BBVA | RESEARCH

Documentos de Trabajo
Número 11/10

El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación

Análisis Económico
Madrid, 17 de marzo de 2011

El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación[2]

Juan Yermo[1]

Madrid, 14 de Marzo de 2011

Resumen

Este trabajo describe la creciente necesidad que los gobiernos encuentran para reformar los sistemas de pensiones, especialmente a raíz de la reciente crisis financiera y el rápido envejecimiento de la población. El estudio identifica dos tipos principales de las reformas estructurales: la que vincular automáticamente los parámetros del sistema público de pensiones a la demografía o a criterios actuariales, y las que llevan a una sustitución parcial del sistema de reparto por planes de pensiones privados, y la transferencia de un parte de las cotizaciones a la Seguridad Social a un sistema de capitalización basados en la fórmula de aportación definida (AD). Mientras que ambos tipos de reforma logran un mejor equilibrio financiero del sistema público en el largo plazo, su diseño puede tener implicaciones muy distintos sobre suficiencia y equidad que los políticos deben abordar.

1: OCDE
2: Este Documento de Trabajo está extraído del capítulo 2 del libro Fuentes F., Herrero G. y Escrivá JL. (2010) (eds) "Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica, avances y temas pendientes". BBVA Research, Madrid 2010.

1. Introducción

Aunque las reformas de las pensiones son muy distintas, sus objetivos suelen ser similares: proporcionar prestaciones más sostenibles y seguras y, al mismo tiempo, asegurar que las necesidades de la vejez queden suficientemente cubiertas. Un tema común de numerosas reformas estructurales de los sistemas de pensiones ha sido la introducción de planes de pensiones de capitalización individual, basados en la fórmula de aportación definida (AD). Tales reformas por lo general ayudan a controlar el crecimiento del gasto público en pensiones a largo plazo, aunque cuando se transfieren parte de las aportaciones realizadas a la seguridad social al nuevo sistema, la presión financiera sobre los sistemas públicos de pensiones aumenta de forma transitoria. Asimismo, tales sistemas exponen a los trabajadores a riesgos financieros que se deben gestionar adecuadamente con el fin de evitar que los ingresos de jubilación queden expuestos a una incertidumbre excesiva.

Como muestra este documento, las reformas de las pensiones que siguen el espíritu de la reforma chilena de 1981 han gozado de mucha popularidad, pero no han sido respaldadas universalmente. Numerosos países miembros de la OCDE han llevado a cabo reformas de gran calado de su sistema público de pensiones que, por ejemplo, han creado un vínculo automático entre las prestaciones de la pensión y la expectativa de vida o el saldo actuarial a largo plazo del sistema público de pensiones. Tales reformas han dado lugar a mejoras considerables de la solvencia de los sistemas de pensiones. De hecho, una de las características más valiosas de los nuevos sistemas de AD que se han introducido en numerosos países latinoamericanos y de Europa Central y Oriental es el vínculo automático entre las pensiones y la expectativa de vida inherente a las mismas.

Sin embargo, incluso en aquellos países en los que las reformas no han supuesto una transferencia de cotizaciones sociales a un sistema privado existe una necesidad creciente de complementar las prestaciones de la seguridad social con pensiones privadas. Esto es debido a que en la mayoría de los casos estas reformas darán lugar a recortes en las futuras tasas de reemplazo. O bien tales recortes se compensan plenamente con una jubilación más tardía (lo cual podría ser deseable, aunque es poco probable), o habrá que aportar ingresos de jubilación adicionales por otro lado. Por lo tanto, es muy probable que la provisión de pensiones privadas, especialmente del tipo de AD, se convierta en una característica cada vez más importante de la mayoría de los sistemas de ingresos de jubilación de todo el mundo. Tal tendencia requiere una implicación política en términos tanto de regulación como de supervisión.

Concretamente, es urgente pensar cuidadosamente acerca del diseño de los sistemas de AD para que ofrezcan las ventajas de la prefinanciación por lo que se refiere a la diversificación de las inversiones y el acceso a activos que proporcionen un alto rendimiento, al tiempo que garanticen un cierto grado de previsibilidad y seguridad a los ingresos en la vejez. Aunque las estrategias de inversión del ciclo de vida han sido muy pregonadas en los últimos años como una herramienta clave para alcanzar tales objetivos[3], existen otras muchas cuestiones políticas que deben considerarse, como los costes y beneficios de las garantías de rendimiento de las inversiones, la obligación o no de convertir los saldos de las cuentas individuales en rentas vitalicias, y cómo mantener las comisiones de administración bajas al tiempo que se fomenta la eficiencia en el mercado.

El documento se organiza del modo siguiente. El apartado 2 aborda los principales factores que explican las tendencias de la reforma de los sistemas de pensiones en todo el mundo, centrándose en los países miembros de la OCDE. El apartado 3 analiza brevemente el impacto de las reformas en la sostenibilidad, suficiencia de las prestaciones, y equidad de los sistemas de pensiones. En el apartado 4 se plantean las consecuencias políticas del crecimiento de las pensiones privadas, especialmente las del tipo de AD. El último apartado presenta una serie de conclusiones.

3: Véase, por ejemplo, Hinz, R., Rudolph, H. P., Antolín, P. y Yermo J. (ed), Evaluating the Financial Performance of Pension Funds, The World Bank, 2010 e Impavido, G., Lasagabaster, E., y García-Huitrón, M., New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products, The World Bank, 2010. El diseño de fondos para el ciclo de vida se analiza a fondo en Schaus, S. L., Designing Successful Target-Date Strategies for Defined Contribution Plans, Wiley Finance, 2010.

2. Los factores que impulsan las reformas de los sistemas de pensiones

Durante gran parte de la segunda mitad del siglo XX, la provisión de pensiones en el mundo desarrollado fue un asunto relativamente simple. Tras trabajar durante un determinado número de años, un empleado recibía una pensión de la seguridad social que no variaba demasiado respecto de su salario final después de deducir impuestos. En países en los que las prestaciones de la seguridad social eran bajas, las empresas las complementaban con una pensión de empleo que también estaba ligada al salario final.

Los sistemas públicos de pensiones basados en prestaciones definidas (PD) funcionaron bien y ofrecieron prestaciones adecuadas y seguras, siempre y cuando existía un gran número de contribuyentes en relación con los pensionistas, ya que este tipo de sistema estaba basado en un modelo de financiación de reparto. A su vez, los planes de PD de las empresas tuvieron éxito a la hora de alcanzar estos mismos objetivos, siempre y cuando se protegían las pensiones de la insolvencia del promotor del plan y del fraude. Para alcanzar estos objetivos, se aprobaron leyes en la mayoría de los países requiriendo el establecimiento de fondos de pensiones que fuesen jurídicamente independientes del promotor del plan. En aquellos países en los que se permitió a las empresas mantener estos compromisos a través de reservas contables, como en Alemania y Suecia, también se exigió a los empresarios que realizasen aportaciones a un fondo de protección contra insolvencia que garantizaba un cierto nivel de beneficios en caso de quiebra del promotor del plan.

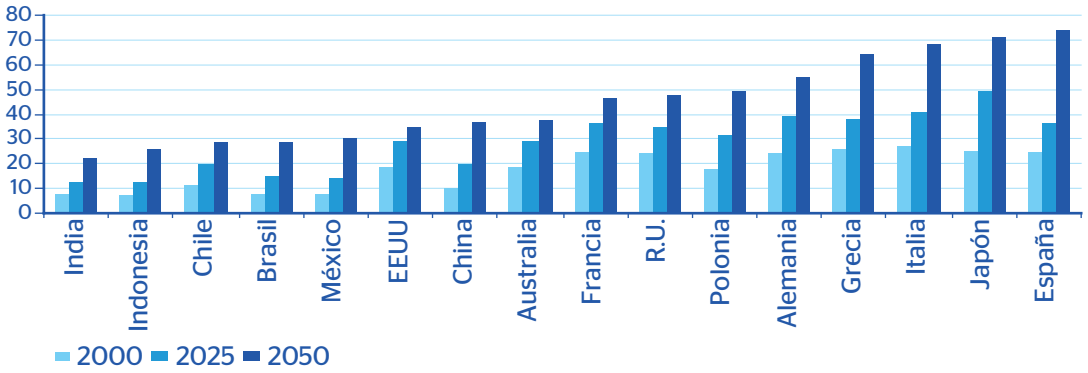
Las pensiones de PD también resultaban muy atractivas para el estado y las empresas. Con la ayuda del sistema de reparto, el estado fue capaz de proporcionar pensiones para la primera generación de personas mayores a pesar de que nunca hubiesen realizado aportaciones al sistema de la seguridad social. El sistema de reparto también contribuyó a ocultar en gran medida los compromisos de pensiones de la mirada de los inversores en bonos del estado, ya que al menos en sus fases iniciales los sistemas parecían autofinanciarse. Las pensiones de PD también se utilizaron para organizar una jubilación "ordenada", y en tiempos de crisis, como a mediados de la década de 1970 y comienzos de la década de 1980, se emplearon para fomentar la prejubilación de trabajadores de mayor edad con el fin de intentar crear empleos para los jóvenes y parados.

Para las empresas, las pensiones de PD representaron una importante herramienta para reducir la rotación de personal y aumentar la lealtad de los empleados a su empresa. Al igual que las pensiones estatales, los planes de PD de las empresas también se utilizaron para deshacerse de trabajadores de mayor edad mediante generosos paquetes de prejubilación. Las empresas también se beneficiaron de normas contables que evitaban en gran medida el uso de valores de mercado para calcular los compromisos de pensiones y financiar déficits. La divulgación de información financiera acerca de los compromisos por pensiones en las cuentas anuales era poco frecuente, y en el mejor de los casos se limitaba a notas a pie de página.

Esta situación ha pasado a la historia en la mayoría de los países desarrollados. Diversos factores, como el envejecimiento demográfico, la competencia global y un examen más detallado de las cuentas públicas y de los registros contables de las empresas, han dado lugar a una reforma importante de los sistemas de pensiones tanto públicos como privados. El resultado final son sistemas de pensiones que por lo general dependen más de la capitalización y proporcionan un vínculo más estrecho entre las aportaciones y las prestaciones a través de fórmulas de aportaciones definidas (AD) o fórmulas híbridas que combinan elementos de PD y AD.

El envejecimiento demográfico es, sin duda alguna, el factor clave que ha impulsado las principales reformas de los sistemas públicos de pensiones en los países desarrollados que integran la OCDE. Está provocado por dos factores principales: el descenso de las tasas de natalidad (que en la mayoría de los países miembros de la OCDE han caído por debajo de las tasas de reemplazo) y la mayor esperanza de vida de la población (de uno a dos años por década, dependiendo del país). El resultado ha sido una caída brusca del número de personas 15 a 64 años en relación con las personas mayores (más de 65 años). Además, se espera que esta relación, que es actualmente de 4 a 1 en la OCDE, disminuya hasta aproximadamente 2 a 1 en 2050. El gráfico 1 muestra estas previsiones en diversos países miembros de la OCDE y en otros países que presentan un rápido envejecimiento de la población, como China.

Gráfico 1
Tasa de dependencia senil



Fuente: World Population Ageing 1950-2050, Naciones Unidas, 2002.

Puesto que no todas las personas en edad laboral trabajan y muchos trabajadores optan por la prejubilación, las previsiones de la relación efectiva entre trabajadores y jubilados son a menudo mucho menores. Por ejemplo, previsiones recientes de la Comisión Europea muestran que en algunos países de la UE solo habrá un trabajador por cada jubilado en 2060, en vez de dos trabajadores por jubilado en la actualidad[4].

Este cambiante entorno demográfico supone un mayor reto para los sistemas públicos de pensiones que se financian a través del sistema de reparto y ofrecen pensiones tradicionales del tipo PD en los que las prestaciones de la pensión están ligadas únicamente a los ingresos de los trabajadores con anterioridad a la jubilación. La sostenibilidad financiera de estos sistemas de pensiones está en juego. Las mejoras de productividad y los aumentos de las tasas de participación de los trabajadores, especialmente entre las mujeres y las personas mayores, contribuirían a mejorar el saldo financiero de estos sistemas. Sin embargo, en última instancia, se necesitan reformas de gran calado para alinear el potencial financiero de estos sistemas con las prestaciones prometidas.

Principales tipos de reformas implantadas en el mundo

Las reformas de las pensiones públicas pueden adoptar muchas formas diferentes, pero la principal diferencia radica entre las que cambian los parámetros del sistema, como las tasas de aportación, las prestaciones o la edad de jubilación de forma aislada, y las que alteran el diseño de las pensiones de manera estructural, dando lugar a un nuevo tipo de sistema de financiación y acumulación de beneficios.

Muchos países han implantado reformas paramétricas en los últimos años. Entre ellas se incluyen los siguientes cambios:

- Aumento de las tasas de aportación.
- Prolongación del periodo de aportación sobre el que se calculan las prestaciones.
- Cambio de la indexación de las pensiones de salarios a precios.
- Reducción de los topes de ingresos empleados para calcular las prestaciones.
- Aumento del número mínimo de años de aportación necesarios para tener derecho a una pensión.
- Aumento de la edad de jubilación oficial o mínima.

4: Informe sobre envejecimiento 2009, disponible en http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13782_en.pdf

Por su parte, las principales reformas estructurales son las siguientes:

- Vinculación de los parámetros del sistema, como prestaciones o edades de jubilación, con factores externos tales como la longevidad, otras variables demográficas o indicadores de la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones.
- Introducción de un sistema de cuentas nocionales de aportación definida.
- Establecimiento de fondos de reserva de pensiones como fuente adicional de financiación a largo plazo del sistema de reparto.
- Introducción de un sistema de pensiones privado basado en la de capitalización (a menudo de AD).

En la zona de la OCDE, las reformas paramétricas de los tipos que se acaban de mencionar incluyen el aumento gradual de la edad de jubilación de 65 a 67 años, que ya se está implantando en Estados Unidos, y aumentos previstos en países como Alemania, Australia, Dinamarca, Italia y Países Bajos. La mayoría de los países miembros de la OCDE también han ampliado el periodo de referencia para el cálculo de las prestaciones a la mayor parte o la totalidad de la vida laboral y han adoptado la indexación de las pensiones al incremento de precios.

Por lo que respecta a las reformas estructurales, diversos países han introducido en los cálculos de prestaciones de sus sistemas de reparto vínculos automáticos con diversos factores demográficos[5]. En Alemania, por ejemplo, las prestaciones están vinculadas a la relación entre pensionistas y contribuyentes. Una tasa más alta se traduce en un menor incremento de las prestaciones futuras. Finlandia y Portugal, por su parte, vincularán las prestaciones futuras con los cambios de la esperanza de vida en torno a la edad normal para tener derecho a una pensión.

Otros países han vinculado las condiciones para tener derecho a la percepción de prestaciones a variables demográficas. En Francia, el periodo de aportación mínimo para tener derecho a una pensión máxima se ampliará automáticamente a partir de 2012 en proporción a los aumentos de la esperanza de vida. En Dinamarca, la edad normal de jubilación se aumentará en proporción a los aumentos de la esperanza de vida después de 2027.

Tres países miembros de la OCDE, Italia, Polonia y Suecia, han introducido sistemas de cuentas nocionales de aportación definida. En estos países las pensiones se siguen financiando a través del sistema de reparto. Las prestaciones se calculan en el momento de la jubilación transformando el saldo de cuenta teórico del trabajador (aportaciones incrementadas por un determinado factor de crecimiento, normalmente salarios o PIB) en una renta vitalicia de jubilación en base a la esperanza de vida media a esa edad.

Dos países miembros de la OCDE, Canadá y Suecia, también han introducido mecanismos de ajuste automáticos basados en el saldo financiero a largo plazo del sistema de pensiones. En Suecia se realiza un ajuste automático a la baja de las pensiones cada vez que el activo actuarial (suma de aportaciones futuras y activos de los fondos de reserva) es inferior al pasivo (suma de prestaciones futuras). En Canadá se lleva a cabo una previsión actuarial cada tres años. Si se produce un déficit actuarial y el parlamento canadiense no llega a un acuerdo para implantar un paquete de reformas para eliminarlo, se realiza un ajuste automático. Las aportaciones se incrementan automáticamente para cubrir el 50% del déficit previsto y las pensiones se congelan durante tres años. Si al cabo de tres años persiste el déficit, se reinicia el proceso.

Los dos últimos conjuntos de reformas estructurales, establecer fondos de reserva para las pensiones públicas e introducir un sistema privado de capitalización (basado por lo general en la AD), se apartan de las características básicas de los sistemas tradicionales de seguridad social, el reparto y las fórmulas de PD. En los últimos diez años se han establecido fondos de reserva de pensiones en países como Australia, Francia, Alemania, Irlanda, Polonia y Nueva Zelanda, que se unen a fondos de reserva más antiguos como el canadiense o el noruego. Países que no son miembros de la OCDE como China y la Federación Rusa también han seguido este camino para apoyar la financiación de sus sistemas de seguridad social.

5: Para obtener un análisis detallado de la manera en que se gestiona el riesgo de longevidad en éste y otros sistemas de pensiones, véase Whitehouse, Edward (2008), Life-Expectancy Risk and Pensions: Who Bears the Burden?, *OECD Social, Employment, and Migration Working Papers No. 60, octubre de 2007.*

Por su parte, la introducción de un sistema de capitalización individual de carácter obligatorio es indiscutiblemente la más radical de todas las reformas posibles a un sistema público de pensiones. Esta reforma supone a menudo la transferencia de parte de la aportación a la seguridad social al nuevo sistema de pensiones de AD. Seis países miembros de la OCDE han implantado este tipo de reforma en los últimos años, a saber, Chile, Eslovaquia, Hungría, México, Polonia, y Suecia.

Los planes privados de pensiones – de AD o PD – son también un componente importante del sistema de ingresos de jubilación de otros seis países miembros de la OCDE (Australia, Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega y Suiza), donde son obligatorios, aunque las aportaciones a estos planes complementan las del sistema de seguridad social (no ha habido una transferencia de los ingresos de la seguridad social a estos sistemas privados). Por último, tres países (Países Bajos, Nueva Zelanda y Suecia) cuentan con sistemas privados de pensiones cuasi-obligatorios en los que se consiguen altos niveles de cobertura de los trabajadores mediante la afiliación automática con una cláusula de exclusión voluntaria (Nueva Zelanda) o la negociación colectiva a nivel sectorial o nacional (planes de pensiones de empleo en Países Bajos y Suecia).

En la tabla 1 se clasifican los países miembros de la OCDE según la principal reforma estructural del sistema de pensiones que han implantado. Como se muestra, 7 de los 31 países miembros de la OCDE cuentan ahora con un vínculo automático entre las prestaciones de las pensiones y la esperanza de vida en sus sistemas de reparto. 12 han introducido fondos de reserva de pensiones públicas para complementar el sistema de reparto. 6 países han introducido cuentas individuales con parte o la totalidad de los aportes que se hacían a la seguridad social antes de la reforma, y 9 países miembros de la OCDE han declarado el carácter obligatorio o cuasi-obligatorio de los planes privados de pensiones, como complemento del sistema público de pensiones.

Tabla 1.

Principales reformas estructurales de los sistemas de pensiones en el área de la OCDE

Vínculo automático con factores demográficos o actuariales en el sistema de reparto	Fondos de reserva de pensiones públicas	Sistema de AD sustitutivo, basado en la capitalización individual	Planes privados de pensiones complementarios y obligatorios / cuasi-obligatorios
Canadá	Australia	Chile	Australia
Alemania	Canadá	Hungría	Dinamarca
Finlandia	Chile	Polonia	Finlandia
Italia (ADT)	Francia	México	Islandia
Polonia (ADT)	Irlanda	República Eslovaca	Países Bajos
Portugal	Japón	Suecia	Noruega
Suecia (ADT)	Corea		Nueva Zelanda
	México		Suiza
	Noruega		Suecia
	Polonia		
	Portugal		
	España		
	Suecia		

Fuente: Fuente propia

Fuera del área de la OCDE, las principales reformas estructurales también han supuesto por regla general la introducción de sistemas de capitalización individual. Numerosos países de América Latina (p.ej., Bolivia, Colombia, El Salvador, Perú y Uruguay) y Europa Oriental (p.ej., Bulgaria, Croacia, Estonia, Letonia y Rumania) a parte de los que son miembros de la OCDE también han llevado a cabo tales reformas.

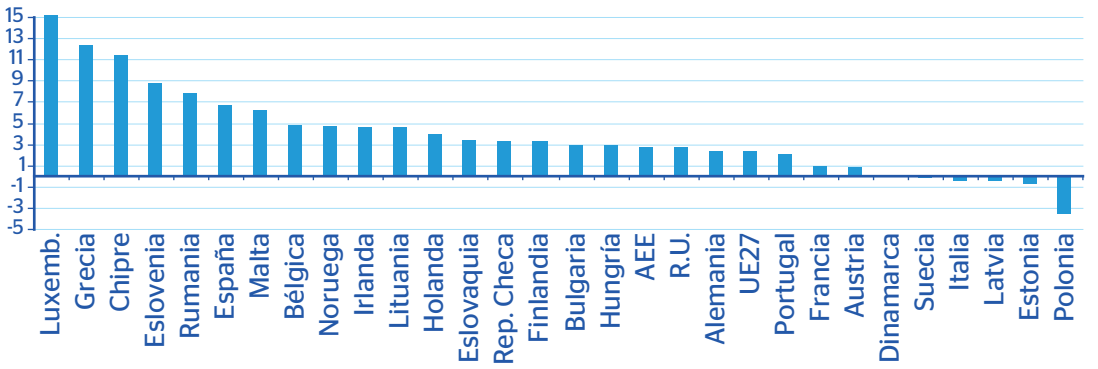
Aunque el alcance de las principales reformas de los sistemas de pensiones ha sido considerable, en la mayoría de los países existen planes especiales no reformados, como los que cubren a los trabajadores del sector público. Muchos gobiernos de países miembros de la OCDE, con algunas excepciones (como Chile, Dinamarca, Estados Unidos, Islandia, Países Bajos y Suiza), ofrecen planes de PD especiales para los trabajadores del sector público financiados a través del sistema de reparto, que en la mayoría de los casos sirven de complemento al sistema general de la seguridad social. Estos planes de PD especiales crean un compromiso previsional para los gobiernos adicional al de los planes de la seguridad social.

3. Impacto de las reformas en la sostenibilidad, suficiencia y equidad de los sistemas de pensiones

El impacto de las reformas en la sostenibilidad financiera de los sistemas públicos de pensiones se puede calibrar examinando el crecimiento del gasto previsto para las próximas décadas. La Comisión Europea realiza una previsión periódica de tal gasto. El Informe sobre envejecimiento de 2009 de la Comisión mostró que para algunos países europeos de la OCDE (p.ej., Grecia, Luxemburgo y España), el aumento previsto del gasto público en pensiones en relación al PIB en los próximos 50 años era superior a 6 puntos porcentuales. Los únicos países que mostraron una disminución prevista fueron aquéllos que habían llevado a cabo reformas estructurales de envergadura, como Estonia, Hungría, Italia, Letonia, Polonia y Suecia. En general, la mayoría de los países europeos enumerados en la tabla 1 se encuentran en la parte derecha del Gráfico 2, y muestran menores aumentos previstos del gasto público en pensiones.

Gráfico 2

Cambio del gasto público en pensiones como proporción del PIB en el periodo 2007-2060 (en puntos porcentuales)



Fuente: Informe sobre envejecimiento 2009, disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13782_en.pdf.

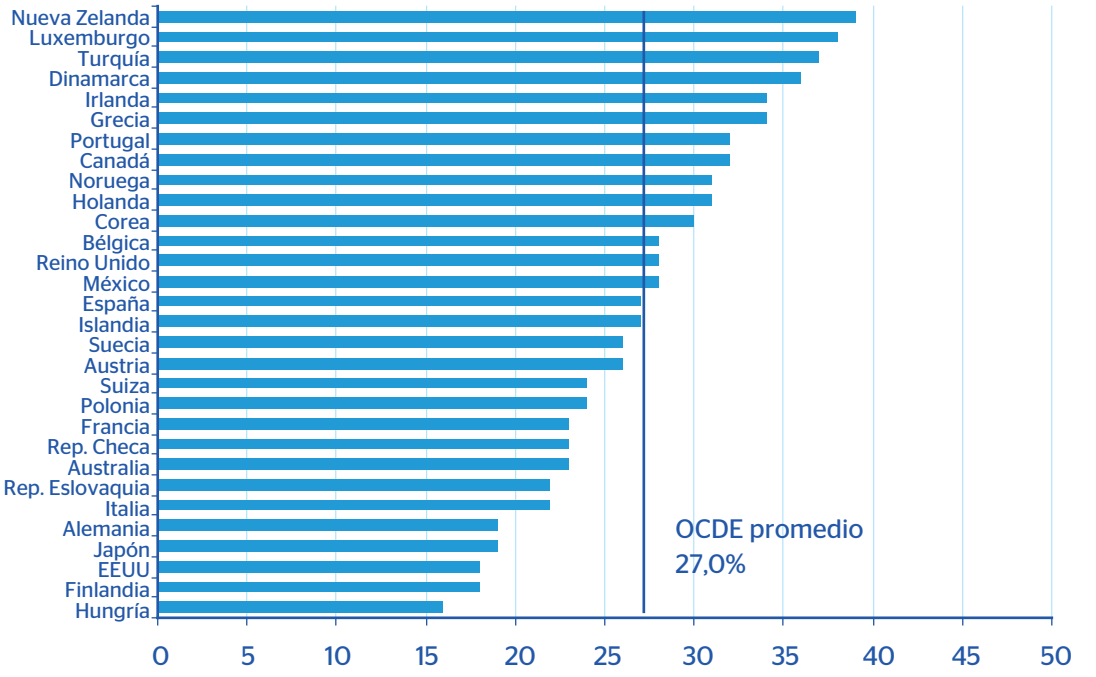
Aunque el motor de la mayoría de las reformas examinadas, si no todas, ha sido la mejora del saldo financiero del sistema de seguridad social, su impacto en la suficiencia y, especialmente, la equidad de las prestaciones difiere considerablemente. En países como Francia y Alemania, que han reducido las tasas de reemplazo para los futuros jubilados sin compensar tales recortes con mayores pensiones privadas o retrasos en la edad de jubilación, los trabajadores se encuentran expuestos al riesgo de un nivel de ingresos insuficiente en la vejez. Asimismo, países como Australia o México, que han adoptado un sistema de capitalización individual como principal pilar del sistema de pensiones (y han abordado por tanto en gran medida el problema de la sostenibilidad de los sistemas de reparto), exponen a los trabajadores a una considerable incertidumbre sobre el nivel final de prestaciones que recibirán cuando se jubilen. Sin embargo, las prestaciones también son inciertas en sistemas públicos de pensiones en los que no se han acometido reformas estructurales de gran calado, como en Grecia y España, puesto que la sostenibilidad a largo plazo de tales sistemas en base a las reglas actuales es cuestionable.

Las reformas de los sistemas de pensiones también han tratado de modo diferente las prestaciones de los trabajadores dependiendo de sus ingresos. En países como Francia, Finlandia y Suecia, las reformas han protegido las tasas de reemplazo de las familias con ingresos más bajos a medida que se recortaban las de los trabajadores con ingresos más altos. En cambio, las reformas húngara, polaca y eslovaca han tenido por lo general un impacto regresivo en la distribución de los ingresos de jubilación, ya que las tasas de reemplazo sufrieron un recorte relativamente mayor para los trabajadores de salarios bajos con respecto a los de salarios más elevados.

Nueva Zelanda es un caso interesante en este contexto, puesto que combina un sistema público de pensiones financieramente sólido que cuesta menos del 5% del PIB, al tiempo que ofrece una buena protección contra la pobreza en la vejez al proporcionar una pensión básica generosa a todos los ciudadanos (véase el gráfico 3). También introdujo recientemente un sistema de ahorro para la jubilación (el denominado "Kiwisaver") para complementar la pensión básica universal. El "Kiwisaver" se basa en la afiliación automática a un sistema de cuentas individuales con una cláusula de exclusión voluntaria. El 'kiwisaver' ha servido también de modelo para el National Employment Savings Trust (NEST, Fondo nacional de ahorro en el empleo) propuesto en el Reino Unido, cuya introducción está prevista para 2012.

Gráfico 3

Pensión mínima o básica como porcentaje del salario medio de la economía



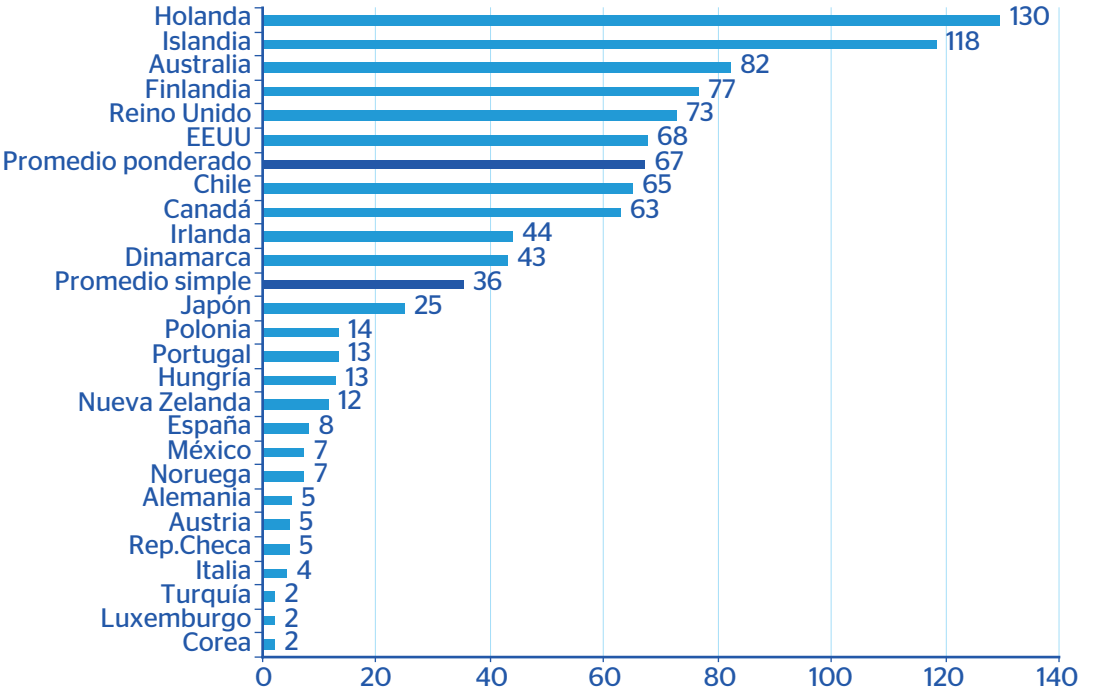
Fuente: OCDE, Pensions at a Glance, 2009

4. Repercusiones políticas de la creciente importancia de la capitalización y la aportación definida

El grado de capitalización de los sistemas de pensiones de los países miembros de la OCDE se puede observar en los gráficos 4 y la tabla 2. El gráfico 4 muestra los activos totales de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB. Estas cifras se corresponden en líneas generales con el tamaño del sistema privado de pensiones de los países enumerados, si bien excluye partes importantes como los planes de pensiones que se financian a través de reservas contables de las empresas promotoras en Alemania o el seguro de vida como forma de ahorro para la jubilación en Francia. La tabla 2. muestra el nivel de reservas de los sistemas de seguridad social de los países miembros de la OCDE que cuentan con los mayores fondos de este tipo. La capitalización, evidentemente, ya no es exclusivamente del dominio de los planes privados de pensiones.

Gráfico 4

Importancia de los planes de pensiones en relación con el tamaño de la economía en países de la OCDE, 2009. Como % del PIB



Fuente: OECD Pensions Markets in Focus, julio de 2010, Número 7.

Tabla 2

Tamaño de los fondos de reserva de pensiones públicas en determinados países miembros de la OCDE, 2009

				Activos		
Tipo de fondo	País	Nombre del fondo o de la institución	Fundado en	USD miles de millones	% PIB	% incremento
Fondo de reserva de la Seguridad Social	Canadá	Fondo del Plan Canadiense de Pensiones	1997	108,6	8,5	13,8
	Francia (1)	AGIRC-ARRCO	n.d.	72,4	2,5	n.d.
	Japón (1)	Fondo de inversión de pensiones del gobierno	2006	1.137,7	23,2	n.d.
	Corea	Fondo Nacional de Pensiones	1988	217,8	26,1	17,9
	México	Reserva del IMSS	n.d.	3,6	0,3	3,3
	Polonia	Fondo de Reserva Demográfica	2002	2,3	0,5	64,4
	Portugal	Fondo de Estabilización Financiera de la Seguridad Social	1989	13,1	5,7	12,8
	España	Fondo de reserva de la Seguridad Social	1997	83,4	5,7	4,9
	Suecia	Fondos Nacionales de Pensiones (AP1-AP4 and AP6)	2000	108,8	27,2	13,2
	EEUU	Fondo de Reserva del Seguro Social	1940	2.540,3	17,9	5,0
Fondo de reserva soberano de pensiones	Australia	Fondo Futuro	2006	51,6	5,9	11,0
	Bélgica	Zilverfonds	2001	23,5	5,0	4,4
	Francia	Fond de Réserve des Retraites (FRR)	1999	46,3	1,7	20,6
	Irlanda	Fondo de Reserva Nacional de Pensiones	2000	31,0	13,7	38,5
	Nueva Zelanda (2)	Fondo Superannuation de Nueva Zelanda	2001	8,3	7,1	-6,7
	Noruega (3)	Fondo de Pensiones del Gobierno -Noruega	n.d.	19,0	5,0	32,9
Total países de la OCDE (4)				4.467,7	18,6	7,3

(1) Datos del 2008
(2) Datos de Junio 2009
(3) El Fondo de Pensiones del Gobierno - está clasificado como fondo de riqueza soberano por la OCDE y por lo tanto no está incluído en esta tabla
(4) Promedio ponderado para los activos como % del PIB y % del incremento
Fuente: OECD Pensions Markets in Focus, julio de 2010, Número 7.

Lógicamente, el creciente uso de la capitalización expone a los sistemas de pensiones a mayores riesgos financieros que, a menos que se gestionen adecuadamente, podrían crear incertidumbre en relación con las prestaciones. Por consiguiente, los reguladores de los sistemas de pensiones tienen un papel fundamental que desempeñar para fomentar una gestión eficaz de las inversiones de los fondos de pensiones a través de normas de gobierno y control de riesgos y una adecuada supervisión de las operaciones de los fondos de pensiones.

Puesto que los fondos de pensiones han cobrado cada vez mayor importancia en los últimos 20 años, las medidas de las autoridades son cruciales para garantizar el éxito de los sistemas de pensiones a la hora de proporcionar unos ingresos de jubilación suficientes. Algunos de los esfuerzos dignos de mención son los intentos por aumentar el nivel de conocimiento de los administradores y otros responsables de los fondos de pensiones, la consolidación de los fondos para reducir los costes y la introducción de la supervisión basada en riesgos.

La otra tendencia principal de los sistemas de pensiones, que consiste en la creciente popularidad de los planes de aportaciones definidas, ha progresado con una intervención relativamente ligera por parte de las autoridades reguladoras, al menos en los paises desarrollados de la OCDE. Sin embargo, la experiencia nos enseña que las decisiones de ahorro e inversión de los ciudadanos con respecto a productos financieros suelen ser deficientes. Si las autoridades desean promover los fondos de pensiones y otros productos para la jubilación como las rentas vitalicias, deben empezar a pensar en regular más estrechamente esos mercados, facilitando el acceso a un reducido número de opciones de bajo coste, exigiendo una divulgación efectiva de la información y diseñando opciones de inversión de acumulación y desembolso por defecto adecuadas que cumplan mejor los objetivos de ingresos de jubilación. También es necesario realizar cambios en

los planes de aportaciones definidas para que se asemejen algo más a las prestaciones definidas, al menos en aquellos países en que estos planes son obligatorios y cubren gran parte de los ingresos de la vejez. Por ejemplo, pueden utilizarse estrategias de inversión de ciclo de vida con el fin de reducir la volatilidad de los ingresos de jubilación. También pueden emplearse garantías de inversión relativamente económicas, como la protección del valor nominal de las aportaciones al final del periodo de aportación, para garantizar un nivel mínimo de beneficios sin reducir demasiado el potencial al alza de las pensiones en estos sistemas.

Las autoridades también deben prestar más atención a la fase de pago de las prestaciones de los sistemas de pensiones privadas, y considerar hasta qué punto se pueden modernizar y desarrollar los mercados de rentas vitalicias para ofrecer una opción de prestaciones segura a los jubilados, de ser posible cubriendo también el riesgo de inflación. Las comisiones de administración que cobran los proveedores durante la fase tanto de acumulación como de desembolso también deberían ser objeto de una estrecha supervisión por parte de los reguladores. En los últimos años se han probado algunas estructuras innovadoras que implican un cierto grado de centralización de las funciones administrativas, por ejemplo los sistemas PPM en Suecia y ATP en Dinamarca, que han logrado reducir con éxito los costes hasta niveles razonables.

5. Comentarios finales

La reforma de las pensiones sigue siendo una tarea pendiente para muchos gobiernos, mientras que la presión por acometer su reforma sigue aumentando. Muchos países, especialmente en el área de la OCDE, se enfrentan a un aumento de la presión fiscal provocado por la crisis y un envejecimiento intenso de la población, a medida que la generación del boom de natalidad se acerca a la edad de jubilación. Aunque con las reformas paramétricas y otros cambios aislados de los sistemas de seguridad social se puede ganar tiempo, se requieren reformas estructurales de gran calado para asegurar la sostenibilidad financiera de otros sistemas.

Se pueden identificar dos tipos principales de reformas estructurales: por una parte, reformas que introducen un vínculo automático en los parámetros del sistema público de pensiones respecto de variables demográficas o actuariales (como el sistema de cuentas nocionales de Italia, Polonia y Suecia). Por otra parte, existen reformas que gozan de gran popularidad en América Latina y Europa Central y Oriental, que sustituyen parcialmente las pensiones públicas de reparto por planes privados de pensiones, lo cual implica la transferencia de parte de la aportación a la seguridad social a un sistema de capitalización individual.

Ambos tipos de reformas se traducen en mejoras a largo plazo del saldo financiero del sistema público de pensiones, pero dependiendo de su diseño pueden tener consecuencias muy diferentes en cuanto a la suficiencia y equidad de las prestaciones. Una reforma del sistema de pensiones bien diseñada, independientemente del tipo, debería aspirar a conseguir mejoras en estos tres objetivos.

Asimismo, y con algunas excepciones, las grandes reformas estructurales de los sistemas de pensiones resultan en una reducción de las tasas de reemplazo de las pensiones públicas a una edad de jubilación dada para las generaciones futuras. La jubilación más tardía puede y debería fomentarse para compensar cualquier reducción en las prestaciones de las pensiones públicas. Sin embargo, puede resultar difícil garantizar una compensación íntegra, ya que ello exigiría reformas más radicales y, por tanto, políticamente más difíciles de llevar a cabo, como la vinculación de la edad de jubilación oficial con los futuros aumentos de la esperanza de vida, como tiene previsto hacer Dinamarca a partir de 2027.

Por tanto, dadas las experiencias de reforma actuales, cabría esperar que la provisión obligatoria o cuasi-obligatoria de pensiones privadas se convierta en una característica cada vez más importante de la mayoría de los sistemas de ingresos de jubilación. En la actualidad, 14 de los 31 países miembros de la OCDE cuentan con un sistema privado de pensiones que cubre a la mayoría de los trabajadores. El hecho de que estos sistemas sean cada vez más del tipo de AD está planteando nuevos retos que deben abordar los gobiernos, como garantizar un nivel de aportaciones suficientemente elevado, diseñar estrategias apropiadas de inversión por defecto, mantener los costes bajos y garantizar el acceso a formas adecuadas de pago de beneficios.

Las autoridades también deben llevar a cabo un ejercicio de equilibrio en el que la diversificación de las fuentes de ingresos por pensiones es una herramienta muy valiosa para alcanzar los objetivos de ingresos de jubilación. El aumento de la capitalización y los planes de AD fueron procesos naturales destinados a proteger a las empresas estatales y privadas de los efectos del envejecimiento de la población. Sin embargo, plantean nuevos riesgos para los jubilados y deben combinarse con sistemas públicos de pensiones sostenibles financieramente que proporcionen una protección suficiente en la vejez.

Referencias

Hinz, R., Rudolph, H. P., Antolín, P. and Yermo J. (ed) (2010), *Evaluating the Financial Performance of Pension Funds*, The World Bank, Washington, D.C.

Impavido, G., Lasagabaster, E., and García-Huitrón, M. (2010), *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products*, The World Bank, Washington, D.C.

Schaus, S. L. (2010), *Designing Successful Target-Date Strategies for Defined Contribution Plans*, Wiley Finance.

United Nations (2002), *World Population Ageing 1950-2050*.

European Commission. 2009 *Ageing Report. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities*, 2008.

Whitehouse, Edward (2008), *Life-Expectancy Risk and Pensions: Who Bears the Burden?*, OECD Social, Employment, and Migration Working Papers No. 60, October 2007.

OECD(2009), *Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems* in OECD Countries (www.oecd.org/els/social/pensions/PAG).

OECD (2010), *OECD Pensions Markets in Focus*, July 2010, Issue 7.

Working Papers

09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.

09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?

09/03 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools.

09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.

09/05 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.

09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.

09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.

09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?

09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri: Tax Reforms and Labour-market Performance:** An Evaluation for Spain using REMS.

09/11 R. **Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.

09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers.

09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile.

09/14 **Máximo Camacho: MICA-BBVA:** A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.

09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.

09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade.

09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.

09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García:** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China.

09/19 **C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan.

09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica.

09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica.

10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México.

10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America.

10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America.

10/04 **Mónica Correa-López y Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018.

10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.

10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.

10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?

10/08 **Markus Brückner and Antonio Ciccone:** International Commodity Prices, Growth, and the Outbreak of Civil War in Sub-Saharan Africa.

10/09 **Antonio Ciccone and Marek Jarocinski:** Determinants of Economic Growth: Will Data Tell?

10/10 **Antonio Ciccone and Markus Brückner:** Rain and the Democratic Window of Opportunity.

10/11 **Eduardo Fuentes:** Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes a los fondos de pensiones: una aproximación a partir del caso de Chile.

10/12 **Eduardo Fuentes:** Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: A primer based on the case of Chile.

10/13 **J. Andrés, J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both.

10/14 **Alicia García-Herrero:** Dynamic Provisioning: Some lessons from existing experiences.

10/15 **Arnoldo López Marmolejo and Fabrizio López-Gallo Dey:** Public and Private Liquidity Providers.

10/16 **Soledad Zignago:** Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis.

10/17 **Angel de la Fuente and José Emilio Boscá:** EU cohesion aid to Spain: a data set Part I: 2000-06 planning period.

10/18 **Angel de la Fuente:** Infrastructures and productivity: an updated survey.

10/19 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta y Javier Alonso:** Simulaciones de rentabilidades en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/20 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta and Javier Alonso:** Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru.

10/21 **Máximo Camacho and Rafael Doménech:** MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting.

10/22 **Enestor Dos Santos and Soledad Zignago:** The impact of the emergence of China on Brazilian international trade.

10/23 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Elementos que justifican una comisión por saldo administrado en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/24 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Reasons to justify fees on assets in the Peruvian private pension sector.

10/25 **Mónica Correa-López, Agustín García Serrador and Cristina Mingorance-Arnáiz:** Product Market Competition and Inflation Dynamics: Evidence from a Panel of OECD Countries.

10/26 **Carlos A. Herrera:** Long-term returns and replacement rates in Mexico's pension system.

10/27 **Soledad Hormazábal:** Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile.

10/28 **Soledad Hormazábal:** Multi-funds in the Chilean Pension System.

10/29 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulations of long-term returns and replacement rates in the Colombian pension system.

10/30 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia.

11/01 **Alicia García Herrero:** Hong Kong as international banking center: present and future.

11/02 **Arnoldo López-Marmolejo:** Effects of a Free Trade Agreement on the Exchange Rate Pass-Through to Import Prices.

11/03 **Angel de la Fuente:** Human capital and productivity

11/04 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los determinantes de la migración y factores de la expulsión de la migración mexicana hacia el exterior, evidencia municipal.

11/05 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración Mexicana hacia los Estados Unidos: Una breve radiografía.

11/06 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** El Impacto de las Redes Sociales en los Ingresos de los Mexicanos en EEUU.

11/07 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo y Arnoldo López Marmolejo:** Impacto de la Regulación Financiera sobre Países Emergentes.

11/08 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo and Arnoldo López Marmolejo:** Impact of Financial Regulation on Emerging Countries.

11/09 **Angel de la Fuente y Rafael Doménech:** El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación.

11/10 **Juan Yermo**. El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación.

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: http://www.bbvaresearch.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@grupobbva.com
www.bbvaresearch.com