDIANA NETA DEL HOGAR EN ESPAÑA Y EN EL CONJUNTO DEL EUROSISTEMA



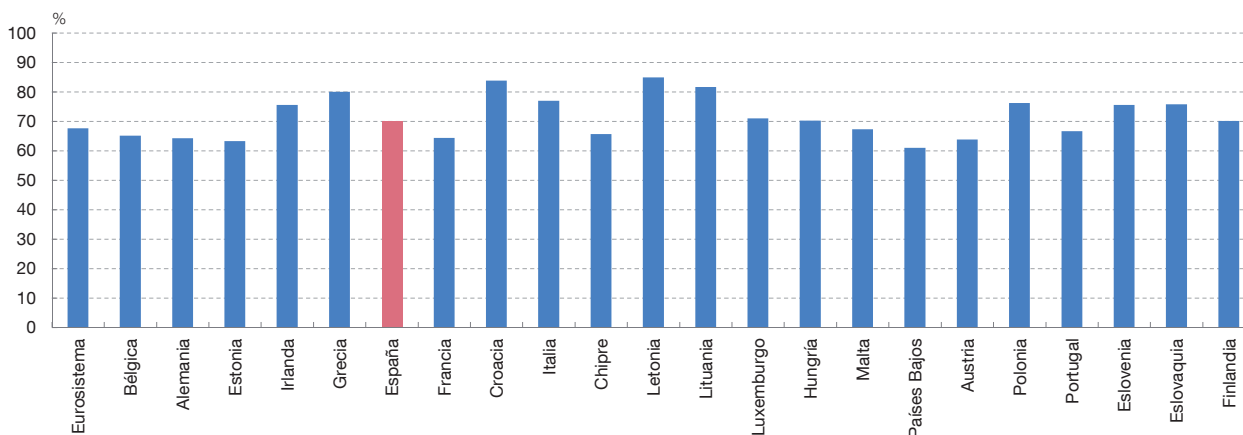
FUENTE: Household Finance and Consumption Survey (2017).

En el caso español, el volumen y la composición del ahorro tienen algunas características diferenciales relevantes. En concreto, de acuerdo con la última información disponible, en 2017 la riqueza mediana neta en España era superior a la del conjunto del Eurosistema —países para los que existe información comparable—, especialmente en los quintiles inferiores de la distribución de la renta.

Gráfico 13

PESO DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS

PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS TOTALES QUE REPRESENTA EL VALOR DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS DEL HOGAR, POR PAÍSES



FUENTE: Household Finance and Consumption Survey (2017).

En este mayor nivel de riqueza destaca el papel de las propiedades inmobiliarias, que suponían en 2017 un 70 % de los activos de los hogares españoles, frente al 67 % en el conjunto del Eurosistema y al 63 % en países como Bélgica, Francia o Alemania.

Por lo que se refiere a los activos financieros, ese mismo año, en un 23 % de los hogares españoles alguno de sus miembros poseía un plan de pensiones individual³⁹, un porcentaje inferior en seis puntos al observado en la media del resto de los países del Eurosistema⁴⁰. En lo que respecta a la cantidad invertida, el volumen mediano acumulado entre los hogares españoles que poseen un fondo de pensiones individual representa en torno a un 27 % de su renta bruta anual, una proporción similar⁴¹ a la del resto del Eurosistema⁴².

En ese contexto, entre las discusiones recientes sobre el desarrollo de sistemas complementarios de ahorro privado para la jubilación en España destacan las relativas a la eficacia y eficiencia de los incentivos fiscales existentes a las aportaciones a los planes de pensiones y el papel potencial de la movilización del ahorro inmobiliario.

³⁹ Si se incluyen los planes de empresa, la diferencia es de cinco puntos (el 27 % en España y el 32 % en el resto del Eurosistema), si bien estas cifras no son comparables, dado que en el resto de los países del Eurosistema coexisten planes ocupacionales de contribución definida y planes ocupacionales de prestación definida.

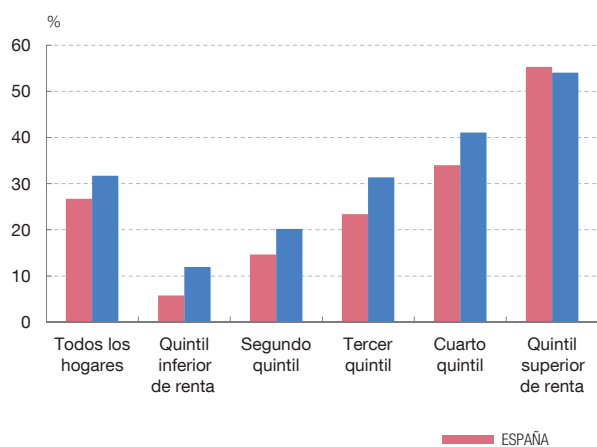
⁴⁰ Tanto en España como en el resto de los países del Eurosistema, la tenencia de este producto aumenta con la renta del hogar.

⁴¹ Si se incluyen los planes de empresa (véase nota 39 a pie de página), en España es diez puntos menor (26 % en España, frente al 36 % en el resto del Eurosistema).

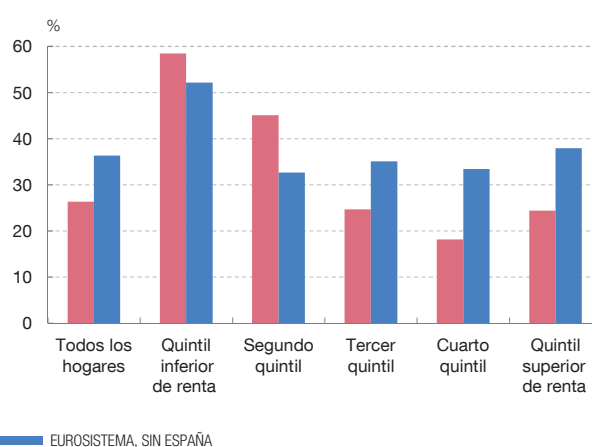
⁴² De hecho, entre los hogares españoles con rentas más bajas y los que tienen planes de pensiones, el volumen ahorrado en planes individuales supone más de un 45 % de la renta bruta, una proporción mayor que en el resto de los hogares del Eurosistema.

PESO DE LOS PLANES DE PENSIONES

1 PORCENTAJE DE HOGARES QUE TIENEN UN PLAN DE PENSIONES PRIVADO O SEGURO DE VIDA



2 PORCENTAJE DE LA RENTA ANUAL ANTES DE IMPUESTOS QUE REPRESENTAN LOS FONDOS EN PLANES DE PENSIONES



FUENTES: Household Finance and Consumption Survey (2017) y Encuesta Financiera de las Familias (2017).

En el primer caso, es de sobra conocido que, desde 1987, las aportaciones a un plan de pensiones pueden deducirse de la renta imponible del contribuyente en el IRPF, para gravarse cuando se recupere este ahorro tras la jubilación. El diferimiento fiscal es, de hecho, la alternativa más común en los países de nuestro entorno⁴³.

La AIREF⁴⁴ ha publicado recientemente un informe en el que evalúa el tratamiento fiscal de los planes de pensiones. De este informe se pueden extraer varias conclusiones. En primer lugar, 2,5 millones de declarantes desgravaron sus aportaciones a planes de pensiones en 2016⁴⁵, de los cuales el 37 % se encontraba en el decil superior de la distribución de la renta, lo que sugeriría que el tratamiento fiscal de los planes de pensiones tiene efectos regresivos⁴⁶. En segundo lugar, estas aportaciones suponen un coste fiscal estimado de 450 millones de euros, una vez que se tiene en cuenta el diferimiento fiscal —esto es, teniendo en cuenta lo que tributarán las aportaciones una vez percibidas en forma de renta, tras la jubilación—⁴⁷. En tercer lugar, pese a este coste fiscal, los fondos de pensiones suponen una parte reducida de la riqueza de los hogares (entre quienes los poseen, a los 64 años es, de media, de 20.000 euros), en parte como consecuencia de las elevadas comisiones aplicadas al producto.

43 Véanse OCDE (2018), *Financial incentives and retirement savings*, y *The Mirrlees Review* (2010), «Tax by Design», capítulos 13 y 14.

44 AIREF (2020), *Estudio 1 de la fase II del Spending Review: beneficios fiscales*, julio, <https://www.airef.es/es/estudio-1-fase-dos-spending-review-beneficios-fiscales/>.

45 De hecho, este constituye el tercer vehículo de ahorro más común, tras las cuentas y los depósitos, y los activos inmobiliarios.

46 No obstante, las rentas de las familias fluctúan a lo largo de su vida laboral, por lo que para valorar la progresividad del diferimiento fiscal sería necesario medir la renta total de los aportantes a lo largo de su vida, no la de un año exclusivamente [véase *Mirrlees Review* (2010)].

47 En concreto, según el estudio de la AIREF (véase nota 44 a pie de página), esta cifra se obtiene tras sustraer, del coste fiscal bruto de 1.643 millones de euros anuales en 2016, una estimación de lo recuperado posteriormente vía diferimiento. De los 450 millones, 300 se deberían a la vigencia aún en régimen transitorio de la deducción del 40 % si se recupera el plan en forma de capital de las aportaciones efectuadas hasta 2007.

De manera complementaria, distintos análisis internacionales han estudiado la cuestión de hasta qué punto los fondos acumulados en los planes de pensiones generan ahorro adicional y si la magnitud de este ahorro justifica su coste fiscal. Existe, sin embargo, poca evidencia sobre en qué medida los planes de pensiones cumplen el objetivo de sostener rentas más elevadas durante la jubilación⁴⁸. De la evidencia disponible se puede concluir que, si bien estos incentivos generan nuevo ahorro, hay desacuerdo sobre en qué magnitud y si esto compensa la pérdida de recaudación asociada al diferimiento⁴⁹. En el caso español, las estimaciones disponibles sugieren que cada euro aportado a estos planes puede suponer, de media, hasta 25 céntimos de nuevo ahorro privado, pero la cuantía varía de manera significativa entre distintos ahorradores. Mientras que entre los hogares con más renta y edad se detecta que la deducción genera, sobre todo, una reasignación de sus carteras hacia fondos de pensiones desde otros instrumentos de ahorro, en otro tipo de hogares sí parece generarse nuevo ahorro^{50, 51}.

A escala internacional, se han propuesto distintas alternativas para mitigar el coste fiscal asociado a los planes de pensiones sin dañar el ahorro. Una primera opción que parece haber sido eficaz en este objetivo es reducir el tipo impositivo al que se pueden deducir las aportaciones⁵². Una alternativa similar es limitar el importe máximo de las aportaciones a planes de pensiones que se bonifican fiscalmente. Una segunda opción consiste en concentrar el diferimiento fiscal en los planes de pensiones de empresa. En este caso, sin embargo, hay que tener en cuenta que no todos los empleados trabajan en empresas que ofrecen planes de pensiones, y quienes lo hacen tienen, de media, mayores rentas que el resto de los contribuyentes⁵³. Además, la evidencia disponible muestra que, tanto entre

48 Como se señalaba, el informe reciente de la AIREF sobre beneficios fiscales hace hincapié en las elevadas comisiones de los planes de pensiones individuales, comparadas con los planes de empresa. Este problema debería reflejarse en que los planes de pensiones privados no generan un flujo de renta en la jubilación lo suficientemente elevado.

49 Véase OCDE (2018), *op. cit.*, capítulo 3.

50 Véase J. Ayuso, J. F. Jimeno y E. Villanueva (2019), «The effects of the introduction of tax incentives on retirement saving», *SERIEs*, n.º 10, pp. 211-249.

51 En general, se encuentra que, en el caso de los planes de empresa, estos incentivos fiscales generan más ahorro entre los hogares con menor riqueza —por ejemplo, entre quienes alquilan su vivienda— y de menor edad. Véanse D. J. Benjamin (2003), «Does 401(k) eligibility increase saving? Evidence from propensity score subclassification», *Journal of Public Economics*, pp. 1259-1290; V. Chernozhukov y C. Hansen (2004), «The impact of 401(k) participation on the wealth distribution: an instrumental quantile regression analysis», *Review of Economics and Statistics*, o A. M. Gelber (2011), «How do 401(k)s affect saving? Evidence from changes in 401(k) Eligibility», *American Economic Journal: Economic Policy*.

52 En concreto, Dinamarca implementó en 1999 una política de reducciones del subsidio a las aportaciones a los fondos de pensiones en forma de capital, de manera que cada euro aportado por los contribuyentes con rentas superiores a 40.000 euros pasó de tener un subsidio de 59 céntimos a tenerlo de 45. Un estudio exhaustivo del universo de los contribuyentes daneses sugirió que esta política disminuyó el coste fiscal de las aportaciones sin afectar sustancialmente al ahorro privado [véase R. Chetty, J. Friedman, S. Leth-Petersen, T. H. Nielsen y T. Olsen (2014), «Active vs Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Saving: Evidence from Denmark», *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), noviembre, pp. 1141-1219]. La razón es que los contribuyentes que redujeron las aportaciones recondujeron su ahorro a otros vehículos financieros para su jubilación. El estudio también puso de manifiesto que la gran mayoría de los contribuyentes afectados no variaron sus aportaciones. A la hora de extraer conclusiones de este estudio para el caso español, es necesario tener en cuenta que en Dinamarca había en ese momento vehículos financieros favorecidos fiscalmente a los que los contribuyentes redirigieron en buena parte su ahorro. Esta opción no existe en España actualmente.

53 Según la Encuesta Financiera de las Familias 2017, un 7% de los empleados españoles por cuenta ajena tienen un plan de pensiones de empresa. En Dinamarca, un 60% de los empleados tienen un plan de pensiones de empresa [Chetty *et al.* (2014), *op. cit.*]. En Estados Unidos, el 38% de los empleados tienen acceso a un plan de pensiones de empresa [Benjamin (2003), *op. cit.*].

quienes aportan a planes de empresa como entre quienes lo hacen a individuales, existe una proporción elevada que no responde a los incentivos⁵⁴. Una tercera alternativa consiste en que el Estado complemente las aportaciones a cuentas individuales. Esta política — complementos condicionados a que el contribuyente realice su propia aportación — se ha seguido, por ejemplo, en los denominados «planes Riester» en Alemania. En este caso, la evidencia sugiere que los complementos a las aportaciones aumentan la tenencia de vehículos de ahorro para la jubilación, si bien la gran mayoría de los contribuyentes no realizan aportaciones a pesar del incentivo⁵⁵. Con carácter general, la experiencia muestra que los hogares tardan en percibir las ventajas fiscales del ahorro para la jubilación⁵⁶. Finalmente, una alternativa al diferimiento fiscal es la anticipación fiscal⁵⁷. En este caso, los informes sobre fiscalidad enfatizan que la anticipación puede contener elementos de regresividad, al no gravar las ganancias de capital⁵⁸.

En definitiva, a partir de las conclusiones del informe elaborado por la AIReF sobre la deducción fiscal a las aportaciones en fondos de pensiones en España, y a la luz de la evidencia disponible a escala internacional sobre esquemas alternativos, parece razonable estudiar una revisión del esquema español, con el objetivo de reducir su coste fiscal y aumentar su eficacia en términos de acumulación de ahorro complementario para la jubilación.

Un segundo componente de las carteras de los hogares que puede ayudar a proporcionar una renta complementaria tras la jubilación es la vivienda. Como ya he mencionado, la mayor parte de la riqueza de los hogares españoles se encuentra concentrada en activos inmobiliarios, fenómeno que es particularmente acusado para los hogares de mayor edad. En este contexto, puede resultar interesante evaluar el potencial de algunos instrumentos financieros que permitan extraer liquidez de estos activos relativamente ilíquidos. Si bien algunos de estos instrumentos han estado disponibles y se encuentran regulados en nuestro país desde hace algún tiempo, el recurso a estos ha sido muy escaso.

Por ejemplo, entre los instrumentos financieros que permiten extraer liquidez de la vivienda sin necesidad de transmitir su titularidad destaca la hipoteca inversa. Esta figura,

54 En conjunto, el rango de estimaciones recientes —impreciso— sugiere que cada euro aportado por los trabajadores a este sistema supone 25 céntimos de nuevo ahorro privado, 25 céntimos de coste fiscal y 50 céntimos de una sustitución de activos. Véanse Benjamin (2003), *op. cit.*, o D. Messacar (2018), «Crowd-out, Education and Workplace Pensions: Evidence from Canadian Tax Records», *Review of Economics and Statistics*. Gelber (2011) obtiene efectos mayores, mientras que Chetty *et al.* (2014) sugieren que los empleados no responden en absoluto a los incentivos fiscales.

55 E. Duflo, W. Gale, J. Liebman, P. Orszag y E. Sáez (2006), «Saving Incentives for Low and Middle-Income Families: Evidence from a Field Experiment with H&R Block», *Quarterly Journal of Economics*, noviembre, pp.1310-1426.

56 Véase A. H. Börsch-Supan, M. Coppola y A. Reil-Held (2012), *Riester Pensions in Germany: Design, Dynamics, Targetting Success and Crowding-in*, National Bureau of Economic Research Working Papers, n.º 18014.

57 Mientras que el diferimiento fiscal supone gravar la renta ahorrada en los planes de pensiones solo tras la jubilación, la anticipación supone que las aportaciones a planes de pensiones no se deducen de la renta imponible, pero tampoco se grava la renta recibida tras la jubilación. Este producto debería ser atractivo para los hogares que esperen aumentos de su tipo marginal a lo largo de su vida (los más pobres). Para el sector público, y comparado con el diferimiento fiscal, presenta el atractivo de anticipar la obtención de recursos.

58 *Mirrlees Review* (2010), *op. cit.*

regulada en la Ley 41/2007, consiste en un préstamo garantizado con una hipoteca que recae sobre una vivienda, en el que los prestatarios (o, en realidad, sus herederos) solo deben hacer frente a los pagos del crédito (principal más intereses acumulados) cuando el contrato expira (en el momento del fallecimiento del titular)⁵⁹. A pesar de que este instrumento ofrece beneficios fiscales cuando la hipoteca recae sobre la vivienda principal y el contratante es mayor de 65 años (o acredita un grado de discapacidad igual o superior al 33 %, o dependencia severa o gran dependencia), el volumen de operaciones realizadas en nuestro país en los últimos años ha sido muy reducido.

También se ofrecen beneficios fiscales en nuestro país por el uso de otros instrumentos financieros que permiten extraer liquidez de la vivienda principal, pero exigen, a diferencia de la hipoteca inversa, transmitir su titularidad. Este es el caso, por ejemplo, de la venta de la nuda propiedad, operación según la cual el titular de la vivienda transmite la propiedad de esta, pero se reserva el derecho de usufructo vitalicio. Asimismo, la Ley 26/2014 introdujo algunos beneficios fiscales cuando la venta de cualquier elemento patrimonial (por ejemplo, pero no exclusivamente, la vivienda) por parte de contribuyentes mayores de 65 años se destina a la constitución de una renta vitalicia. Si bien en nuestro país la contratación de este segundo tipo de instrumentos ha sido en los últimos años más frecuente que la de hipotecas inversas, el recurso a estos no deja de ser muy minoritario.

Es preciso reconocer que los distintos productos financieros a los que me he referido son instrumentos relativamente complejos, que están destinados a un segmento de la población muy sensible y que, además, están muy vinculados a las dinámicas del mercado inmobiliario. Por eso precisamente, incluso en aquellos países en los que estos instrumentos han presentado un mayor éxito, como Estados Unidos o el Reino Unido, su grado de implantación es relativamente limitado.

En cualquier caso, teniendo en cuenta que España es uno de los países en los que el envejecimiento poblacional tendrá una mayor incidencia en los próximos años y donde una mayor parte de la riqueza de los hogares se concentra en vivienda, sería deseable que se analizaran en profundidad los posibles obstáculos a los que se enfrenta el desarrollo de estos instrumentos financieros, desde el punto de vista tanto de la demanda (por ejemplo, insuficiente educación financiera en los hogares) como de la oferta (por ejemplo, falta de competencia o deficiencias en el marco regulatorio). Todo ello, sin olvidar las posibles implicaciones que un mayor desarrollo de estos productos podría suponer en términos de la estabilidad financiera de las entidades de crédito o de las compañías aseguradoras, y cerciorándose de que su proceso de comercialización ofrezca las máximas garantías.

59 Para más detalles, véase la *Guía de acceso a la hipoteca inversa*, elaborada conjuntamente por el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

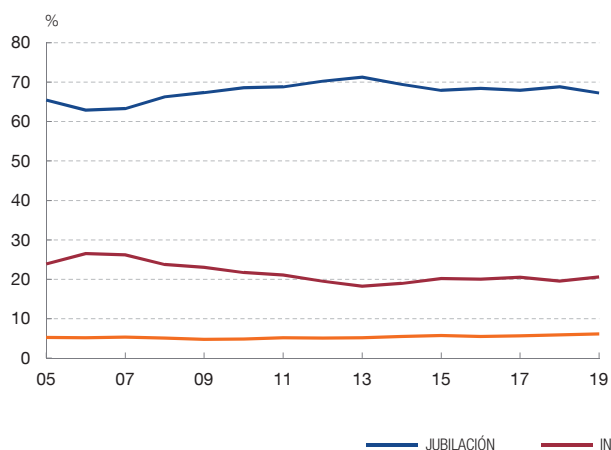
3.4 Diferencias de género

Una cuestión que ha recibido una atención creciente por la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo ha sido la relación entre las diferencias de género y el sistema de pensiones. Las diferencias de género en el sistema de pensiones pueden surgir como consecuencia, por un lado, de las desigualdades de género en el mercado laboral a lo largo del ciclo vital o, por otro, de ciertas características del sistema de pensiones, que podrían penalizar a las mujeres más que a los hombres. En términos prácticos, es difícil separar, sin embargo, el efecto que cada factor tiene en la brecha de pensiones, precisamente por ser el resultado de un proceso acumulativo y de la interacción entre las carreras profesionales de hombres y mujeres, con los distintos parámetros del sistema de pensiones y otras políticas sociales, que en ocasiones podrían corregir, pero que en otros casos podrían acentuar, las brechas de género en el mercado laboral.

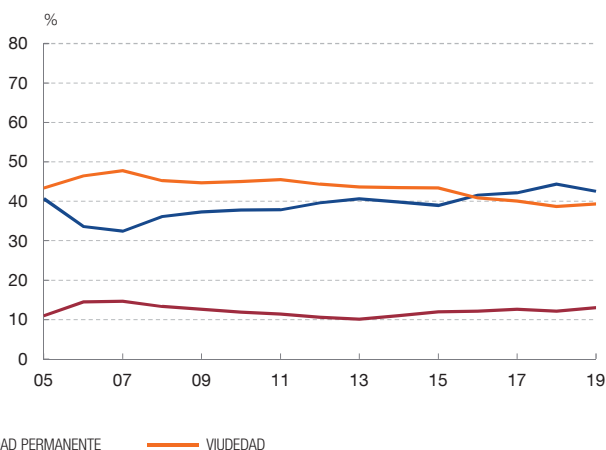
Gráfico 15

DIFERENCIAS DE GÉNERO EN CLASES DE PENSIONES

1 HOMBRES. ALTAS DE PENSIONES, POR TIPO



2 MUJERES. ALTAS DE PENSIONES, POR TIPO



FUENTE: Seguridad Social.

Como punto de partida de esta cuestión, debe señalarse que subsisten importantes diferencias de género por clases de pensiones. Dentro del conjunto de altas en el sistema de pensiones públicas, las de jubilación representan un 53 % del total; las de viudedad, un 24 %; las de incapacidad permanente, un 17 %, y las de orfandad y en favor de familiares, el 6 % restante⁶⁰. Sin embargo, estos porcentajes varían sustancialmente entre hombres y mujeres. En concreto, las altas de pensiones de jubilación representan un 68 % del total de altas en el caso de los hombres, frente a un 39 % en el de las mujeres; las de viudedad, un 5 % del total en el caso de los hombres, frente a un 43 % en el de las mujeres; las de incapacidad permanente, un 22 % del total de altas en el caso de los hombres, frente a un 12 % en el de las mujeres; mientras que las de orfandad y en

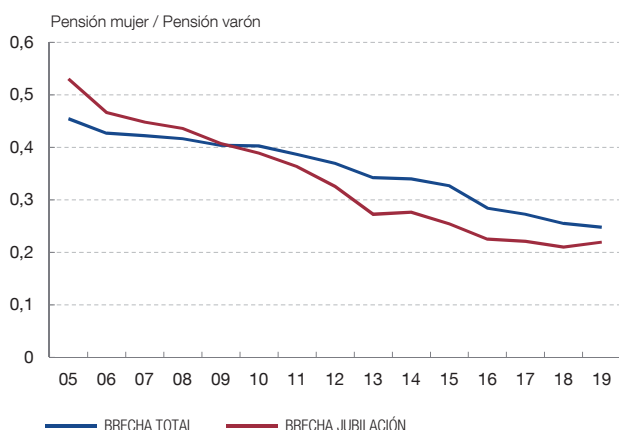
⁶⁰ Esos porcentajes representan medias para el período 2005-2019.

favor de familiares representan el 5 %-6 % restante en ambos casos⁶¹. Asimismo, a pesar del aumento reciente en el peso relativo de las pensiones de jubilación para las mujeres, esas diferencias de género persisten⁶².

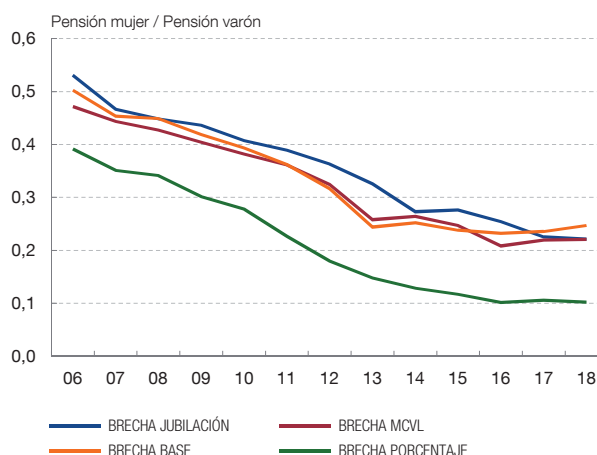
Gráfico 16

DIFERENCIAS DE GÉNERO EN NIVELES DE PENSIÓN

1 BRECHA DE GÉNERO EN PENSIONES PÚBLICAS



2 BRECHA DE GÉNERO EN PENSIONES DE JUBILACIÓN



FUENTES: Seguridad Social y Banco de España.

En cuanto a la diferencia entre el nivel medio de las pensiones de hombres y mujeres (sin incluir planes de pensiones privados), en España esta era en 2019 del 25 % a favor de los primeros. Dicha brecha se ha reducido considerablemente desde el 45 % que alcanzaba en 2005 (40 % en 2010), si bien esta reducción parece haberse frenado en los últimos años. Si nos centramos en la pensión de jubilación, el nivel de partida de la brecha era más alto en 2005 (53 %) y la caída posterior fue aún mayor (hasta un 22 % en 2019), aunque también se aprecia cierto estancamiento desde 2016.

La MCVL nos permite calcular brechas de género para los dos componentes fundamentales de la pensión: la base reguladora y el porcentaje aplicado a dicha base, que depende del período de cotización y de la edad a la que se accede a la jubilación. Se observa que el grueso de la diferencia entre hombres y mujeres (sobre todo, en el período más reciente) se debe a la cuantía de la base y no tanto al porcentaje aplicado a esta. Además, dado que la edad media a la que las mujeres acceden a la pensión de jubilación en los

61 Entre las mujeres mayores de 64 años que reciben una pensión de viudedad, un 36 % de ellas la combinan con alguna otra pensión contributiva. La pensión media de las mujeres que combinan la de viudedad con otra (574 euros) es inferior a la de las mujeres que solo perciben la pensión de jubilación (779 euros).

62 Véase L. Fuster (2019), «Brecha de género en las pensiones contributivas en España», en *Pensiones del futuro*, Instituto Santalucía, pp. 110-131. De acuerdo con datos de pensionistas de la MCVL 2017, el 95 % de los hombres reciben una pensión de jubilación, el 2 % reciben una pensión de viudedad y el 3 % restante reciben ambas. Para las mujeres se observan tres tipos bien diferenciados según el tipo de pensión que reciben: i) un 41 % reciben su propia pensión de jubilación y esta es la única renta; ii) otro 41 % reciben la pensión de viudedad como única renta, y iii) el 18 % restante reciben tanto la pensión de jubilación como la de viudedad. La diferencia con los hombres es del 13 % para las mujeres que reciben los dos tipos de pensión, del 28 % para las mujeres que reciben solamente la pensión de jubilación y del 41 % para las mujeres que reciben únicamente la pensión de viudedad.

últimos años ha sido ligeramente superior a la de los hombres (64,7 años para las mujeres, frente a los 64 años para los hombres), la diferencia se puede atribuir fundamentalmente al menor período de cotización de las mujeres.

De hecho, si comparamos los perfiles profesionales de hombres y mujeres afiliados a la Seguridad Social de distintas cohortes (nacidos entre 1950 y 1954, 1955-1959, 1960-1964 y 1965-1968), se observa que las mujeres de las generaciones más jóvenes han hecho grandes progresos en términos de participación laboral (medida como el total de días de trabajo al año), lo que les ha permitido cotizar más años y también aumentar sus bases de cotización medias⁶³. Respecto a los hombres, sin embargo, se observa que las brechas de género a lo largo de la vida tienen, en general, una forma de «U» invertida. Comparando unas cohortes con otras, vemos que las brechas para las cohortes más jóvenes son mayores que las de las cohortes de más edad al inicio de la carrera. Sin embargo, a partir de los 45 años son menores y se mantienen planas. Si se analizan las cohortes cuyas vidas laborales observamos completas (nacidos entre 1950 y 1954 y con al menos 15 años acumulados de cotización) y se comparan las bases de cotización acumuladas según el plazo considerado para el cálculo de la pensión, se observa que cualquier extensión del plazo por encima de los 15 años perjudica la cuantía correspondiente tanto para hombres como para mujeres, salvo en el extremo inferior de la distribución. En términos de la brecha de género, sin embargo, la evolución depende del ritmo de caída relativo. Así, la desigualdad entre hombres y mujeres aumenta si se amplía el período de 15 a 20 años, se mantiene estable entre los 20 y los 30, y disminuye después de los 30 años. El aumento inicial y la posterior caída son particularmente pronunciados en el extremo inferior de la distribución. Sin embargo, dado que para las cohortes jóvenes el pico de la brecha de género en renta (aproximado por la base de cotización) se alcanza a una edad cada vez más temprana, la brecha de género en pensiones en plazos extensos podría aumentar, lo que perjudicaría a las mujeres respecto a los hombres de su misma generación.

En conjunto, esta evidencia muestra que gran parte de la brecha de género en pensiones de jubilación se debe a diferencias en el ámbito laboral, por lo que los esfuerzos de la política económica deberían dirigirse a fomentar la igualdad de oportunidades en el mercado de trabajo.

Adicionalmente, quisiera terminar mi intervención sobre esta cuestión haciendo mención de tres aspectos. Primero, en relación con las pensiones de viudedad, su peso irá

63 El incremento en la experiencia laboral de las mujeres que acceden a una pensión de jubilación se ha traducido en un aumento de los años cotizados por las mujeres de las generaciones más jóvenes. Fuster (2019), *op. cit.*, calcula que, de media, las mujeres nacidas entre 1950 y 1959 han cotizado 26 años (frente a los 34 años de los hombres de la misma generación). Esa brecha de género en el período de cotización del 25 % para la generación más joven de jubilados era mucho más acusada en las generaciones mayores (50 %, 70 % y 73 % para las generaciones de 1940-1949, 1930-1939 y 1920-1929, respectivamente). Además, al participar en mayor medida, también se observa que el porcentaje de mujeres con derecho a pensión de jubilación ha aumentado considerablemente para las cohortes más jóvenes respecto a las mayores. Así, solamente un 44 % de las mujeres nacidas entre 1920 y 1929 reciben una pensión de jubilación, mientras que de las mujeres nacidas entre 1940 y 1949 la reciben un 75 %.

disminuyendo a medida que las nuevas generaciones de mujeres vayan teniendo un mayor acceso a la pensión de jubilación. Este fenómeno se ha observado ya en países en los que el incremento de la participación laboral de las mujeres fue anterior al experimentado en España y, en algunos casos, ha llevado a considerar revisiones en las pensiones de viudedad que, en todo caso, han sido muy distintas según los países⁶⁴ y que convendría analizar con detalle antes de su posible traslación a España. En segundo lugar, es necesario recordar la importancia de tener en cuenta el fenómeno de la jubilación conjunta, o la coordinación en las decisiones de jubilación de las parejas, a la hora de estimar el impacto esperado de cualquier reforma de pensiones⁶⁵, dado que puede condicionar las respuestas de los individuos afectados. Por último, debe prestarse atención también a las diferencias de género existentes en los conocimientos financieros, en particular sobre productos como los planes de pensiones individuales o de empresa⁶⁶.

64 En Alemania, por ejemplo, hasta 2002 la pensión de viudedad consistía en una renta vitalicia igual a un porcentaje (tasa de reversión) de la pensión del cónyuge fallecido, pudiéndose fijar un máximo a dicho beneficio vitalicio. Desde 2002 se permite a los matrimonios casados después de 2001 elegir entre tener derecho a esa pensión de viudedad tradicional o al denominado *pension splitting*, que permite dividirse los derechos acumulados por ambos cónyuges a una pensión contributiva. Esta opción tiene la ventaja de que iguala la pensión de viudos y viudas, se puede mantener cuando el cónyuge superviviente vuelve a contraer matrimonio y, además, no está sujeta a un tope máximo. En Suecia, el actual sistema de pensiones consta de tres pilares (o fuentes complementarias de la pensión): dos públicos y uno privado. El más relevante es el de cuentas nocionales individuales de aportación definida que se adoptó en los años noventa. En ese momento se pasó también a un modelo nuevo de pensión de viudedad, caracterizado por el carácter temporal del beneficio con el objetivo de paliar parcialmente la reducción de los ingresos familiares. El segundo pilar también es público, obligatorio y de aportación definida, pero de capitalización financiera; es decir, las aportaciones son individuales de cada trabajador y se invierten en los mercados financieros. La pensión de viudedad como renta vitalicia sigue existiendo en ese segundo pilar del sistema de pensiones. El modelo tradicional de pensión de viudedad (alemán) genera desincentivos a trabajar para el cónyuge de menor salario, mientras que el sistema de pensiones como el sueco incentiva la participación laboral de ambos cónyuges. Véase Fuster (2019), *op. cit.*

65 Un 20%-30% de las parejas en Estados Unidos y en Europa se jubilan con menos de un año de diferencia respecto de la jubilación de su cónyuge, independientemente de la diferencia de edad entre ambos. Las decisiones relativas a la jubilación conjunta dependen de varios factores, como los incentivos en el sistema de pensiones, los niveles de renta y riqueza de cada cónyuge, la preferencia por el ocio compartido, el estado de salud y los posibles roles en el cuidado de otros dependientes a cargo. Véanse, por ejemplo, M. D. Hurd (1990), «Research on the elderly: Economic status, retirement, and consumption and savings», *Journal of Economic Literature*, 28(2), pp. 565-637; D. M. Blau (1998), «Labor force dynamics of older married couples», *Journal of Labor Economics*, 16(3), pp. 595-629, y L. Hospido y G. Zamarro (2014), «Retirement patterns of couples in Europe», *IZA Journal of European Labor Studies*, 3(12). Sobre mecanismos que explicarían la coordinación, véase P. C. Michaud, A. van Soest y L. Bissonnette (2020), «Understanding Joint Retirement», *Journal of Economic Behavior & Organization*, n.º 173, pp. 386-401.

66 Por ejemplo, de acuerdo con la Encuesta de Competencias Financieras, elaborada por el Banco de España, entre las mujeres nacidas antes de 1950 el grado de conocimiento de productos como los planes de pensiones individuales o de empresa es sustancialmente menor que el de los hombres de esa misma edad.

4 Conclusiones

El Sistema de la Seguridad Social ha registrado déficits recurrentes en los últimos años y se situó en el 1,3 % del PIB en 2019. En el futuro, el sistema público de pensiones se enfrentará a presiones adicionales por el lado del gasto causadas por un aumento esperado y significativo de la población en edad de jubilación en relación con la población en edad de trabajar, debido al progreso de la longevidad. Las reformas introducidas en los últimos años afrontaron estas presiones, al incorporar, entre otras medidas, una elevación progresiva de la edad de jubilación, la definición de un factor de sostenibilidad, que vincula la pensión inicial a los desarrollos futuros de la esperanza de vida, y un nuevo mecanismo de revalorización de las pensiones, que condicionaba su evolución al equilibrio del sistema. Estas reformas reforzaron sustancialmente la sostenibilidad financiera del sistema. Sin embargo, en ausencia de modificaciones adicionales de los ingresos del sistema, la aplicación estricta del nuevo mecanismo de revalorización daría lugar a disminuciones sistemáticas de la renta real de los pensionistas. Por su parte, de acuerdo con distintas estimaciones disponibles, eliminar el nuevo IRP y volver a indiciar las pensiones con la inflación generaría un incremento del gasto en pensiones sobre el PIB de alrededor de 3 pp adicionales en el horizonte de 2050.

Afrontar estas presiones del envejecimiento poblacional requerirá, por tanto, aumentar los recursos del sistema o admitir reducciones alternativas de la tasa de beneficio o incrementos adicionales de la edad efectiva de jubilación. Las decisiones concretas de esta necesaria revisión del sistema deben adoptarse en el ámbito político, de forma que se ponderen adecuadamente las diversas preferencias de nuestra sociedad sobre el nivel de las pensiones y los recursos necesarios para financiarlas.

La estrategia que se ha de seguir deberá tener en cuenta también la situación general de las finanzas públicas en España. Así, las estimaciones disponibles muestran que a finales de 2019 el déficit público estructural en España se situaba en el entorno del 3 % del PIB (del que un 1,3 % aproximadamente derivaría precisamente del Sistema de la Seguridad Social). Por su parte, las proyecciones más recientes del Banco de España muestran que la crisis generada por la pandemia de COVID-19 podría elevar el nivel de deuda pública sobre el PIB hasta niveles cercanos al 120 %, el mayor observado en muchas décadas. Este incremento de la deuda pública generará un aumento de la carga de intereses y, asimismo, es probable que la pandemia aumente la demanda estructural de gasto público en sanidad y cuidado de los mayores. Además, la reciente aprobación del ingreso mínimo vital supone un aumento del gasto permanente, estimado oficialmente en alrededor de 3.000 millones de euros anuales. A esta situación de partida es a la que hay que añadirle las presiones al alza que sobre el gasto en pensiones generará el fenómeno del envejecimiento poblacional mencionado.

Garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas y reducir el endeudamiento requerirá planes plurianuales de consolidación de las finanzas públicas. Las reformas del sistema de pensiones que se articulen deberán tener en cuenta este contexto y contribuir a estos objetivos.

Por otro lado, resulta crucial que cualquier reforma mejore la transparencia del sistema y aumente su predictibilidad, de forma que se dé certidumbre a los ciudadanos y se favorezca la toma de decisiones prudentes de ahorro, trabajo y jubilación. También sería deseable reforzar el vínculo entre las contribuciones realizadas y las prestaciones recibidas, siempre asegurando un nivel de suficiencia para aquellos hogares con recursos más limitados, así como la introducción de nuevos incentivos que favorezcan un mayor alineamiento entre la edad de jubilación efectiva y la referencia legal.

Asimismo, el establecimiento de mecanismos automáticos de ajuste ayuda a estabilizar el sistema, adaptándolo a los cambios demográficos y económicos. En este sentido, precisamente para garantizar el sistema, varios países de la UE (como Alemania, Suecia o Italia) ya han establecido un vínculo entre el nivel de prestaciones o la edad de jubilación y la esperanza de vida.

Existe margen también para una reflexión sosegada sobre el papel que deberían desempeñar los mecanismos de ahorro privado complementarios, cuyo desarrollo en España es muy limitado en comparación con otras economías del norte de Europa y que podrían ayudar a complementar el instrumento público.

Por otra parte, cualquier estrategia de reforma, tanto si se opta por el control del gasto como si se apuesta por incrementar los ingresos, requiere tener en cuenta y explicitar las consecuencias distributivas intra- e intergeneracionales, dado que estas son particularmente relevantes en el caso de los sistemas de pensiones.

Debe tenerse en cuenta también que los problemas de sostenibilidad del sistema de pensiones y, en general, de las finanzas públicas se ven incrementados si evolucionan desfavorablemente el empleo y la productividad de la economía. En concreto, la presión de la demografía sobre el gasto en pensiones sería significativamente más elevada que la estimada en este documento si se mantienen las dinámicas estructurales de esas variables observadas en la economía española en las últimas décadas. En este sentido, las reformas que se acometan en el sistema deben venir acompañadas de reformas estructurales que permitan mejorar la evolución de estas variables en el futuro. Al mismo tiempo, esta evolución no es independiente del propio sistema de pensiones, cuyo diseño debe también fomentar la participación de los trabajadores en el mercado de trabajo, su empleabilidad y productividad. La visión a largo plazo que debe mantenerse en el análisis de la sostenibilidad del sistema de pensiones es, además, perfectamente compatible con el hecho de que muchas de las reformas necesarias para mejorar el empleo y, sobre todo, la productividad de la economía solo pueden desplegar sus efectos tras un período relativamente dilatado de tiempo.

Por otro lado, no debemos perder de vista que el factor más relevante y persistente que motiva este esfuerzo de reforma del sistema público de pensiones, que es el demográfico, afecta y seguirá haciéndolo durante mucho tiempo a otras muchas parcelas de nuestra economía. En su *Informe Anual 2018*, el Banco de España analizó en detalle

cómo el envejecimiento poblacional puede afectar a la capacidad de crecimiento de la economía, al mercado de trabajo, al sistema impositivo, a la evolución de la inflación o a la transmisión y efectividad de la política fiscal y la monetaria. De hecho, es difícil pensar en alguna parcela relevante de la economía que no se vea afectada significativamente por el proceso secular de envejecimiento al que, como otras sociedades de nuestro entorno, se enfrenta nuestro país. Por consiguiente, la reforma del sistema de pensiones, esencial como es, no colma *per se* la necesidad de acometer otras reformas estructurales que permitan a nuestra economía afrontar los numerosos retos que plantean los escenarios demográficos a los que me he referido.

Finalmente, como saben, en mis últimas intervenciones en sede parlamentaria he insistido en la necesidad de que las grandes decisiones estratégicas en materia económica se asienten en consensos políticos amplios. Esa es la mejor garantía para la perdurabilidad y la credibilidad de las reformas económicas. En el ámbito de las pensiones, el acuerdo político amplio es especialmente importante, en la medida en que la configuración del sistema de pensiones afectará a varios ámbitos importantes de la vida económica de muchos millones de ciudadanos, de distintas generaciones, que basarán parte de sus decisiones de ahorro, consumo, inversión y trabajo en las expectativas sobre las reglas que regirán su participación en el sistema de pensiones. Por ello, resultan tan esenciales la transparencia y la estabilidad de esas reglas, así como el grado de consenso político desde el que estas se conciben.

Muchas gracias.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1910 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ: El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora.
- 1911 ANTOINE BERTHOU, ÁNGEL ESTRADA, SOPHIE HAINCOURT, ALEXANDER KADOW, MORITZ A. ROTH y MARIE-ELISABETH DE LA SERVE: Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels.
- 1912 RODOLFO CAMPOS y JACOPO TIMINI: An estimation of the effects of Brexit on trade and migration.
- 1913 DUNCAN VAN LIMBERGEN, MARCO HOEBERICHTS, ANA DE ALMEIDA y TERESA SASTRE: A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom.
- 1914 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS y EDUARDO BANDRÉS: Ciclos económicos y *clusters* regionales en Europa.
- 1915 MARIO ALLOZA y PABLO BURRIEL: La mejora de la situación de las finanzas públicas de las Corporaciones Locales en la última década.
- 1916 ANDRÉS ALONSO y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Financial innovation for a sustainable economy. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2001 ÁNGEL ESTRADA, LUIS GUIROLA, IVÁN KATARYNIUK y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: The use of BVARs in the analysis of emerging economies.
- 2002 DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: La intervención pública en el mercado del alquiler de vivienda: una revisión de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2003 OMAR RACHEDI: Structural transformation in the Spanish economy.
- 2004 MIGUEL GARCÍA-POSADA, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Determinants of investment in tangible and intangible fixed assets.
- 2005 JUAN AYUSO y CARLOS CONESA: Una introducción al debate actual sobre la moneda digital de banco central (CBDC). (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2006 PILAR CUADRADO, ENRIQUE MORAL-BENITO and IRUNE SOLERA: A sectoral anatomy of the Spanish productivity puzzle.
- 2007 SONSOLES GALLEGU, PILAR L'HOTELLERIE-FALLOIS y XAVIER SERRA: La efectividad de los programas del FMI en la última década.
- 2008 RUBÉN ORTUÑO, JOSÉ M. SÁNCHEZ, DIEGO ÁLVAREZ, MIGUEL LÓPEZ y FERNANDO LEÓN: Neurometrics applied to banknote and security features design.
- 2009 PABLO BURRIEL, PANAGIOTIS CHRONIS, MAXIMILIAN FREIER, SEBASTIAN HAUPTMEIER, LUKAS REISS, DAN STEGARESCU y STEFAN VAN PARYS: A fiscal capacity for the euro area: lessons from existing fiscal-federal systems.
- 2010 MIGUEL ÁNGEL LÓPEZ y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: El sistema de tasación hipotecaria en España. Una comparación internacional.
- 2011 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: La economía española en 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2012 MARIO ALLOZA, MARIEN FERDINANDUSSE, PASCAL JACQUINOT y KATJA SCHMIDT: Fiscal expenditure spillovers in the euro area: an empirical and model-based assessment.
- 2013 DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA: El mercado de la vivienda en España entre 2014 y 2019. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2014 ÓSCAR ARCE, IVÁN KATARYNIUK, PALOMA MARÍN y JAVIER J. PÉREZ: Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2015 MIGUEL OTERO IGLESIAS y ELENA VIDAL MUÑOZ: Las estrategias de internacionalización de las empresas chinas.
- 2016 EVA ORTEGA y CHIARA OSBAT: Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries.
- 2017 ALICIA DE QUINTO, LAURA HOSPIDO y CARLOS SANZ: The child penalty in Spain.
- 2018 LUIS J. ÁLVAREZ y MÓNICA CORREA-LÓPEZ: Inflation expectations in euro area Phillips curves.
- 2019 LUCÍA CUADRO-SÁEZ, FERNANDO S. LÓPEZ-VICENTE, SUSANA PÁRRAGA RODRÍGUEZ y FRANCESCA VIANI: Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2020 ROBERTO BLANCO, SERGIO MAYORDOMO, ÁLVARO MENÉNDEZ y MARISTELA MULINO: Las necesidades de liquidez y la solvencia de las empresas no financieras españolas tras la perturbación del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

- 2021 MAR DELGADO-TÉLLEZ, IVÁN KATARYNIUK, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE y JAVIER J. PÉREZ: Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2022 EDUARDO GUTIÉRREZ y ENRIQUE MORAL-BENITO: Medidas de contención, evolución del empleo y propagación del Covid-19 en los municipios españoles. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2023 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La economía española ante la crisis del Covid-19. Comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados, 18 de mayo de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2024 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados, el 23 de junio de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2025 ENRIQUE ESTEBAN GARCÍA-ESCUDERO y ELISA J. SÁNCHEZ PÉREZ: Los *swaps* de divisas entre bancos centrales. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2026 PABLO AGUILAR, ÓSCAR ARCE, SAMUEL HURTADO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN, GALO NUÑO and CARLOS THOMAS: La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2027 EDUARDO GUTIÉRREZ, ENRIQUE MORAL-BENITO y ROBERTO RAMOS: Tendencias recientes de la población en las áreas rurales y urbanas de España.
- 2028 ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Efectos de los cambios en la composición del empleo sobre la evolución de los salarios en la zona del euro: un análisis con datos de panel. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2029 MIGUEL GARCÍA-POSADA GÓMEZ: Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis del Covid-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2030 ÁNGEL GÓMEZ-CARREÑO GARCÍA-MORENO: Juan Sebastián de Elcano – 500 años de la Primera vuelta al mundo en los billetes del Banco de España. Historia y tecnología del billete.
- 2031 OLYMPIA BOVER, NATALIA FABRA, SANDRA GARCÍA-URIBE, AITOR LACUESTA y ROBERTO RAMOS: Firms and households during the pandemic: what do we learn from their electricity consumption?
- 2032 JÚLIA BRUNET, LUCÍA CUADRO-SÁEZ y JAVIER J. PÉREZ: Fondos públicos de contingencia para situaciones de emergencia: lecciones de la experiencia internacional. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2033 CRISTINA BARCELÓ, LAURA CRESPO, SANDRA GARCÍA-URIBE, CARLOS GENTO, MARINA GÓMEZ y ALICIA DE QUINTO: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2017 wave.
- 2101 LUNA AZAHARA ROMO GONZÁLEZ: Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa.
- 2102 FRUCTUOSO BORRALLO, SUSANA PÁRRAGA-RODRÍGUEZ y JAVIER J. PÉREZ: Los retos de la fiscalidad ante el envejecimiento: evidencia comparada de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2103 LUIS J. ÁLVAREZ, M.ª DOLORES GADEA y ANA GÓMEZ LOSCOS: La evolución cíclica de la economía española en el contexto europeo. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2021. Comparecencia ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 4 de noviembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2105 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: La independencia de las autoridades y supervisores económicos. El caso del Banco de España. Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión para la Auditoría de la Calidad Democrática / Congreso de los Diputados, el 22 de diciembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 2106 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de pensiones en España: una actualización tras el impacto de la pandemia. Contribución del Banco de España a los trabajos de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. 2 de septiembre de 2020. (Existe una versión en inglés con el mismo número).