

**IEAF | FEF**

INSTITUTO ESPAÑOL DE  
ANALISTAS FINANCIEROS

FUNDACIÓN DE  
ESTUDIOS FINANCIEROS

## **VII PANEL SECTOR SEGUROS**

# **Necesidad del ahorro previsión tras una década de reformas en el sistema público de pensiones**

**Julio 2021**

**Documento de Trabajo N.º 26**

ISBN:978-84-09-31751-6

Depósito Legal: M-20287-2021

Edita: Fundación de Estudios Financieros

<b>Prólogo</b> .....	5
<b>Presentación</b> .....	7
<b>1. Introducción</b> .....	9
<b>2. Las reformas del sistema de pensiones español en la última década</b> ..	11
<b>3. Los sistemas complementarios de previsión social</b> .....	23
3.1. La previsión social complementaria desde el ámbito colectivo .....	27
3.2. La previsión social complementaria desde el ámbito individual .....	33
<b>4. Conclusiones y recomendaciones</b> .....	39
<b>Anexo 1</b> .....	43
<b>Referencias bibliográficas</b> .....	49
<b>Anexo 2. Relación de asistentes</b> .....	53
<b>Documentos de Trabajo FEF</b> .....	55
<b>Entidades Patrono de la Fundación de Estudios Financieros</b> .....	57



## PRÓLOGO

El día 10 de mayo de 2021 se celebró una reunión virtual, organizada por la Fundación de Estudios Financieros, a la que asistieron un panel de especialistas para debatir y analizar temas de interés para la industria relacionadas con el sector asegurador. Como en los anteriores debates celebrados, las cuestiones planteadas han sido diseñadas previamente por el equipo de trabajo del panel, facilitándose con antelación a los participantes una serie de cuestiones sobre las que debatir y analizar.

En el Anexo 2 se facilita la relación de personas que asistieron al Foro de Debate.

Este Documento de Trabajo contiene un resumen del debate realizado. A su vez, recoge las conclusiones elaboradas por los autores del informe que se extrajeron en la reunión sobre las cuestiones de análisis planteadas en esta ocasión.

La opinión reflejada en las conclusiones no tiene por qué coincidir con la opinión individual de las personas que participaron en el debate, ni con la de las instituciones o entidades en las que trabajan o colaboran.

La dirección de este trabajo ha sido realizada por Dña. Pilar González de Frutos, Presidenta de Unespa, que ha coordinado un equipo de trabajo compuesto por:

- Mercedes Ayuso (Universidad de Barcelona)
- Enrique Devesa Carpio (Universidad de Valencia)
- Inmaculada Domínguez Fabián (Universidad de Extremadura)



## PRESENTACIÓN

La Fundación de Estudios Financieros continúa su propósito de analizar y dar a conocer las claves del sector asegurador en España. Para ello, la FEF puso en marcha esta iniciativa en 2015 que consiste en la creación y mantenimiento de un “Panel de Seguimiento del Sector Asegurador” en el que se vienen realizando una serie de Foros de Debate con expertos que dan lugar a la publicación de Documentos de Trabajo FEF sobre temas de interés para la industria del seguro.

El séptimo Panel se celebró de forma virtual mediante una videoconferencia el pasado 10 de mayo de 2021 y el tema elegido en esta ocasión fue “Necesidad del ahorro previsión tras una década de reformas en el sistema público de pensiones”. En esta reunión se debatió sobre las reformas del sistema público de pensiones que se han llevado a cabo en nuestro país en los últimos 10 años y especialmente la última de 2020.

El debate se centró en analizar, en primer lugar, las reformas del sistema público de pensiones de la última década, valorando el efecto que estas reformas han tenido; así como las propuestas y materias que se encuentran actualmente en el debate político y social. A su vez, se expone el desarrollo normativo que ha tenido en España la previsión social complementaria, y se debate sobre los cambios sustanciales que afectan tanto al segundo como al tercer pilar en España.

En este informe se recogen las cuestiones que fueron analizadas en la reunión: (i) el efecto de la reforma del 2011 en la tasa de sustitución de la pensión pública de jubilación; (ii) el factor de sostenibilidad y/o el mecanismo de equidad intergeneracional, y sus efectos sobre la tasa de sustitución de la pensión pública de jubilación; (iii) el efecto de las recomendaciones del Pacto de Toledo en la tasa de sustitución de la pensión pública de jubilación; (iv) la previsión social complementaria desde el ámbito individual y desde el ámbito colectivo; y (v) la importancia de la información y la negociación entre el sector, los agentes sociales, y el legislador.

El informe incluye un capítulo de conclusiones y recomendaciones tras el análisis realizado, siendo la conclusión más inmediata que con las reformas llevadas a cabo la tasa de sustitución se verá reducida por lo que, tras diez años de reformas, el ahorro previsión es más necesario que nunca.

Quiero agradecer a las personas que asistieron al debate por sus interesantes aportaciones y especialmente a la directora de esta iniciativa Pilar González de Frutos, Presidenta de Unespa, y a los autores del informe: Mercedes Ayuso de la Universidad de Barcelona, Enrique Devesa de la Universidad de Valencia e Inmaculada Domínguez de la Universidad de Extremadura.

***Jorge Yzaguirre***

*Presidente de la Fundación de Estudios Financieros*

## INTRODUCCIÓN

Tanto 2011 como 2013 fueron años en los que el sistema público de pensiones español fue reformado de una manera global, tanto de forma paramétrica como con mecanismos automáticos. En 2021, diez años después de la primera reforma, nos encontramos cerca de que finalice su período transitorio, y de que las pensiones se calculen ya por las normas recogidas en la reforma de 2011. Sin embargo, la reforma de 2013 ha tenido una historia bien diferente a la anterior, ya que se ha suspendido de facto el Índice de Revalorización de las Pensiones (IRP), así como la implantación, pendiente para 2023, del Factor de Sostenibilidad, que parece que se sustituirá por un mecanismo de equidad intergeneracional aún por determinar.

En octubre de 2020, la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo ha aprobado un informe con un total de 20 recomendaciones que constituirán la base para el futuro desarrollo, tanto de las pensiones públicas como privadas en el ámbito español.

También en 2020, y mediante los Presupuestos de 2021, se ha llevado a cabo el cambio de mayor calado en el ámbito de la previsión social complementaria de la historia de la Seguridad Social en España. No obstante, los aspectos fundamentales de ese cambio, que supone la creación de un Fondo de Empleo Público, se encuentran pendientes de regulación.

Son, por lo tanto, múltiples los aspectos que se encuentran pendientes de regulación tanto en el ámbito de las pensiones públicas, como en el de la previsión privada. En este Panel se llevará a cabo un debate sobre todos ellos.

Se analiza, en primer lugar, las reformas del sistema público de pensiones de la última década, valorando el efecto que estas reformas han tenido; así como las propuestas y materias que se encuentran actualmente en el debate político y social. Posteriormente, se expone el desarrollo normativo que ha tenido en España la previsión social complementaria, y se debate sobre los cambios sustanciales que afectan tanto al segundo como al tercer pilar en España.

## 2. LAS REFORMAS DEL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL EN LA ÚLTIMA DÉCADA

Las dos últimas reformas importantes del sistema de pensiones español tuvieron lugar en 2011 y 2013; muy cercanas en el tiempo, pero con planteamientos totalmente diferentes.

**En 2011** se reguló una reforma de pensiones basada en la modificación de muchos de los parámetros que definen las características principales del sistema. De forma abreviada, las principales modificaciones fueron:

- Se perfila, por primera vez, el Factor de Sostenibilidad, indicando que debería tener en cuenta la esperanza de vida y señalando como fecha de implantación el año 2027. Concretamente, la Ley 27/2011 establece a este respecto: “Con el objetivo de mantener la proporcionalidad entre las contribuciones al sistema y las prestaciones esperadas del mismo y garantizar su sostenibilidad, a partir de 2027 los parámetros fundamentales del sistema se revisarán por las diferencias entre la evolución de la esperanza de vida a los 67 años de la población en el año en que se efectúe la revisión y la esperanza de vida a los 67 años en 2027. Dichas revisiones se efectuarán cada 5 años, utilizando a este fin las previsiones realizadas por los organismos oficiales competentes”.
- Se incrementó la edad legal de jubilación de 65 años a 67 años para los que coticen menos de 38,5 años. Lo cual supone actuar sobre una de las medidas

menos deseadas por los futuros jubilados, implicando una fuerte reducción de la pensión para aquellos que han cotizado menos de 38,5 años cuando acabe el periodo transitorio.

- Se incrementó el número de años a tener en cuenta para el cómputo de la base reguladora de la pensión de jubilación, desde los 15 últimos años a los 25 últimos. Esta medida aumentó la contributividad del sistema al considerar más periodos para el cálculo de la pensión inicial, sin embargo dista mucho de lo que sería un sistema totalmente contributivo: tener en cuenta toda la carrera laboral. Como promedio, esta medida supuso una bajada de la pensión inicial de alrededor de un 5%.
- Se modificaron los porcentajes a aplicar para el cálculo de la pensión en función de los años cotizados, al pasar de 35 a 37 años. Otra medida encaminada a recortar la pensión inicial.

En este punto, tal vez valga la pena detenerse para resaltar la extraordinaria importancia que el sistema de pensiones contributivo le da al número de años cotizados; de tal forma que resulta de gran relevancia a la hora de determinar los siguientes parámetros del sistema:

- **La edad ordinaria de jubilación.** Fluctuará entre 65 y 67 años cuando acabe el periodo transitorio; que, a su vez, afecta a la determinación de la edad mínima para poder jubilarse anticipadamente.
- **Los coeficientes** que se utilizan para calcular tanto la pensión anticipada como la diferida.
- **El cálculo de la pensión inicial**, ya que los años cotizados determinan el porcentaje por el que se multiplica la Base Reguladora para calcular la pensión inicial.

En 2013 se llevó a cabo otra reforma del sistema público de pensiones, que proponía el diseño de dos mecanismos automáticos de reforma del sistema de pensiones:

- Uno de esos mecanismos era el **Índice de Revalorización de las Pensiones (IRP)**, el cual se aplicó en España hasta 2018, año a partir del cual las pensiones se han revalorizado con el IPC.

- Actualmente, parece que hay un consenso generalizado en que la revalorización de las pensiones se realice con el IPC (concretamente, con el valor medio de las tasas de variación interanual de los doce meses previos a diciembre del año anterior) y, además, se pretende que si este es negativo no genere una reducción de la cuantía de las pensiones.
- El otro mecanismo de ajuste es el **Factor de Sostenibilidad**, el cual se planteó para ser aplicado en 2019, aunque posteriormente se pospuso su entrada en vigor hasta 2023. En el momento actual este Factor se encuentra en suspenso y se plantea la opción de modificarlo o, al menos, cambiar la denominación, por la de Factor de Equidad Intergeneracional. Más adelante retomaremos este tema, cuando analicemos las recomendaciones del Pacto de Toledo. Para un análisis en mayor profundidad sobre el efecto de la longevidad sobre los sistemas de pensiones se ha incluido en este panel un Anexo donde se recogen diversas experiencias internacionales y consideraciones que deben tenerse en cuenta a la hora de diseñar un elemento que introduzca en el sistema de pensiones las variaciones de la longevidad.

Dada la importancia que tienen los acuerdos del Pacto de Toledo para las futuras reformas del sistema, creemos que es conveniente hacer una valoración de las más relevantes. Para ello, tomaremos como base las recomendaciones que se acordaron en noviembre de 2020, así como alguna de las medidas que sobre pensiones se encuentran en el debate social, político y de los medios de comunicación, aunque no deriven directamente de los Acuerdos del Pacto de Toledo:

### **1. Aumento del periodo de cómputo para el cálculo de la base reguladora.**

La reforma de 2011 conlleva que el período de cómputo para el cálculo de la base reguladora pase de 15 años a 25 años.

En el debate, al menos político y mediático, se ha incluido la opción de ampliar de 25 a 35 años el periodo de cómputo. Esta es sin duda una medida que aumenta la contributividad al considerar un mayor número de años de cotización. Esto provocará, si no se modifica la actual estructura de jubilación, una disminución de la pensión inicial. El Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social, ha cifrado la disminución de la pensión inicial, si se calcula la misma teniendo en cuenta 35 años en lugar de 25, en un 8,5% en término medio.

Posteriormente, el debate se ha ampliado y ha surgido otra propuesta que iría en dirección totalmente contraria a la que acabamos de plantear; elegir los 25 mejores años, de entre los 35 de cómputo. Esta medida incrementaría la pensión de jubilación en un 6,5% y, además, empeoraría la contributividad del sistema.

Desde nuestro punto de vista, las medidas que recomendamos en este ámbito serían:

- a) ampliar el periodo de cómputo a toda la carrera laboral;
- b) tener en cuenta las cotizaciones y no las bases de cotización en el cálculo de la pensión.

**2. Destope de las bases de cotización.** Esta medida puede suponer un impacto importante sobre los costes laborales de las empresas y sobre el salario neto de los trabajadores, por lo que habría que implantarla con un periodo transitorio largo, que podría llegar a unos 10 años, aunque incluso se ha llegado a hablar de un periodo superior, de 30 años.

Por otro lado, esta propuesta no se puede tomar aisladamente, sino que tiene que ir acompañada de una subida de la pensión máxima en un porcentaje similar.

El destope de la base de cotización podría afectar a un millón de los actuales cotizantes, con el importante efecto que esto tiene sobre la eficiencia de las empresas afectadas.

Si se incrementan o destopan las bases de cotización máxima, ese incremento o destope debe producirse en la misma medida en las pensiones máximas. Esto no ha sido así hasta ahora, puesto que se ha ido aplicando, de manera recurrente, una mayor subida de la base de cotización máxima que de la pensión máxima. Esto ha dado lugar a que, actualmente, la base de cotización máxima represente casi un 30% más de la pensión máxima. El efecto que este diferencial tiene sobre la tasa de sustitución y sobre el incentivo a cotizar es evidente.

**3. Factor de sostenibilidad.** Este mecanismo de ajuste automático, definido en la reforma de 2011, se encuentra, actualmente, en debate. Se plantean diferen-

tes opciones, que van desde su derogación, hasta la modificación de su definición, de tal forma que no afecte a la primera pensión sino a otro parámetro del sistema. También parece que se pretende cambiar su denominación por la de Factor de Equidad Intergeneracional<sup>1</sup>, incorporando la información de indicadores como la relación entre cotizantes y pensionistas, ingresos y gastos del sistema, etc. A fecha de elaboración de este documento (junio 2021), aún no está clara ni siquiera su derogación.

Los cálculos indican que el Factor de Sostenibilidad, tal como está definido en la actualidad, supondría una disminución de la pensión inicial de un 0,45% por cada año a partir de la fecha de implantación; con lo cual, 10 años después, la pensión disminuiría un 4,5%, que podría más que compensarse con el retraso de un año de la edad de jubilación. Si se pretende que este factor tenga en cuenta la esperanza de vida y, dado que se espera que ésta aumente, necesariamente el nuevo factor ha de suponer una menor pensión de jubilación, que puede venir dada por un retraso de la edad ordinaria de jubilación, por un mayor número de años para obtener un porcentaje del 100% por años cotizados, o, directamente, por una menor pensión inicial, similar a como está definido el actual Factor de Sostenibilidad.

Creemos que es necesario un mecanismo que tenga en cuenta la variación de la esperanza de vida y no entremos en que tenga que afectar a la pensión inicial, a la edad de jubilación o al porcentaje por años cotizados, porque se podrían ajustar los parámetros para que fuera indistinto aplicarlo sobre cualquiera de ellos. En el Anexo se presenta un análisis pormenorizado de la relevancia que los cambios en la esperanza de vida tienen en un sistema de pensiones, y cómo han de incluirse estos cambios en el diseño de una reforma del sistema. Este análisis, junto con el ejemplo de experiencias internacionales que también quedan recogidas en el Anexo, nos lleva a plantear que las variaciones en la longevidad han de ser trasladadas tanto al grupo de cotizantes como al de pensionistas, bien directamente, bien mediante algún mecanismo que corrija los desequilibrios entre población cotizante y población pensionista, teniendo en cuenta una estimación lo menos sesgada posible respecto al tiempo que las personas estarán en cada una de esas situaciones, y todo ello corregido por cohortes o generaciones.

---

<sup>1</sup> Esta es, precisamente, la denominación que utilizó el Comité de Expertos que desarrolló el Factor de Sostenibilidad del sistema público de pensiones en 2013.

**4. Autónomos y Seguridad Social.** El colectivo de autónomos presenta unas peculiaridades que han hecho aconsejable que forme parte de un régimen específico y así parece que seguirá siendo.

Actualmente, los autónomos pueden elegir, con algunas limitaciones, las bases de cotización, con lo cual parece que la mejor forma de que coticen por mayores bases es que tengan incentivos para hacerlo. Para conseguirlo, es indispensable que haya una elevada contributividad, es decir una mayor relación entre las cotizaciones y las prestaciones. En este momento, existe un tipo de cotización único para todos los autónomos que, además, está en transición debido a los cambios que se introdujeron en 2018 en el Real Decreto-ley 28/2018.

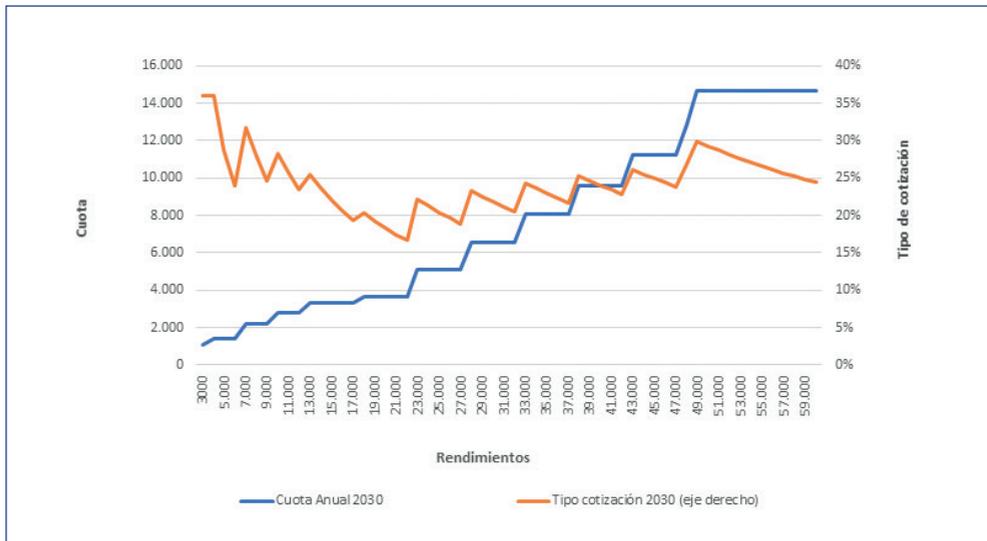
Tras la reforma de 2018, las propuestas de modificación se centran ahora en que la base de cotización de los autónomos se ajuste a los ingresos que estos perciben. Para ello se han perfilado algunos puntos que están siendo actualmente debatidos y negociados.

- a) Respecto a las **bases de cotización**, se plantea que se ajusten a los rendimientos fiscales reales. Para ello el autónomo podrá posicionarse en uno de los 13 escalones de ingresos que se han perfilado. Se maneja la posibilidad de que se pueda modificar el escalón hasta 6 veces al año y, una vez concluido el ejercicio económico, se procederá al ajuste definitivo (regularización) en función de los rendimientos reales de todo el periodo, pudiendo recibir o pagar la diferencia, según el saldo sea a favor o en contra del autónomo. Existe una excepción a esta norma, que afecta a los que tengan rendimientos fiscales declarados inferiores a la base mínima de cotización vigente, que cotizarán por los rendimientos, pero se añade que, sin perjuicio de ello, a efectos de la acción protectora se reconocerá la base mínima correspondiente durante un periodo máximo de dos años. Esta base mínima se equiparará progresivamente a la del Régimen General de la Seguridad Social.
- b) Respecto a las **cotizaciones**. Se plantea un cambio sustancial puesto que se propone que se cotice por una cuantía determinada en función del escalón en el que se sitúen los rendimientos. Este es un cambio de gran calado, puesto que supondrá que el tipo de cotización sea diferente para autónomos con distintos rendimientos. Esto rompería con un esquema que hasta

ahora se venía manteniendo en todos los regímenes, excepto para algún sistema especial.

En el Gráfico 1 se muestra cuáles serían tanto las cuotas a pagar, como los tipos de cotización efectivos para el año 2030, que es la fecha prevista para que acabe el periodo transitorio que se está planteando. Se observa un diferencial en los tipos de cotización en función a la base de cotización, algo que como hemos indicado no se produce en ningún otro régimen del sistema público de pensiones de España.

GRÁFICO 1. CUOTA Y TIPO COTIZACIÓN. AUTÓNOMOS, AÑO 2030



Fuente: Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social.

En nuestra opinión, si bien estas modificaciones tienen la ventaja de que, teóricamente, los autónomos no podrán elegir las bases de cotización y cotizarán en función a sus ingresos, generan también varios inconvenientes, entre los que destacan los aspectos que detallamos a continuación:

Se produce, sin duda, un **aumento de la complejidad** del sistema. Además se involucra en el proceso a la Agencia Tributaria, que pasaría a tener un papel fundamental a la hora de autenticar los datos de rendimientos de los autónomos.

Consideramos, además, que algunas de las medidas previstas **rompen el esquema utilizado hasta ahora**, en lo que respecta a la relación entre el tipo de cotización y las prestaciones. El tipo de cotización fluctuaría entre el 36% para un individuo con unos rendimientos de 3.000 euros, y el 24,4% para el que tenga unos rendimientos de 60.000 euros, pasando por un 16,64% para autónomos con rendimientos de 22.000 euros anuales.

No habría inconveniente en que esto fuera así si el sistema tuviera en cuenta las cotizaciones realmente efectuadas, pero, como hemos dicho, nuestro sistema computa las bases de cotización y no las cotizaciones para calcular la pensión inicial. Por lo tanto, esto dará lugar a inequidades y, con ellas, la falta de incentivos para cotizar en este régimen, o hacerlo de forma adecuada para salir beneficiados.

Nuestra propuesta en este caso es que debería tenerse en cuenta los rendimientos reales, pero deberían suprimirse los escalones y debería haber un tipo de cotización único, cercano al del Régimen General. Esto solucionaría los problemas que hemos comentado y simplificaría el proceso.

**5. Modificación de la fórmula y de los coeficientes por anticipar y retrasar la edad de jubilación.** Esta es, quizás, una de las propuestas de las que se tiene más información ofrecida por parte del Ministerio, si bien no se ha concretado aún en ninguna normativa y solo circula un borrador (el último de fecha 14 de junio de 2021). Actualmente, hay una clara asimetría en el valor de estos porcentajes, de tal forma que:

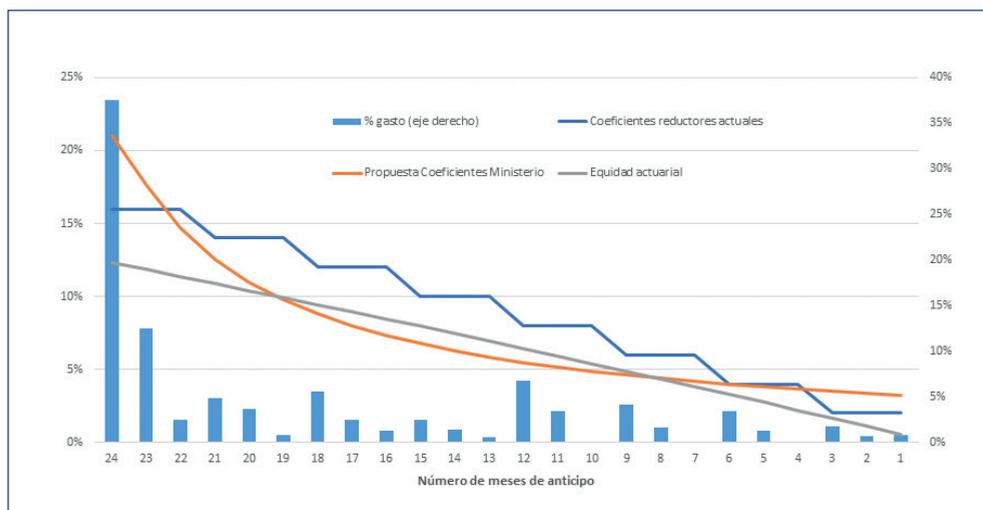
a) **Coeficientes por anticipar la edad de jubilación.** Los coeficientes por anticipar la edad de jubilación son más elevados de lo que actuarialmente correspondería. Actualmente, fluctúan, según el número de años cotizados, entre el 6% y el 8% en términos anuales, si bien se aplican por el número de trimestres o fracción que se adelante la jubilación.

La propuesta del Ministerio utiliza coeficientes mensuales pero con una penalización que depende de los años cotizados y también del número de meses que se adelante la jubilación.

En el Gráfico 2 podemos ver estas peculiaridades para el caso de la jubilación anticipada voluntaria, donde destaca que pasar de 24 a 21 meses de anticipo puede generar, en algunos casos, una ganancia de más de 8 puntos

porcentuales en la cuantía de la pensión inicial, lo cual no parece muy lógico, cuando en otros casos (pasar de 3 a cero meses de anticipo con menos de 38,5 años cotizados) sólo supone una mejora de 0,41 puntos porcentuales. También se ha añadido en el Gráfico 2 el porcentaje de gasto correspondiente a cada mes de anticipo, sobresaliendo que el mayor porcentaje se concentra en el caso de los que se jubilan 24 meses antes de la edad ordinaria. Desde un punto de vista actuarial, estos coeficientes, que deberían pasar a ser mensuales (al igual que la propuesta del Ministerio), deberían estar cerca del 0,5% por cada mes o fracción de mes que se anticipe. En cuanto a la jubilación anticipada no voluntaria, se han modificado los valores de los 24 meses más próximos a la jubilación ordinaria, para acercarlos a los de la Voluntaria, pero no se han modificado los comprendidos entre 48 y 24 meses, salvo para ajustarlos a mensuales, en lugar de trimestrales.

**GRÁFICO 2. COEFICIENTES REDUCTORES ACTUALES Y PROPUESTOS. MENOS DE 38,5 AÑOS COTIZADOS . JUBILACIÓN ANTICIPADA VOLUNTARIA**



Fuente: Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social.

**b) Coeficientes por demorar la edad de jubilación.** Los coeficientes que aumentan la cuantía de la pensión por demorar la edad de jubilación fluctúan,

actualmente, entre el 2% y el 4% por cada año completo que se retrase la jubilación, dependiendo también de los años cotizados. La nueva propuesta del Ministerio sigue manteniendo que se aplique por año completo, pero unifica la mejora en un 4%, independientemente del número de años cotizados. A nuestro modo de ver, los coeficientes deberían aplicarse por meses completos de retraso y no por años y, además, deberían estar próximos al 0,6% mensual (lo cual supone un 7,2% anual) para que en términos actuariales fuera más justo.

c) **Modificación del cálculo de la pensión anticipada voluntaria.** También se ha planteado la modificación de la fórmula de cálculo de la jubilación anticipada voluntaria, pero no de la involuntaria, lo que supone una importante asimetría. En concreto, se pretende que la fórmula existente hasta ahora que permite calcular la pensión inicial al multiplicar la Base Reguladora por los coeficientes reductores y por el porcentaje que se obtiene según los años cotizados se cambie, cuando la Base Reguladora sea mayor que la pensión máxima, por la siguiente fórmula: el producto de la Pensión máxima por los coeficientes reductores. Esto va a perjudicar a los que cotizan por bases altas, por la diferencia entre base de cotización máxima y pensión máxima que hemos comentado anteriormente.

6. **Retraso de la edad de jubilación.** Una de las principales medidas del Ministerio es la de retrasar la edad de jubilación. Ahora bien, hay que distinguir si lo que se pretende es retrasar la edad efectiva de jubilación o la edad legal, porque la diferencia es sustancial. Así, retrasar la edad efectiva de jubilación está relacionado con los coeficientes de anticipo y retraso de la edad de jubilación, que hemos comentado en el punto anterior. El retraso efectivo da lugar a un pequeño ahorro en el gasto en pensiones, que podría convertirse en un aumento del gasto si solo retrasaran su edad los que se jubilen anticipadamente, debido a la fuerte penalización que se les aplica. Sin embargo, retrasar la edad ordinaria o legal de jubilación sí que tiene efectos muy importantes sobre la sostenibilidad del sistema y, por lo tanto, también sobre la pensión que se espera recibir. En valor actual actuarial, que es el mejor indicador para considerar el diferimiento del cobro de la pensión, se generaría un ahorro, en 2037, del 0,94% del PIB de ese año.

Como resumen de este punto, podemos afirmar que el retraso de la edad efectiva de jubilación no es la panacea para resolver el elevado déficit del sistema

de pensiones. Solo el aumento de la edad ordinaria puede suponer un ahorro importante, si bien es de suponer que esta reforma requeriría de importantes negociaciones por parte de los interlocutores sociales.

Una vez analizadas las reformas del sistema de pensiones de la última década, tanto las reguladas como las que se encuentran en el debate, consideramos que una cuestión que no puede dejarse de lado es la de la Información.

**La información es fundamental en un entorno tan cambiante como el actual.** Una mayor información y, en definitiva, una mayor transparencia es una característica deseable para todos los ámbitos donde haya que tomar decisiones, pero es, quizá, más importante en el caso de las pensiones de jubilación, debido a su complejidad y a que esa decisión afecta a una prestación que tiene carácter vitalicio. Por lo tanto, bienvenidas sean todas las medidas encaminadas a este fin, entre las que debería destacarse no solo la mayor información sobre la pensión esperada, sino también sobre la sostenibilidad del sistema, pudiendo incorporarse, en este sentido, toda la información sobre el componente actuarial del sistema, que es el gran desconocido, pese a su indudable importancia.

A la vista de todo lo anterior, tal vez sería el momento de llevar a cabo una reforma estructural para dejar atrás la gran cantidad de inequidades, la falta de contributividad, que ya existe en el sistema y que, lejos de ir menguando, parece que va a ir creciendo, por las dificultades que se plantean para equilibrar un sistema de reparto de beneficio definido sometido a una enorme presión económica pero, sobre todo, demográfica. Estamos pensando en **un sistema de cuentas nocionales individuales que, manteniendo el actual sistema de reparto, pasaría a ser de aportación definida**, de tal forma que la pensión contributiva de jubilación esté más relacionada con las cotizaciones realmente efectuadas y que todas las controversias que aparecen en el actual debate dejen de ser importantes porque **el cálculo de la pensión inicial estaría ligado a lo realmente cotizado y a la esperanza de vida del individuo en el momento en que se jubile**; edad que podría y debería elegir libremente el interesado en función de sus expectativas de pensión.

Como el sistema de cuentas nocionales no parece estar en los programas de los partidos políticos más votados, entendemos que, al menos, **el sistema de pensiones contributivo debería basarse en:**

- a) Mecanismos de ajuste automático, que, por un lado, permitieran incorporar las variaciones de la esperanza de vida al cálculo de la pensión inicial y, en su caso, la corrección sistemática de los desequilibrios entre población cotizante y población pensionista y años de vida por cohortes o generaciones, y, por otro, pudieran mejorar la sostenibilidad del sistema. Todo ello evitaría que la sociedad tuviera que preocuparse de las futuras reformas paramétricas que, cada pocos años, necesitará el sistema. Sobre dichos mecanismos se establecerán las correcciones necesarias para ajustar las desviaciones que puedan sucederse como consecuencia de los errores de predicción.
- b) Mayor transparencia, informando a cada persona desde que empieza a cotizar de cuál es su pensión esperada en euros actuales, de forma que los ciudadanos sean conscientes de los recursos con los que contarán cuando se jubilen y puedan tomar las decisiones de ahorro oportunas desde edades tempranas. La experiencia de otros países europeos que ya están aplicando esta medida, como por ejemplo el “sobre naranja” de Suecia, demuestra que es la mejor forma para que los ciudadanos sean conscientes de la posible diferencia entre su último salario y su previsible pensión en el momento de la jubilación, actuando en consecuencia y comenzando a ahorrar de manera sistemática a través de sistemas de previsión complementarios de empleo e individuales desde jóvenes.
- c) Mayor contributividad, es decir, una mayor relación entre pensiones y cotizaciones, lo que incentivaría estas últimas, al percibirse que todo esfuerzo contributivo genera una mejora de la pensión del mismo orden de magnitud. Tema que podría ser crucial para “convencer” a los autónomos de que deberían aumentar sus cotizaciones.

### 3. LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS DE PREVISIÓN SOCIAL

El esquema de los tres pilares, vigente en los países más desarrollados, es el modelo más aceptado para la configuración de la denominada Seguridad Social.

El primer pilar es el nivel asistencial, con prestaciones garantizadas por el Estado, a través de la Seguridad Social, a todos los ciudadanos con cotizaciones insuficientes y con carencia de medios económicos, es decir, se deben cumplir las dos condiciones simultáneamente. Con una óptica ligeramente distinta, en el primer pilar también suele encuadrarse al sistema público contributivo. Este sistema genera pensiones públicas a los trabajadores con cotizaciones suficientes y en el mismo la cuantía de la pensión guarda una gran relación con las cotizaciones. La convergencia de los dos modelos básicos de Seguridad Social generalmente aceptados, el universal y el contributivo, hace que la práctica totalidad de los países comunitarios tengan establecido el régimen que garantiza la pensión de jubilación a toda la población, aunque la cuantía de esta varía significativamente de unos países a otros.

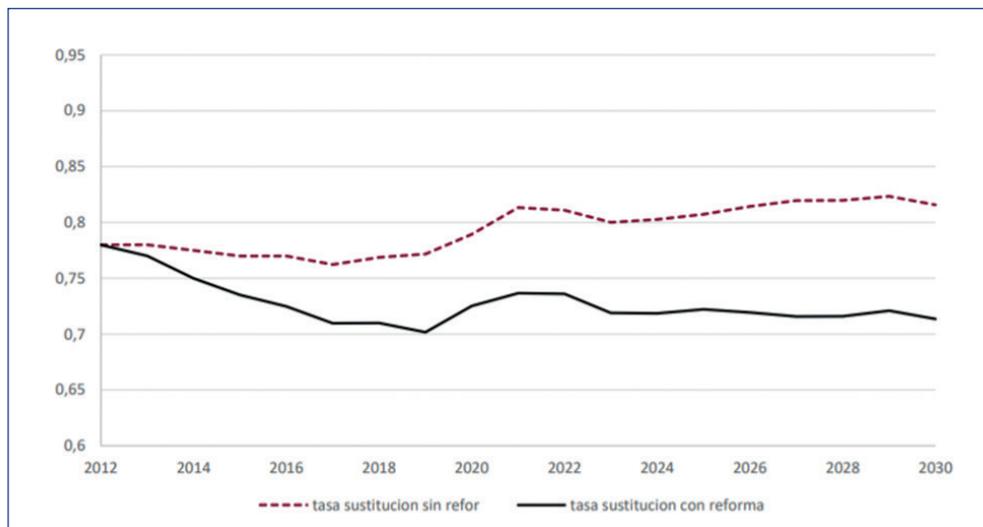
El segundo pilar es el nivel profesional, promovido por las empresas o instituciones a través de la negociación colectiva, no estando vinculado al Estado.

El tercer nivel corresponde a las prestaciones derivadas de las aportaciones voluntarias de los individuos. Normalmente se establece mediante la creación de

instrumentos financieros adecuados que permitan canalizar el ahorro-pensión, o bien posibilitando, dentro de los sistemas colectivos, la realización de aportaciones adicionales voluntarias.

En España, el sistema de pensiones de jubilación es un sistema en tres pilares, y después de haber analizado las reformas a las que ha sido sometido el primer pilar en su ámbito contributivo, y la previsión de reformas que se aplicarán, pasaremos ahora a exponer cuál es la regulación y las expectativas de cambio de los pilares segundo y tercero. No obstante, y antes de adentrarnos en ese análisis, vamos a analizar un indicador que es de gran relevancia, como es la tasa de sustitución. La tasa de sustitución, considerando una definición simplista, es la relación entre la primera pensión de jubilación que se percibe y el último salario que se cobró. Con ella se pretende medir si la persona que se jubila recibe igual o menos ingresos que cuando se encontraba en activo. Cuanto más se aleje la pensión de jubilación del 100% del último salario, menor será la tasa de sustitución y más difícil será, para el jubilado, mantener el poder adquisitivo que tenía cuando estaba en activo, excepto que modifique sus pautas de consumo o tenga ahorro proveniente de los otros pilares.

**GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE SUSTITUCIÓN**  
**CON Y SIN REFORMAS (2011 Y FS)**



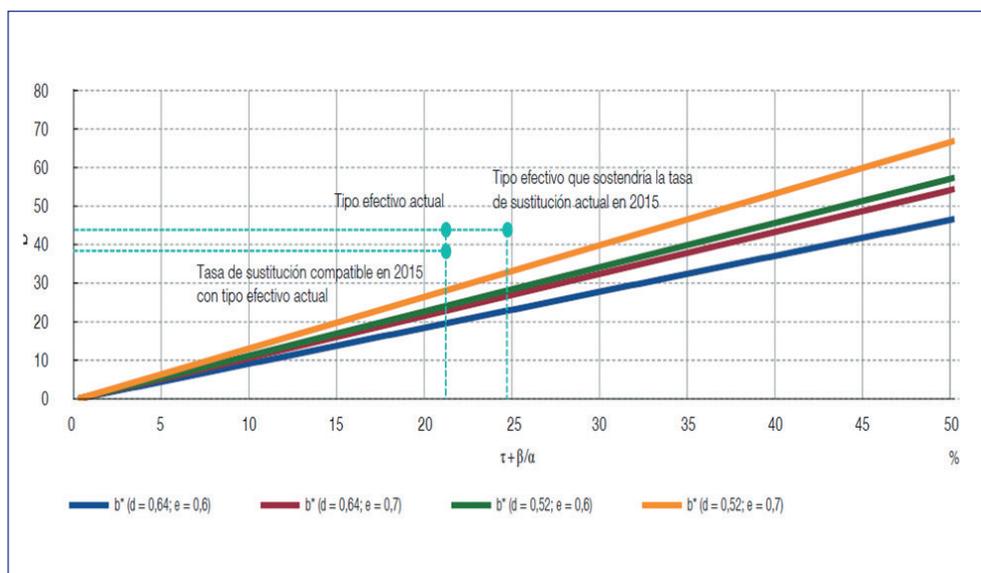
Fuente: Presentación del presidente de la AIReF (2017) en la Comisión de seguimiento y evaluación de los acuerdos del Pacto de Toledo. Jose Luis Escrivá. Madrid, 8 de febrero de 2017.

Son múltiples y diversos los estudios que han analizado el efecto de las reformas del sistema público de pensiones; y en lo que parecen estar de acuerdo la mayor parte de organismos y de los investigadores es que el sistema público de pensiones español tendrá que ajustar, en el futuro, la tasa de sustitución, también denominada tasa de reemplazo.

Según AIReF (2017), la tasa de reemplazo pasará del 78% en 2012 a un 71% en 2030 en caso de que se aplique tanto la reforma de 2011 como el Factor de Sostenibilidad (FS), lo cual supone una bajada de un 9%, como se puede ver en el Gráfico 3.

Otra forma de enfocar este indicador es la que realiza el Banco de España, donde en el Gráfico 4 nos muestra que el tipo efectivo de cotización está por debajo del que equilibraría el sistema hoy en día, de modo que, dado un tipo efectivo de cotización, la tasa de sustitución debería ser aproximadamente 6 puntos porcentuales más baja para que el sistema estuviese en equilibrio.

**GRÁFICO 4. TASA DE SUSTITUCIÓN BAJO SOSTENIBILIDAD**



Fuente: Hernández de Cos, P.; Jimeno, J.F. y R. Ramos (2017): “El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma”. Banco de España. Documentos Ocasionales N.º 1701.

Por otro lado, el Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social ha realizado varios estudios analizando la tasa de sustitución futura para diferentes cohortes, cuyo resumen se puede ver en la Tabla 1, donde lo más destacado es que:

- a) La pensión media esperada para la generación millennial será entre un 10% y un 15% menor en euros actuales que la de la generación próxima a la jubilación para una misma carrera laboral si se mantiene la legislación actual (factor de sostenibilidad a partir de 2023).
- b) La disminución de la pensión inicial esperada, para los individuos que se encuentran en una etapa de Consolidación y son la generación que se jubila en 2045 es mayor que para los que lo hacen en 2035 y también es mayor en el caso de carreras laborales cortas que largas. La tasa de sustitución bruta bajaría entre 4,7 y 10,6 puntos según el caso.

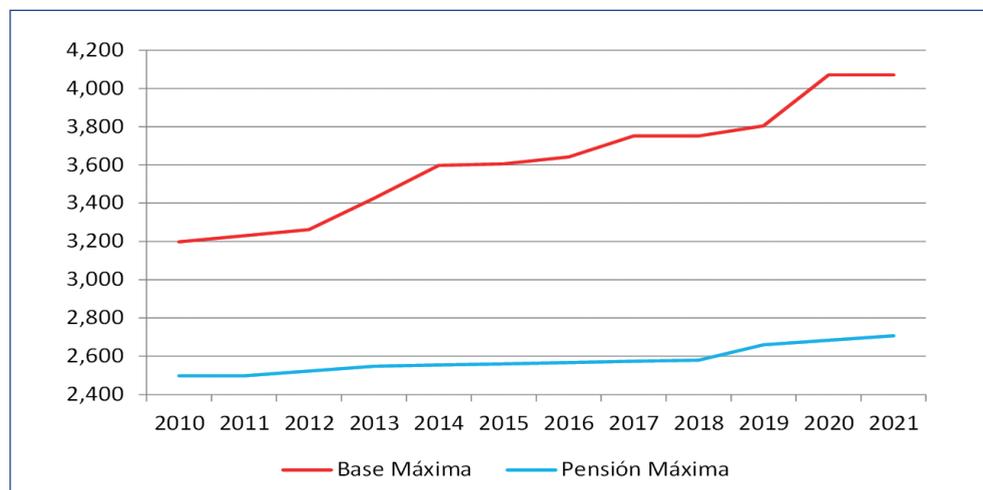
**Tabla 1. Tasas de sustitución esperadas para distintas cohortes**

Fecha Dato inicial	Dato inicial	Fecha Dato final	Dato final
2019	79% - 93%	2035	71% - 88%
		2045	69% - 86%
		2055	67% - 84%

Fuente: Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social.

Otro aspecto a tener en cuenta es la tasa de sustitución de los cotizantes que lo hacen por la Base Máxima y que perciben a su vez una Pensión Máxima. Ha sido una constante que la cuantía de las Bases Máximas se incrementa en mayor medida que la de las Pensiones Máximas. En el Gráfico 5 se observa la evolución de ambas cuantías máximas en los últimos 10 años; y el diferencial entre cada una de ellas, que como se aprecia ha ido aumentando año tras año. Según datos de la Agencia Tributaria hay un 20% de los contribuyentes que perciben rendimientos del trabajo iguales o superiores a la Base Máxima de cotización; lo que nos ayuda a valorar el efecto que este diferencial puede tener en el volumen total de pensiones de jubilación. Y, lógicamente, este diferencial, que es calculado sobre pensión y base, es superior cuando los rendimientos son mayores que la Base Máxima, en cuyo caso la tasa de sustitución es aún menor.

**GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA BASE MÁXIMA Y DE LA PENSIÓN MÁXIMA (2010-2021)**



Fuente. Seguridad Social.

Los resultados mostrados nos permiten volver a señalar que la tasa de sustitución se irá reduciendo a medida que se apliquen en su totalidad las reformas del sistema público de pensiones.

En este entorno, es si cabe de mayor interés el análisis de los dos pilares restantes de las pensiones; el segundo y tercer pilar.

Su regulación en España, en los últimos tiempos, así como las modificaciones más recientes, incluso las que están pendiente de desarrollo normativo, son analizadas y debatidas a continuación.

### 3.1. La previsión social complementaria desde el ámbito colectivo

La previsión social tiene, o debe tener, un apoyo en el ámbito empresarial; y, por lo tanto, si se quiere impulsar el ahorro previsional, se han de aplicar medidas que lo incentiven fiscalmente.

En España, inicialmente, la normativa fiscal, en cuanto al Impuesto sobre Sociedades, contemplaba interesantes ventajas fiscales para que los empresarios

promovieran la previsión social para sus trabajadores. El empresario podía retribuir a sus trabajadores ingresando parte de su salario en un plan de empleo y recibiendo ventajas fiscales, las cuales se han ido eliminando.

- **Deducción en la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades, eliminada en 2011**

El Real Decreto-Ley 4/2004 en su artículo 43 del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, establecía que el empresario podía deducir, en la cuota de este, el 10% de las contribuciones empresariales imputadas a favor de los trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros. En los supuestos en los que los trabajadores gozaran de retribuciones brutas anuales iguales o superiores a 27.000 euros, la deducción se aplicará sobre la parte proporcional de las contribuciones empresariales que correspondan al importe de la retribución bruta señalada.

Esta deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades, según la Ley 25/2006, ha sido eliminada de forma paulatina, dejando de ser aplicable a partir de 2011.

- **Sujeción a cotización a la Seguridad Social a partir de 2014**

Las aportaciones empresariales a favor del trabajador a un plan de previsión no se encontraban sujetas a cotización a la Seguridad Social, lo que suponía una disminución de costes laborales para el empresario, y con ello un estímulo a su contratación.

A partir de 2014, las aportaciones a los Planes de Pensiones están sujetas a cotización a la Seguridad Social; con lo cual queda eliminado el incentivo para el promotor.

- **Prohibición de aportación a los sistemas de previsión social complementaria de los empleados del sector público de 2012 a 2018**

Los Presupuestos Generales del Estado, con anterioridad a 2011, recogían una aportación anual a la previsión social complementaria de los empleados del sector público, del 0,5% de la masa salarial. El Real Decreto-Ley 20/2011 señala que durante el ejercicio 2012, no se podrán realizar aportaciones a pla-

nes de pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación. Esta prohibición se mantiene hasta 2018, en el que la Ley de Presupuestos recoge la posibilidad de autorizar, siempre que la Administración esté en situación de superávit presupuestario, un incremento adicional del 0,2 por ciento de la masa salarial para la aportación a planes de pensiones.

En un intento de estimular la previsión social complementaria desde el ámbito colectivo, en los Presupuestos Generales de 2021 se llevó a cabo una modificación en relación a las aportaciones y a la reducción fiscal de las mismas, de los planes de pensiones. En el ámbito colectivo se permite la aportación, por parte del empleador, para el trabajador, de hasta 10.000 euros (la contribución del empresario puede llegar a 10.000 euros, agotando, en ese caso, el límite individual de aportación del trabajador).

Adicionalmente, en estos Presupuestos aparece la siguiente propuesta:

Disposición adicional cuadragésima. Promoción de fondos de pensiones públicos de empleo.

En el plazo máximo de doce meses, el Gobierno presentará un proyecto de ley sobre **fondos de pensiones públicos de empleo** en el que se atribuya a la Administración General del Estado capacidad legal para su promoción. Los fondos de pensiones públicos de empleo serán de carácter abierto en relación con los procesos de inversión desarrollados y tendrán las siguientes características:

- a) Podrán adscribirse a estos fondos de pensiones de promoción pública los planes de pensiones del sistema de empleo de aportación definida para la jubilación que así lo establezcan en sus especificaciones; y, por defecto, los planes de pensiones de la modalidad de empleo que no determinen un fondo de pensiones específico concreto. Igualmente, estos fondos de pensiones públicos podrán canalizar inversiones de otros fondos de empleo que así lo decidan, con un nivel de gastos que incentive la competencia en el sector.
- b) El proceso de selección de las entidades gestora y depositaria del fondo se hará a través de concurso competitivo abierto.

- c) Los fondos de pensiones públicos de empleo estarán regidos por una comisión de control. La política de inversiones del fondo de pensiones, aprobada por la comisión de control, se hará constar en escritura pública y no podrá ser modificada, salvo con autorización expresa otorgada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.
- d) El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones tendrá derecho de veto en relación con las decisiones de la comisión de control del fondo que afecten a la estrategia de inversión, así como a la sustitución de las entidades gestora y depositaria.
- e) Se regularán procedimientos simplificados para la integración de los planes de pensiones de empleo en los fondos de pensiones públicos de empleo.
- f) Podrá preverse la integración de planes de pensiones asociados de trabajadores autónomos.

Sin duda la regulación de estos fondos de pensiones de promoción pública constituirá un impulso para el ahorro previsión que no puede ser más necesario y por lo tanto bienvenido, tras la reducción que previsiblemente se irá produciendo en la tasa de sustitución que relaciona la pensión pública de jubilación con el último salario.

No obstante, son múltiples las cuestiones que se plantean y que están pendientes de desarrollo, las cuales están muy lejos de ser sencillas.

Las experiencias similares que encontramos en otros países pueden ayudar a diseñar los fondos de Pensiones de Promoción Pública. El ejemplo del Reino Unido, que en 2012 implantó un sistema de adscripción por defecto (*automatic enrolment*), del cual el **National Employment Saving Trust (NEST)** es una parte y un ejemplo a considerar. De él destacamos, especialmente, el hecho de que los trabajos de negociación y diseño del mismo se desarrollaron durante casi 10 años y el consenso al que se llegó para su implantación fue el fruto de ese tiempo de trabajo.

Este sistema consiste, básicamente, en que al trabajador se le incluye por defecto en un esquema de previsión social empresarial al que tiene que contribuir con un porcentaje de su salario, si bien puede optar por salirse del mismo (*opt out*).

Si el trabajador aporta un 4% de su salario, el empresario tiene la obligación de aportar un 3% y el Estado un 1%. Desde los 22 años, y siempre que su salario anual sea superior a 10.000 libras, un trabajador ahorra un 8% de su salario para complementar su pensión pública, teniendo en todo momento la opción de salirse. La realidad es que, a día de hoy, el 91% de los trabajadores permanece en el sistema y sólo un 9% opta por salirse.

Desde su introducción en 2012, se han incorporado al mismo 10 millones de trabajadores. Participan en él, por defecto, trabajadores de todos los niveles salariales. La participación en instrumentos de pensiones de empresa del colectivo de los trabajadores con salarios entre 10.000 y 20.000 libras se ha incrementado en 59 puntos porcentuales, de un 20% en 2012 a un 79% en 2018. Lo mismo sucede en el caso de los jóvenes entre 22 y 29 años, cuya participación en instrumentos de pensiones de empresa se ha incrementado en 60 puntos porcentuales, del 24% en 2012 al 84% en 2018. Este sistema también ha logrado que la tasa de participación de hombres y mujeres en pensiones de empresa, que era muy desigual en 2012, se haya prácticamente igualado en 2018, alcanzando el 85% en el caso de las mujeres, frente a un 40% en 2012.

El NEST, sistema de pensiones británico de tutela pública, es una parte del sistema dirigido a garantizar que las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tengan a su disposición un esquema de previsión social de último recurso, sencillo y asequible, que les permita cumplir con sus obligaciones de incluir por defecto a todos sus trabajadores en un esquema de previsión social. Pero no hay que confundir una parte con el todo. El sistema de *automatic enrolment* británico es un modelo de éxito, del que NEST es sólo una parte.

Otro ejemplo, en el ámbito internacional, es el de Estados Unidos con el Sistema 401(k); que es un plan de pensiones promovido por las empresas y donde el trabajador invierte una parte de su salario y en el que el trabajador podrá igualar las aportaciones que realice el empresario y gozará de importantes incentivos fiscales.

Las experiencias de estos dos países nos señalan dos cuestiones a tener en consideración:

- **Las aportaciones se realizan conjuntamente por parte del empresario y del trabajador**, a través de un sistema conocido como *matching contribution*, y se complementan también con una aportación del Estado.

En España, con la regulación que se recoge en los Presupuestos de 2021, la aportación individual, y por lo tanto del trabajador, se encuentra limitada a 2.000 euros y únicamente el ahorro previsión puede incrementarse en 8.000 euros adicionales cuando este ahorro procede de una contribución del empresario al sistema de empleo (dicha contribución del empresario puede llegar a 10.000 euros, agotando, en ese caso, el límite individual de aportación del trabajador).

- **Los modelos analizados se han desarrollado con consenso y tras un período prolongado de análisis y debate por todas las partes implicadas** (Gobierno, sindicatos, empresarios, industria aseguradora y de pensiones, etc.).

Estos modelos requieren de períodos de implementación largos y que los niveles de contribución se vayan incrementando progresivamente. De la experiencia del Reino Unido se desprende que resulta necesario que transcurran bastantes años (más de una década) para que los sistemas de previsión social de empleo basados en la adscripción por defecto o en la negociación colectiva comiencen a tener un cierto grado de desarrollo.

A modo de ejemplo, cabe recordar que NEST se reguló en la Ley de Pensiones británica de 2008 y comenzó a operar en 2012. Es decir, se tardó casi cuatro años en establecer este esquema de pensiones, que, a marzo de 2020, es decir, casi 9 años después, sólo gestiona 9.500 millones de libras (unos 10.500 millones de euros) que han aportado 9,1 millones de trabajadores y 803.000 empresas (fundamentalmente PYMES).

Por lo que respecta a este ámbito, resulta además esencial, al objeto de **estimular la competencia** y en beneficio de los partícipes de los fondos de pensiones públicos de empleo, que para cada uno de estos fondos **puedan existir varias entidades gestoras y depositarias**. Asimismo, y para dar respuesta a la diversidad de perfiles de riesgo de los partícipes, debería permitirse que, dentro de cada fondo de pensiones de empleo público, existan **varias opciones de inversión**, y que una de ellas sea la opción de inversión por defecto (la que se asigna al partícipe por defecto en caso de que no elija ninguna opción de inversión concreta), como sucede en el caso de NEST.

La Disposición Adicional Cuadragésima de los Presupuestos de 2021 indicaba que en un plazo de 12 meses el Gobierno presentaría un proyecto de ley sobre

fondos de pensiones públicos de empleo. En el momento actual, junio de 2021, no se ha presentado este Proyecto y ello hace difícil que se puedan realizar aportaciones al fondo de pensiones público en 2021. Por ello, resulta **necesario que se establezca una transitoriedad a la normativa regulada en los Presupuestos de 2021**, también a la relativa al ahorro individual, puesto que son múltiples los trabajadores que no tendrán posibilidad de realizar ahorro de previsión si el límite a la aportación individual se mantiene en 2021 sin haberse regulado el fondo de pensiones público de empleo.

Puede cuestionarse, por tanto, haber reducido de una manera tan abrupta los límites de aportación a sistemas de previsión social individual porque la traslación a los sistemas de empleo no va a ser inmediata. No se va a producir un efecto de vasos comunicantes a corto plazo. De ahí que creemos que debería establecerse un sistema transitorio para que la traslación de los incentivos fiscales de los sistemas individuales a los de empleo se produzca de una manera mucho más gradual, a lo largo de una serie de años, y recortando lo menos posible los límites de aportación de los sistemas individuales, dado que ambos sistemas son necesarios y complementarios.

El necesario impulso a los sistemas de previsión social colectivos (segundo pilar) debe llevarse a cabo sin menoscabo de los sistemas individuales de previsión social complementaria (tercer pilar).

### 3.2. La previsión social complementaria desde el ámbito individual

El ahorro para la jubilación es un ahorro a largo plazo, es un ahorro finalista y es un ahorro que, según la teoría del ciclo vital, se empieza a realizar en el período intermedio del ciclo de vida. La teoría de la economía conductual profundiza en la dificultad que supone realizar un esfuerzo en el momento presente para tener un beneficio futuro. Por ello, para mejorar este problema, los diseños de los sistemas de pensiones complementarios se basan en aplicar un binomio de fiscalidad-liquidez. Este binomio supone que los productos que implican un requisito de iliquidez, si no ilimitada, al menos temporal, han de contar con una “ventaja” fiscal presente. La ventaja fiscal es el “premio” por realizar un ahorro finalista. En la siguiente tabla se muestra cuál ha sido la reducción que se ha aplicado en la base imponible del contribuyente cuando se realizaban aportaciones a un plan de pensiones individual, durante las diferentes regulaciones.

**Tabla 2. Límites de deducción en la base imponible cuando se realizan aportaciones a un Plan de Pensiones**

	Se deducirá la menor de las dos cuantías	
<b>Ley 18/1991</b>	20% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales.	6.611 euros
<b>Ley 40/1998</b>	20% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales.	6.611 euros
<b>Ley 6/2000</b>	25% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales.	7.212 euros
	40% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales, para mayores de 52 años	15.925 euros
<b>Ley 46/2002</b>		8.000 euros
		8.000 + 1.250 euros por cada año de edad que supere los 52.  Max: 24.250 euros
<b>Ley 35/2006</b>	30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales.	10.000 euros
	50% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales, para mayores de 50 años	12.500 euros
<b>Ley 26/2014</b>	30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo o empresariales o profesionales.	8.000 euros

Fuente: Gómez de la Torre (2015).

Los Presupuestos de 2021 incluyen una modificación de gran calado en estos límites, la cual se recoge en los siguientes artículos:

## «Artículo 5. Principios básicos de los planes de pensiones.

[...]

- a) El total de las aportaciones y contribuciones empresariales anuales máximas a los planes de pensiones regulados en la presente Ley no podrá exceder de 2.000 euros.

Este límite se incrementará en 8.000 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales.

Las aportaciones propias que el empresario individual realice a planes de pensiones de empleo de los que, a su vez, sea promotor y participe, se considerarán como contribuciones empresariales, a efectos del cómputo de este límite».

## «Artículo 52. Límite de reducción.

1. Como límite máximo conjunto para las reducciones previstas en los apartados 1, 2, 3, 4 y 5 del artículo 51 de esta Ley, se aplicará la menor de las cantidades siguientes:

- a) El 30 por 100 de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.
- b) 2.000 euros anuales.

Este límite se incrementará en 8.000 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales.

Las aportaciones propias que el empresario individual realice a planes de pensiones de empleo o a mutualidades de previsión social, de los que, a su vez, sea promotor y participe o mutualista, así como las que realice a planes de previsión social empresarial o seguros colectivos de dependencia de los que, a su vez, sea tomador y asegurado, se considerarán como contribuciones empresariales, a efectos del cómputo de este límite.

Además, 5.000 euros anuales para las primas a seguros colectivos de dependencia satisfechas por la empresa».

De nuevo, sirviéndonos de las estimaciones y cálculos de los expertos y organismos oficiales que afirman que el efecto que las reformas tendrán sobre la tasa de sustitución es que esta se reduzca; con lo que podemos afirmar que **no es momento para reducir los incentivos al ahorro, y menos al ahorro a largo plazo.**

Sin duda, la estimulación de la previsión colectiva es necesaria, pero eso no implica que necesariamente haya que hacerla a costa del ahorro individual. Las experiencias internacionales de nuevo muestran que no es incompatible desarrollar e impulsar los sistemas de empleo con desarrollar e impulsar los sistemas individuales.

Como ya se ha señalado en el apartado anterior, y debido a la previsible dificultad de que no se puedan realizar aportaciones al fondo de empleo público en 2021, no deberían reducirse los límites de aportación a sistemas individuales mientras que no se establezcan las bases que permitan un desarrollo paralelo de los sistemas de empleo.

Para no perjudicar el ahorro a largo plazo para la jubilación de un gran número de españoles (autónomos, trabajadores de PYMES, empleados públicos, etc.) durante los próximos ejercicios, resulta necesaria una implementación gradual de esta medida (al menos durante 4 años), así como fijar un límite máximo de aportación a los sistemas de previsión social individual al final de dicho período más alto que los 2.000 euros actualmente vigentes en el año 2021.

Además de esto, y en consonancia con la teoría del Ciclo Vital, se propone también que se incremente el límite de aportación y de deducción para los mayores de 50 años.

Por otro lado, la reducción del límite máximo de aportación a los sistemas individuales a 2.000 euros anuales puede perjudicar notablemente el futuro desarrollo del nuevo producto de pensiones creado en el ámbito de la Unión Europea, el Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (en inglés, PEPP), que será una realidad a partir del segundo semestre de 2022, y que difícilmente podrá tener éxito en España si carece de unos incentivos fiscales adecuados.

Finalmente, y por lo que respecta a las prestaciones de los sistemas de previsión social, cabe recordar que estas tienen la calificación fiscal en el IRPF de rendimientos del trabajo, lo que hace tributar al tipo marginal de gravamen no solo

la recuperación de las contribuciones empresariales y aportaciones individuales, sino también la rentabilidad generada por dichas contribuciones y aportaciones. Lo anterior supone un tratamiento discriminatorio con el trato fiscal que reciben los rendimientos que se generan en otros instrumentos de ahorro cuyas percepciones se califican fiscalmente como rendimientos del capital mobiliario y tributan, con carácter general, como rentas del ahorro, a un tipo mucho más reducido.

A fin de garantizar un tratamiento fiscal homogéneo para la rentabilidad que se genera en los sistemas de previsión social, la parte de la prestación que exceda de las contribuciones empresariales y aportaciones individuales (la rentabilidad obtenida), debería integrarse en la base imponible del ahorro, tributando al tipo de gravamen reducido previsto en la Ley del IRPF para las rentas del ahorro.



## 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las pensiones de jubilación se basan en el denominado sistema de los tres pilares. En el caso de España, este sistema se diseña con un primer pilar, en el que se encuadran tanto las prestaciones públicas contributivas como las no contributivas, un segundo pilar vinculado al ámbito empresarial y un tercer pilar de ahorro individual. El escaso desarrollo, en comparación a los países de la OCDE, de estos dos últimos sin duda ha tenido que ver con la elevada tasa de sustitución que otorga el sistema público de pensiones.

Es unánime la conclusión de que **tras las reformas de 2011 y de 2013 la tasa de sustitución se verá reducida**. A estas reformas se unen los cambios que se producirán en el sistema para dar cumplimiento a las Recomendaciones del Pacto de Toledo; los cuales sin duda también conllevarán una disminución de la tasa de sustitución. La conclusión inmediata de este análisis es que tras 10 años de reformas **el ahorro previsión es, si cabe, más necesario ahora que nunca**.

En el ámbito de las recomendaciones, y siguiendo la estructura del documento, proponemos un total de **12 recomendaciones**:

Las reformas que se lleven a cabo sobre el **sistema público de pensiones** han de contar con:

1. **Mecanismos de ajuste automático**, que, por un lado, permitieran incorporar las variaciones de la esperanza de vida al cálculo de la pensión inicial y, en su caso, la corrección sistemática de los desequilibrios entre población cotizante y población pensionista y años de vida por cohortes o generaciones, y, por otro, pudieran mejorar la sostenibilidad del sistema. Todo ello evitaría que la sociedad tuviera que preocuparse de las futuras reformas paramétricas que, cada pocos años, necesitará el sistema. Sobre dichos mecanismos se establecerán las correcciones necesarias para ajustar las desviaciones que puedan sucederse como consecuencia de los errores de predicción.
2. Mayor **transparencia**, informando a cada persona de cuál es su pensión esperada en euros actuales desde que empieza a cotizar, de forma que los ciudadanos sean conscientes de los ingresos con los que contarán cuando se jubilen y puedan tomar las decisiones de ahorro oportunas desde jóvenes, complementando su pensión pública a través de sistemas de previsión de empleo e individuales.
3. Mayor **contributividad**, es decir una mayor relación entre pensiones y cotizaciones, lo que incentivaría estas últimas, al percibirse que todo esfuerzo contributivo genera una mejora de la pensión del mismo orden de magnitud. Tema que podría ser crucial para “convencer” a los autónomos de que deberían aumentar sus cotizaciones.
4. Han de tener en consideración **la evolución de la longevidad**, y han de repartir el efecto de ésta entre cotizantes y pensionistas.
5. En cualquier caso, y para evitar las ineficiencias derivadas de la presión demográfica en un sistema de pensiones de reparto como el nuestro, sería conveniente llevar a cabo una **reforma estructural** dirigida a la implementación de un sistema de reparto de contribución definida.
6. En un sistema de **cuentas nocionales** el cálculo de la pensión inicial está ligado a lo realmente cotizado y a la esperanza de vida del individuo en el momento en que se jubile; edad que podría y debería elegir libremente el interesado en función de sus expectativas de pensión.

En el ámbito de la **previsión social colectiva**:

7. Se han de **recuperar los incentivos al empresario** que realice aportaciones a los sistemas complementarios de previsión social (deducción del 10% en la cuota del Impuesto sobre Sociedades, no sujeción a cotización a la Seguridad Social de las contribuciones empresariales a favor del trabajador a sistemas de empleo, límite separado de aportación a sistemas de empleo e individuales).
8. Se han de **diseñar de manera consensuada y con un período de implementación realista los fondos de pensiones de empleo de promoción pública**. Resulta además esencial, para estimular la competencia, que para cada uno de estos fondos puedan existir varias entidades gestoras y depositarias, y que se permita que dentro de cada fondo de pensiones de empleo público existan varias opciones de inversión para dar respuesta a la diversidad de perfiles de riesgo de los partícipes.
9. Las **aportaciones a los sistemas complementarios deben realizarse tanto por parte del empresario como por parte del trabajador** y encontrarse incentivadas fiscalmente, tanto las que se realicen a fondos de pensiones de empleo públicos como privados. En particular, deben permitirse que no sólo las contribuciones empresariales, sino también las aportaciones de los trabajadores a sus sistemas de empleo, puedan alcanzar los 10.000 euros anuales.

En el ámbito de la **previsión social individual**:

10. Se ha de **incrementar el límite de aportación de 2.000 euros**, especialmente en el caso de personas mayores de 50 años, en consonancia con la teoría del ciclo vital. No deberían reducirse los límites de aportación a sistemas individuales mientras que no se establezcan las bases que permitan un desarrollo paralelo de los sistemas de empleo. Resulta necesaria una implementación gradual de esta medida (al menos durante 4 años), así como fijar un límite máximo de aportación a los sistemas de previsión social individual al final de dicho período más alto que los 2.000 euros anuales actualmente vigentes en el año 2021.
11. **El necesario impulso a los sistemas de previsión social colectivos (segundo pilar) debe llevarse a cabo sin menoscabo de los sistemas individuales de previsión social complementaria (tercer pilar)**. La reducción del límite máximo de aportación a los sistemas individuales a 2.000 euros anuales puede perjudicar notablemente el futuro desarrollo del nuevo pro-

ducto de pensiones creado en el ámbito de la Unión Europea, el Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (en inglés, PEPP), que será una realidad a partir del segundo semestre de 2022, y que difícilmente podrá tener éxito en España si carece de unos incentivos fiscales adecuados.

12. Asimismo, la parte de **la prestación** que exceda de las contribuciones empresariales y aportaciones individuales (la rentabilidad obtenida), **debería integrarse en la base imponible del ahorro (y no como rendimiento del trabajo)**, tributando al tipo de gravamen reducido previsto en la Ley del IRPF para las rentas del ahorro.

## ANEXO 1

### EQUIDAD INTERGENERACIONAL EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE REPARTO ANTE VARIACIONES DE LA LONGEVIDAD

El impacto que la variación de la longevidad tiene en un sistema de pensiones, sobre todo si es un sistema de reparto, no es una cuestión menor. De hecho, es probablemente el factor que actúa con más fuerza en la aparición de desequilibrios dentro de nuestras pensiones, por la descompensación que se produce entre los años que la persona contribuye al sistema (desde la entrada en el mercado laboral hasta su jubilación) y los años en los que recibe prestaciones (desde que se jubila hasta su fallecimiento). La búsqueda de equidad debe realizarse logrando un equilibrio entre las generaciones que forman parte de la población activa en los diferentes momentos del tiempo, y las generaciones que en dichos momentos del tiempo forman parte de la población pasiva y cobran pensiones. Es por ello que trabajando con un enfoque biométrico se requiere de un análisis por cohortes, es decir, que refleje en todo momento las tendencias en mortalidad y supervivencia que vienen produciéndose, y cómo dichas tendencias impactan por grupos de edad.

La primera consideración importante que ha surgido con fuerza en la reforma de los sistemas de pensiones de los diferentes países (y son muchos los que han efectuado o están efectuando reformas, ver OCDE 2019) es la **relevancia que tiene el cálculo de la esperanza de vida en el ámbito previsional y su proyección en el corto, medio y largo plazo**. Dentro de los esquemas públicos de pensiones, un elemento común de la mayoría de las reformas ha sido introducir

un enlace automático entre las futuras pensiones y la evolución de la esperanza de vida.

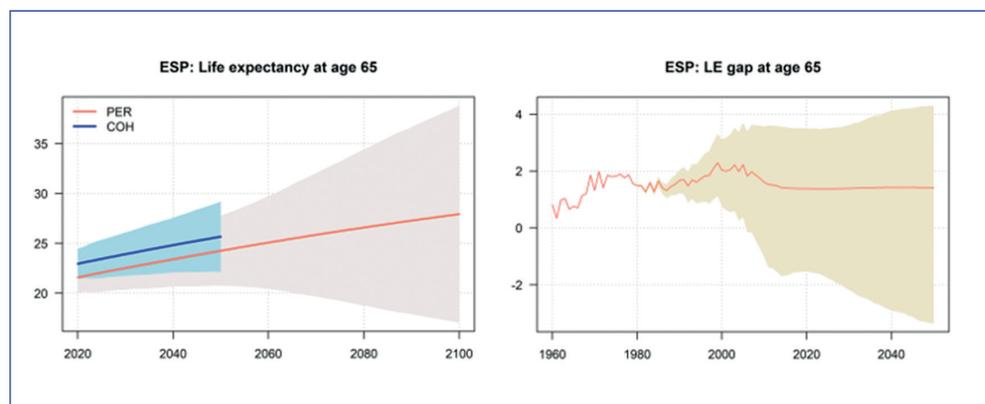
La forma de proceder ha sido diversa (Ayuso et al., 2021a):

- (i) enlazando la esperanza de vida y otros indicadores demográficos (por ejemplo, factores de sostenibilidad) a las pensiones iniciales (por ejemplo, Finlandia y Portugal);
- (ii) indexando las edades de jubilación anticipada y completa a la esperanza de vida (por ejemplo, Dinamarca, Holanda, Portugal, Eslovaquia, Italia, Finlandia, Chipre, UK);
- (iii) enlazando las condiciones de acceso a la pensión de jubilación a la evolución de la longevidad (por ejemplo, Francia);
- (iv) indexando las penalizaciones (bonificaciones) asociadas al anticipo (retraso) de la jubilación a marcadores de longevidad (Portugal);
- (v) condicionando la indexación de las pensiones a la esperanza de vida (por ejemplo, Holanda),
- (vi) reemplazando los sistemas tradicionales de reparto (esquemas PAYG) por sistemas NDC (cuentas nocionales);
- (vii) implementando sistemas de capitalización (por ejemplo, Chile).

Sin embargo, en dichas reformas, el uso de estimaciones periodo para la esperanza de vida (calculadas mediante promedios de las probabilidades de supervivencia a lo largo de periodos determinados de tiempo, por ejemplo, los últimos 10 años), sin incluir en la estimación las tendencias de mortalidad por edades para las diferentes cohortes poblacionales, ha derivado en infraestimaciones de mayor o menor intensidad, que afectan directamente a la consecución de los objetivos planteados de sostenibilidad y equidad intergeneracional de las mismas. El gap entre las estimaciones de la esperanza de vida periodo y cohorte provoca que unas generaciones acaben subsidiando las pensiones de otras, en el sentido de que la esperanza de vida después de la jubilación acaba siendo diferente a la inicialmente esperada (Ayuso et al., 2021; Bravo et al., 2021a).

La proyección de las esperanzas de vida periodo y cohorte a los 65 años para España, el gap proyectado entre dichas esperanzas, y los correspondientes intervalos de confianza, aparecen en la Figura 1. Como podemos observar, los resultados muestran una infraestimación de la esperanza de vida a la edad analizada de aproximadamente un año y medio al usar esperanzas de vida periodo, que afecta directamente a las estimaciones sobre los años que se espera que las personas permanezcan en jubilación, superior al esperado. Encontramos ejemplos similares en otros países (Ayuso, Bravo, Holzmann y Palmer, 2021b). A modo de ejemplo, el gap en las estimaciones de la esperanza de vida en países como Dinamarca y Holanda afecta directamente a sus reformas de pensiones, reduciendo los efectos de una indexación automática de la edad de jubilación que busca garantizar que las personas permanezcan en pasivo un periodo de tiempo prefijado de antemano (18,26 años en el caso de Holanda, 14,5 años en el caso de Dinamarca).

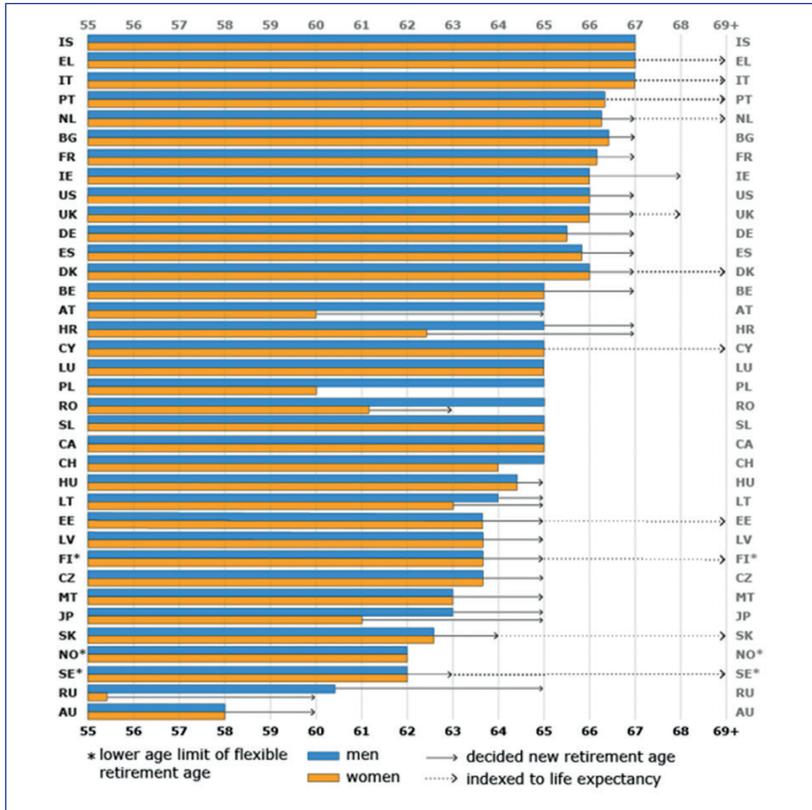
**FIGURA 1. PROYECCIONES DE LA ESPERANZA DE VIDA EN ESPAÑA A LOS 65 AÑOS (PERIODO Y COHORTE). GAP EN LAS ESTIMACIONES**



Fuente: Ayuso, Bravo y Palmer (2021); Bravo, Ayuso, Palmer y Holzmann (2021a). LE gap: diferencia entre la estimación de la esperanza de vida por cohortes y la esperanza de vida por periodo.

La segunda consideración importante es **cómo diseñar un sistema de pensiones que refleje de forma adecuada los movimientos de la longevidad**. En este sentido, probablemente la medida que está ganando mayor protagonismo en los diferentes países es el movimiento en la edad de jubilación (Figura 2).

FIGURA 2. CAMBIOS EN LAS EDADES DE JUBILACIÓN POR PAÍSES\*



\* Aumentos progresivos, a realizar antes de una fecha máxima que cambia en función de los países, fundamentalmente entre 2020 y 2030 (Fuente: Finnish Centre for Pensions).

<https://www.etk.fi/en/the-pension-system/international-comparison/retirement-ages/#toggle-id-1>

El diseño de factores de sostenibilidad (ratios entre esperanzas de vida a la edad de jubilación en diferentes momentos del tiempo) implica aplicar coeficientes reductores sobre la pensión inicial si nos movemos en contextos de aumento de longevidad, y a pesar de que dichas reducciones pueden diseñarse considerando, como en el caso de España, un incremento esperado en las pensiones de entrada para las generaciones que se jubilarán durante los próximos años (como ya se está produciendo), que compensen las caídas producidas por el factor, presentan el hándicap de que sus efectos afectan de forma más concentrada a un grupo poblacional, el de los nuevos pensionistas.

Países, como Portugal, han optado desde 2013 por usar el factor de sostenibilidad únicamente como coeficiente reductor para las jubilaciones anticipadas, indexando la edad de jubilación de forma automática a las variaciones de la longevidad mediante un diseño que busca repartir los incrementos en la esperanza de vida entre la población que trabaja y la población que recibe pensión. Desde 2015 existe una edad legal de jubilación dependiente del tiempo que se indexa anualmente según la esperanza de vida a los 65 años<sup>2</sup>. De esta forma, la edad de jubilación en el año  $t$  se calcula como:

$$x_r^{PRT}(t) = 66 + \frac{2}{3} \left[ e_{65}^p(t-2) - e_{65}^p(2012) \right]$$

donde la edad legal de jubilación para hombres y mujeres en Portugal en el año  $t$  es igual a 66 años más dos tercios de las variaciones (mejoras) de longevidad acumuladas observadas a los 65 años desde el año 2012 con un retardo de 2 años. La fórmula presenta la ventaja de que reparte las variaciones de longevidad entre trabajadores y pensionistas, por lo que socialmente goza de mayor aceptación que el factor de sostenibilidad<sup>3</sup>.

Finalmente, la tercera opción, se centraría en concentrar todas las variaciones de la esperanza de vida en el incremento de la edad de jubilación para la población trabajadora, reflejando sobre la misma la totalidad de la variación esperada en los años de vida.

En España el incremento en la edad legal de jubilación aprobado tras la reforma de 2011 lleva asociado una variación gradual hasta alcanzar los 67 años en el 2027. Sin embargo, diferentes análisis nos revelan que una vez alcanzada dicha edad seguiremos sin tener resuelto el desequilibrio intergeneracional provocado por los movimientos de la esperanza de vida (Bravo et al., 2021b). Hemos de decidir qué sistema introducimos para corregirlo. Quizá un diseño que sea capaz de trasladar las variaciones de la longevidad entre los dos grupos poblacionales, el de trabajadores y el de pensionistas, sea el que despierte una mayor aceptación en nuestra sociedad.

<sup>2</sup> En este caso, según la esperanza de vida periodo.

<sup>3</sup> Ver un análisis exhaustivo en Ayuso, Bravo, Holzmann y Palmer (2021b).



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Airef (2017). Comisión de seguimiento y evaluación de los acuerdos del Pacto de Toledo. José Luis Escrivá. Madrid, 8 de febrero de 2017
- Ayuso, M., Bravo J. M., Holzmann, R. (2021a). Getting life expectancy estimates right for pension policy: period versus cohort approach. *Journal of Pension Economics and Finance*, 20, 2, 212-231.
- Ayuso, M., Bravo, J. M., Holzmann, R., Palmer, E. (2021b). Automatic Indexation of the Pension Age to Life Expectancy: When Policy Design Matters. *Risks*, 9, 96. <https://doi.org/10.3390/risks9050096>.
- Ayuso, M., Bravo, J. M., Palmer, E. (2021). Edad de jubilación y vinculación a la esperanza de vida: corrigiendo el gap en las estimaciones. *Instituto BBVA de Pensiones, Working Paper* n°33/2020.
- Bravo, J. M., Ayuso, M., Holzmann, R., Palmer, E. (2021a). Addressing the life expectancy gap in pension policy. *Insurance: Mathematics and Economics*, 99, 200-221.
- Bravo, J. M., Ayuso, M., Holzmann, R., Palmer, E. (2021b) Intergenerational actuarial fairness when longevity increases: Amending the retirement age. Work in progress.

- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2020a). Millennials, una generación que sí piensa en su futuro. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Gómez de la Torre del Arco, M (2015): Ventajas fiscales de las aportaciones y las prestaciones de los Planes de Pensiones y sistemas alternativos de previsión social. Anuario Jurídico y Económico Escurialense, XLVIII (2015) pp 259-280
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2020b). La etapa de consolidación, porque las pensiones hay que “trabajarlas. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2020c). Etapa próxima a la jubilación: La decisión más importante es elegir adecuadamente la edad de jubilación. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2020d). Etapa posterior a la jubilación: La decisión más importante es elegir cuándo y cómo desacumular el ahorro. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2021a). Efectos de la ampliación a 35 años del cálculo de la Base Reguladora en el sistema de pensiones de jubilación español. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2021b). Las modificaciones del Régimen Especial de Trabajadores Autónomos: Hacia una ruptura del esquema del actual sistema de pensiones. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social (2021c). Coeficientes reductores mensuales por anticipar la edad de jubilación: propuesta del Ministerio de coeficientes variables frente a una propuesta de coeficientes constantes próxima a la actuarialmente justa. Universidad de Valencia y Universidad de Extremadura. Mimeo.
- Hernández de Cos, P, Jimeno, J.F y R. Ramos (2017):“El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma“. Banco de España. Documentos ocasionales. N° 1701
- Informe de evaluación y Reforma del Pacto de Toledo. (2020). Boletín Oficial de la Cortes Generales. Congreso de los Diputados. 27 de noviembre de 2020.

- Ley 25/2006, de 17 de julio, por la que se modifica el régimen fiscal de las reorganizaciones empresariales y del sistema portuario y se aprueban medidas tributarias para la financiación sanitaria y para el sector del transporte por carretera.
- Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.
- Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social.
- Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021.
- OCDE (2019) *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators*. Paris: OECD Publishing.
- Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público.
- Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial
- Real Decreto-ley 28/2018, de 28 de diciembre, para la revalorización de las pensiones públicas y otras medidas urgentes en materia social, laboral y de empleo.



## RELACIÓN DE ASISTENTES 10 de mayo de 2021

**Luis Miguel Ávalos Muñoz**

*Director del Área de Seguros Personales, UNESPA*

**Mercedes Ayuso Gutiérrez**

*Catedrática de Estadística Actuarial, Universidad de Barcelona*

**Miguel Barredo**

*Abogado, CLIFFORD CHANCE*

**Miriam Blazquez**

*Directora de Riesgo y Cumplimiento, SANITAS*

**Carlos Contreras Gómez**

*Director de Mercados, ACS*

**Almudena de Artech**

*Subdirectora General Actuarial Vida, MAPFRE*

**Enrique Devesa Carpio**

*Profesor del Dpto. Economía Financiera y Actuarial, Universidad  
de Valencia*

**Inmaculada Domínguez Fabián**

*Profesora titular de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Extremadura*

**Carlos Esquivias Escobar**

*Gerente Comisión Vida y Pensiones, UNESPA*

**Gregorio Gil de Rozas**

*Head of Retirement Spain, Willis Tower Watson*

**Pilar González de Frutos**

*Presidenta, UNESPA*

**Alfredo Jiménez**

*Director de Análisis y Estudios, FEF*

**Miguel Angel Mata**

*Subdirector de Productos Personales*

**Javier Méndez**

*Director General, FEF*

**Jorge Moreira Peláez**

*Socio, Garrigues*

**Carlos Alberto Quero Pabón**

*VIDACAIXA*

**Carlos Rami Pérez**

*Responsable de relación con organismos institucionales, MAPFRE*

**Adolfo Rovira del Canto**

*Socio, CUATRECASAS, GONÇALVES, PEREIRA*

**Eva María Valero Catalina**

*CASER GRUPO*

**Eugenio Yurrita**

*BBVA SEGUROS*

## FOROS DE DEBATE – DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS

- Nº 1. Informe sobre el mercado hipotecario español. Febrero 2013.
- Nº 2. Las reformas como clave para impulsar la confianza y el crecimiento. Marzo 2013.
- Nº 3. Las finanzas públicas españolas en el inicio del siglo XXI: Los efectos de la crisis financiera de 2007. Julio 2013.
- Nº 4. La economía sumergida en España. Julio 2013.
- Nº 5. Las finanzas públicas españolas y los efectos de la crisis financiera. Homenaje a David Taguas. Septiembre 2014.
- Nº 6. Competitividad, eje de una expansión sostenida. Octubre 2014.
- Nº 7. El futuro de la Gestión de Activos. Noviembre 2014.
- Nº 8. Impacto económico de los cambio normativos en los seguros (LOSSEAR ROSSEAR y Baremo). Diciembre 2015.
- Nº 9. El cambio del modelo de negocio de la banca. Junio 2016.
- Nº 10. Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida. Julio 2016.
- Nº 11. Debate sobre la evolución del Mercado del Petróleo y las Materias Primas. Junio 2016.
- Nº 12. El Sector Asegurador como inversor institucional y elemento estabilizador de la economía. Julio 2017.
- Nº 13. ¿Es la economía española financieramente vulnerable?. Octubre 2017.
- Nº 14. Cómo asentar y diversificar la financiación de la economía española. Febrero 2018.
- Nº 15. Sector Asegurador: impacto de las tendencias macroeconómicas y demográficas. Mayo 2018.
- Nº 16. Retos financieros pendientes de la economía española. Enero 2019.
- Nº 17. Nuevos retos del sector del automóvil. Julio 2019.
- Nº 18. Principales retos actuales y futuros del sector bancario español. Noviembre 2019.

- Nº 19. La Banca en el Siglo XXI: retos y respuestas. Talleres: 1) Fintech y Regulación Financiera. 2) Big Data e Inteligencia Artificial en el ámbito financiero. 3) Sector Financiero, Digitalización y Derecho de la Competencia. Noviembre 2019.
- Nº 20. Grandes retos de la economía gallega en la era digital. Octubre 2019.
- Nº 21. Inversión y crecimiento sostenible: retos y oportunidades en la gestión profesional del ahorro.
- Nº 22. Análisis de resiliencia del tejido empresarial español ante la crisis del COVID19.
- Nº 23. Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación.
- Nº 24. La gestión de la morosidad bancaria en la crisis del coronavirus.
- Nº 25. Panel del Sector Seguros. Un Capital de Resiliencia ante futuras pandemias, posible únicamente desde un modelo de cobertura público-privada.
- Nº 26. VII Panel del Sector Seguros. Necesidad del ahorro previsión tras una década de reformas en el sistema público de pensiones.

## **ENTIDADES PATRONO**

**ENTIDADES PATRONO**  
**BANCO SANTANDER, S.A.**  
**BANCO SABADELL**  
**BANKIA**  
**CLIFFORD CHANCE**  
**FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT**  
**INDITEX**  
**KPMG**  
**LA CAIXA**  
**BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES**  
**URIA & MENENDEZ**  
**ACS**  
**EY**  
**FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA**  
**MIRABAUD**  
**DELOITTE**  
**J&A GARRIGUES, S.L.**  
**CECA**

