

BLOQUE III

EL AHORRO-PREVISIÓN



## **LAS PENSIONES PÚBLICAS Y EL FONDO DE RESERVA DE LA SEGURIDAD SOCIAL**

### **Introducción**

La inversión colectiva, en la que participan millones de particulares, se entronca naturalmente con la previsión colectiva. Tanto por la vía generalista de los Fondos de Inversión (que se integran en las carteras de ahorro-previsión de los particulares), como por la específica de los Fondos de Pensiones (en cuyas carteras también figuran, por otra parte, los FI), el sector desempeña un papel muy importante en este ámbito como muestran los capítulos anteriores. Ahora bien, el alcance de estas actividades se enfrenta a un límite muy poderoso en la extensión de la previsión social a cargo del Estado, es decir, las pensiones públicas.

A pesar del tratamiento fiscal que reciben las aportaciones a los Planes de Pensiones, la extensión de estos formatos de previsión depende crucialmente del espacio que las pensiones públicas dejen para ello. Una evidencia bien contrastada en numerosos países indica que allí donde las pensiones públicas sustituyen porcentajes elevados del salario previo a la jubilación, las pensiones privadas son más reducidas y fruto de esfuerzos contributivos por lo general voluntarios y moderados. Lo contrario sucede en países en las que las pensiones públicas tienen un carácter de prestaciones universales reducidas y las pensiones privadas toman el protagonismo en la reposición de rentas salariales tras la jubilación.

Las prestaciones de la Seguridad Social aseguran de forma vitalicia, como es bien sabido, las contingencias de jubilación, incapacidad permanente, viudedad y orfandad. Aunque las pensiones medias por estos conceptos son relativamente reducidas en la actualidad, fruto de la composición de colectivos muy heterogéneos con carreras de cotización más bien cortas y, especialmente, bases reducidas, las prestaciones que reciben los individuos que hoy se jubilan, por ejemplo, mientras cumplan los requisitos de elegibilidad plena (tener 35 años de cotización y 65 años de edad), reciben una prestación relativamente elevada, muy a menudo bastante cercana al salario previo a la jubilación.

El hecho de que las pensiones públicas tengan una tasa de sustitución del salario tan elevada, lo que requiere cotizaciones sobre los salarios igualmente elevadas, implica que queda poco espacio para que los trabajadores en particular, y los hogares en general, puedan destinar recursos significativos a la previsión complementaria. No cabe duda de que los hogares ahorran de muy diversas maneras, pero la parte de su ahorro que destinan expresamente a la jubilación (y contingencias afines) a través de vehículos específicos (como Planes de Pensiones o Seguros de Jubilación) es reducida pues el vehículo público ocupa un gran espacio, como se comentaba más arriba.

Pero, por otra parte, las pensiones públicas se enfrentan a problemas crecientes de suficiencia financiera a medida que el envejecimiento de la población se manifiesta en forma de una mayor esperanza de vida a partir del momento de la jubilación y la moderada natalidad se traduce en cohortes de cotizantes más reducidas. Dicha insuficiencia financiera se debe a la lenta adaptación de las fórmulas de cotizaciones y prestaciones al deterioro de los equilibrios demográficos resultante de las tendencias comentadas y a que el método financiero de las pensiones públicas (cobertura contemporánea de los gastos por pensiones con los ingresos por cotizaciones, o método de reparto) expone severamente dichas fórmulas a un creciente desajuste.

Los Planes de Pensiones basados en la capitalización de compromisos de pensión de contribución definida presentan por definición equilibrio actuarial entre aportaciones y prestaciones. No cabe insuficiencia financiera en ningún caso, ya que las prestaciones de esta modalidad, de recibirse en forma de renta, se ajustan a lo que los capitales acumulados hasta el momento de la jubilación, en los que se incluyen los rendimientos obtenidos y las desgravaciones fiscales, pueden comprar. Cuando las prestaciones se reciben en forma de capital, la equivalencia actuarial es obvia.

La perspectiva de expansión de las pensiones privadas está estrechamente ligada a la de evolución de las pensiones públicas ya que los hogares interpretan que las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social son una especie de ahorro forzoso que sustituye en buena medida a otras modalidades de ahorro voluntario, en especial a través de los Planes de Pensiones. Y ante las condiciones a las que verosíblemente se enfrentarán los sistemas públicos de pensiones en el futuro inmediato, surge la necesidad por parte de los hogares de tomar decisiones anticipadas en relación a la previsión complementaria.

En el caso español, la previsión privada es muy reducida en relación a la previsión pública y ni por capitales de jubilación medios ni por aportaciones medias puede decirse que representa a la fecha de hoy una alternativa relevante a la previsión pública, cuyas cotizaciones medias son muy elevadas, como lo son las pensiones medias en relación al salario que sustituyen con motivo de la jubilación.

Esta circunstancia hace que el futuro de las pensiones públicas se constituya en una cuestión de primera relevancia de cara al desarrollo de las pensiones privadas, pues la integración de ambos tipos de pensiones para la provisión de las mejores pensiones posibles para los ciudadanos es, en definitiva, lo que importa. Veamos a continuación cuál es la situación de las pensiones públicas en nuestro país, cómo éstas han resultado afectadas por la crisis, cuál es el futuro verosímil de dichas pensiones públicas de mantenerse el sistema en sus parámetros actuales y qué perspectivas de integración entre las pensiones públicas y privadas se abren en función de los análisis precedentes.

### **El contexto general de las pensiones en España**

En España existen tres esquemas diferentes de pensiones: las pensiones públicas de la Seguridad Social, las pensiones de los funcionarios de carrera de la Administración Central del Estado y transferidos a las CCAA y las pensiones privadas complementarias.

Las primeras pueden ser contributivas y no contributivas. Las pensiones contributivas de la Seguridad Social se otorgan a trabajadores por cuenta ajena y por cuenta propia, que han cotizado un número mínimo de años y alcanzan una determinada edad, afiliados en diferentes regímenes de los cuales el predominante es el Régimen General. Las pensiones no contributivas se otorgan a trabajadores que no han cubierto el período mínimo de cotización a partir de los sesenta y cinco años y siempre que carezcan de recursos suficientes. Existen límites mínimos y máximos al montante de las pensiones.

Las pensiones de los funcionarios de carrera de la Administración Central y transferidos a las CC AA se otorgan a miembros de los cuerpos superiores de la Administración Pública, las Fuerzas Armadas y otros colectivos específicos (pero no a todos los funcionarios públicos) agrupados en el Régimen de Clases Pasivas del Estado que han cotizado durante un mínimo de años y alcanzan una determinada edad. El resto de funcionarios públicos pertenecen al Régimen General de la Seguridad Social. También existen límites máximos y mínimos sobre el importe de las pensiones.

## LOS ESQUEMAS DE PENSIONES EN ESPAÑA

	PENSIONES PÚBLICAS		PLANES Y FONDOS DE PENSIONES <sup>(3)</sup>
	SEGURIDAD SOCIAL <sup>(1)</sup>	CLASES PASIVAS <sup>(2)</sup>	
Cotizantes/Partícipes (media anual)	17.916.800	985.413	8.085.935 <sup>(4)</sup>
Pensionistas/Beneficiarios (media anual)	7.756.300 <sup>(5)</sup>	522.434	167.197 <sup>(6)</sup>
Nuevas altas (netas)	125.667	34.564	n.d.
Cotización/Aportación media anual (EUR)	5.808	1.103 <sup>(7)</sup>	738
Pensión/Prestación media anual (EUR)	11.613	18.060	6.833 <sup>(6)</sup>
Pensión/Prestación media mensual (EUR)	968 <sup>(8)</sup>	1.290 <sup>(8)</sup>	569 <sup>(6)(8)(9)</sup>
Ingresos por cotizaciones/aportaciones (mill EUR)	104.066	1.087 <sup>(10)</sup>	5.964 <sup>(9)</sup>
Gastos en pensiones/prestaciones (mill EUR)	90.070	9.060	1.142 <sup>(9)</sup>
Gastos de gestión (mill EUR)	3.488 <sup>(9)</sup>	n.d.	783 <sup>(9)</sup>
Patrimonio (a 31 diciembre, mill EUR)	60.761 <sup>(11)</sup>	-	78.406
Gastos ad. en % del gasto en pensiones	3,87 <sup>(10)</sup>	0,093	n.d.
Gastos de gestión en % de los activos medios totales	-	-	1,03 <sup>(12)</sup>
Gastos totales como % del PIB	8,90	0,83	0,10
Ingresos totales en contribuciones como % del PIB	9,90	0,10	0,55
Patrimonio como % del PIB	5,78	-	7,19

<sup>(1)</sup> Trabajadores del sector privado por cuenta propia y ajena, funcionarios no de carrera de las Administraciones Central, Autonómicas y Locales. Datos para 2009.

<sup>(2)</sup> Régimen de Clases pasivas del Estado, datos para 2008.

<sup>(3)</sup> Fondos y Planes de pensiones voluntarios y complementarios a la Seguridad Social, individuales, asociados y de empresa. Datos para 2008.

<sup>(4)</sup> Partícipes estimados a partir del nº de cuentas de partícipes.

<sup>(5)</sup> El número de pensiones ascendió a 8,53 millones a razón de 1,1 pensión por pensionista.

<sup>(6)</sup> Beneficiarios de prestaciones en forma de renta (el 50,85% en 2007).

<sup>(7)</sup> Cotización anual media por derechos pasivos (3,86% del haber regulador según el grupo de pertenencia del funcionario).

<sup>(8)</sup> Por pensionista, por todas las contingencias y para todos los regímenes, equivalentes para 12 pagas al año.

<sup>(9)</sup> Estimaciones propias.

<sup>(10)</sup> Cotizaciones de los trabajadores, no existen cotizaciones a cargo del empleador y la diferencia con los gastos se financia a través de los PGE.

<sup>(11)</sup> Fondo de Reserva de la Seguridad Social. A 31/12/09.

<sup>(12)</sup> Comisión Global Media de los Fondos de Pensiones (datos 2007).

Fuente: Mº de Trabajo y Asuntos Sociales, Mº de Economía y Hacienda, Mutualidades de Funcionarios, INVERCO, DGSFP y elaboración propia.

Las pensiones privadas, a diferencia de los esquemas anteriores, no son obligatorias para los individuos y son complementarias, nunca sustitutivas, de las pensiones públicas. Las perciben quienes hayan cumplido una determinada edad y hayan hecho previamente aportaciones económicas a un Plan de Pensiones o un Seguro de Jubilación sin limitaciones respecto al período de aportación, el importe de las mismas o la cuantía de las pensiones. Dichas pensiones guardarán una correspondencia actuarial y financiera estricta con las aportaciones realizadas. Los participantes en este esquema pueden ser trabajadores o individuos que no se

encuentren en situación laboral, ambos en el plano individual o asociativo, y trabajadores cuyos empleadores mantienen a su favor y financian en todo o en parte un Plan de Pensiones de empresa (denominado formalmente “sistema de empleo”) u otro instrumento equivalente.

En el cuadro adjunto se muestran los indicadores básicos de los tres esquemas recién descritos para el año 2009. Puede apreciarse que se trata de esquemas muy diferentes por su cobertura, trayectoria histórica y peso en la economía.

Es poco conocida, en general, la circunstancia de que junto a las pensiones públicas para el conjunto de los trabajadores por cuenta propia y ajena, además de para la mayoría de los funcionarios de las AA PP (que se encuadran en el Régimen General de la Seguridad Social), los funcionarios de carrera de la Administración General del Estado y aquéllos que, perteneciendo a los cuerpos de carrera, han sido transferidos a las CC AA (docentes y sanitarios), pertenecen al Régimen Especial de Clases Pasivas gestionado desde la Subdirección General de Gestión de Clases Pasivas. El régimen de Clases Pasivas no pertenece a la Seguridad Social y sus parámetros de cálculo de cotizaciones y reconocimiento de pensiones son diferentes, dando como resultado el pago de cotizaciones menores que las de la Seguridad Social y la percepción de pensiones mayores.

Los Planes y Fondos de Pensiones, por otra parte, son la “tercera pata” del sistema de pensiones español. Sus principales peculiaridades respecto a las pensiones públicas son tres:

- ◆ Son voluntarios y complementarios a las pensiones públicas, es decir, no se puede optar por salir parcial o totalmente del sistema público para entrar en el sistema privado.
- ◆ Están basados en el método financiero de la capitalización, mientras que las pensiones públicas están basadas en el método financiero del reparto con una cierta acumulación no dedicada (generalista) de reservas en el caso de la Seguridad Social.
- ◆ La gran mayoría de las pensiones que se causan (en forma de renta o de capital) son de contribución definida (ligadas a la rentabilidad de los capitales acumulados mediante las aportaciones anuales), mientras que las pensiones públicas son de prestación definida (ligada al salario o a un salario “pensionable” relacionado).

En estas condiciones, a pesar del desarrollo notable que el sector ha tenido desde que el sistema complementario se puso en marcha, en 1988, la presencia de las pensiones complementarias es muy reducida, no tanto en términos de partícipes o cuentas de partícipes como en los capitales acumulados por el sistema que, en términos medios, representan unos 8.000 EUR por partícipe aunque dichos capitales ascendían a 84,8 millardos de EUR en diciembre de 2009, es decir, el 8,1% del PIB de ese año.

El dato del capital acumulado por partícipe es tan reducido que con dicho ciclo de acumulación es inconcebible que se puedan cumplir dignamente las funciones propias de un esquema de pensiones, ni siquiera complementarias. A estos ritmos de acumulación será imposible que las pensiones privadas puedan contribuir a paliar los problemas futuros de las pensiones públicas a través de un esquema de pensiones más integrado.

El problema de tan escasa acumulación previsional por la vía de los Planes y Fondos de pensiones no radica en la mayor o menor intensidad de los incentivos fiscales de que disfruta esta modalidad de previsión en España, que es similar al de otras economías en las que las pensiones privadas están presentes, ni en la historia más o menos larga del sistema, sino en que en esos países la presencia de las pensiones privadas se expresa a través de esquemas concretos de integración con las pensiones públicas. El que las pensiones públicas sustituyan en porcentajes muy elevados a los salarios previos a la jubilación, como es el caso en España, con una tasa de sustitución de las mayores de la OCDE, implica que hay poco margen para la expansión de las pensiones privadas, independientemente de cuán bueno sea el tratamiento fiscal o larga sea la historia del sistema complementario.

### **La incidencia de la crisis económica en el sistema de pensiones públicas**

En esta sección nos referiremos fundamentalmente a las pensiones del esquema de la Seguridad Social, aunque conviene aportar algunos argumentos acerca del tipo de riesgos que los esquemas de pensiones privadas y pensiones de Clases Pasivas pueden afrontar durante una crisis económica. En este caso hablamos de una situación reversible y de consecuencias más o menos duraderas, pero no de deterioros estructurales que obligasen a un cambio radical de los esquemas de pensiones, aunque siempre es conveniente aprender lecciones que hagan a dichos esquemas más funcionales y adaptables a las condiciones adversas que toda crisis impone.

La severa crisis económica y financiera ha retraído la acumulación de capitales de jubilación en el esquema de Planes y Fondos de Pensiones, aunque los datos más recientes muestran que este indicador se está recuperando claramente, pero la rentabilidad de los fondos ha sufrido correspondientemente. El deterioro de los activos subyacentes a los derechos consolidados de los partícipes también puede ser severo en una recesión obligando ello a quienes más cerca estén de la jubilación a replantearse sus expectativas de jubilación a la edad prevista cuando sus pensiones dependen de manera relevante de las que otorga el esquema privado.

El esquema de pensiones complementarias, por otra parte, por definición, en ningún caso tendrá problemas de insuficiencia financiera para pagar las pensiones a las que está obligado por causa de una disminución del número de partícipes, ya

que dichas pensiones están plenamente respaldadas por los capitales acumulados por cada titular en el pasado. No obstante, la caída de las rentabilidades o la disminución de las aportaciones de los partícipes durante el periodo de acumulación harán que las pensiones futuras sean correspondientemente menores.

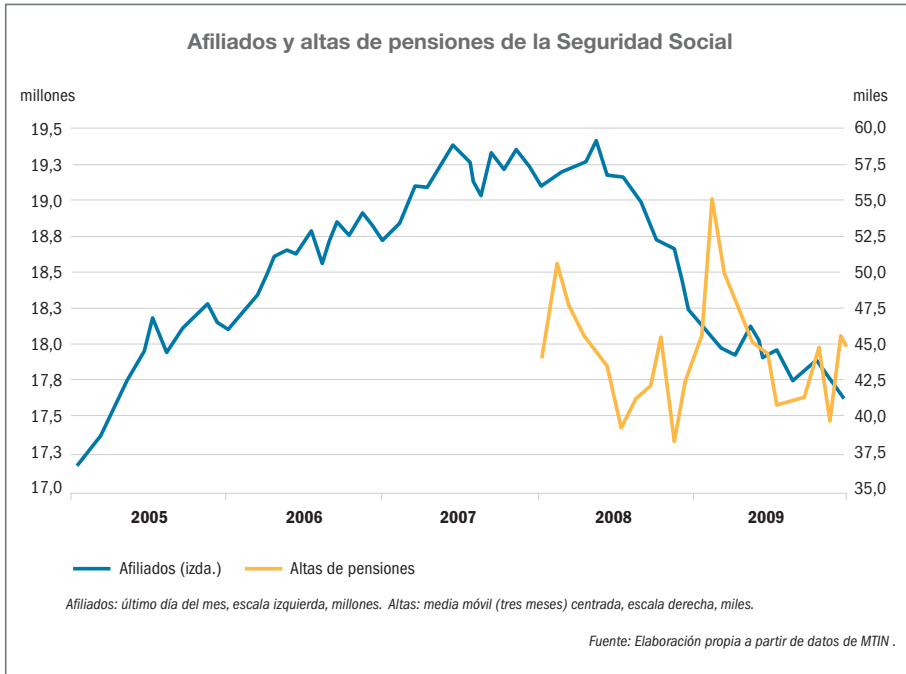
Por su parte, el esquema de Clases Pasivas, dados sus peculiares mecanismos, apenas sufrirá directamente una recesión económica. En este esquema, no existen capitales acumulados, las cotizaciones de los partícipes son muy modestas y la salud económica del mismo no depende de dichas cotizaciones salvo en aproximadamente un diez por ciento de los ingresos totales. Este colectivo está protegido por completo frente al riesgo de desempleo, por su estatuto de funcionario de carrera. No es concebible un desfase severo entre ingresos y gastos ya que los Presupuestos Generales del Estado contemplan los créditos necesarios para financiar íntegramente la diferencia entre los gastos previstos y los ingresos de cotizaciones. De producirse desfases, éstos serían ajustados dentro del ejercicio presupuestario mediante los mecanismos habituales. Solamente, en condiciones de insuficiencia financiera severa del Estado, las pensiones de este esquema podrían verse afectadas. Precisamente, uno de los principales factores que podría causar una insuficiencia financiera severa del Estado en el futuro es el esquema de pensiones de la Seguridad Social (ver sección siguiente).

El esquema de pensiones de la Seguridad Social, por último, por su naturaleza financiera de reparto, es sensible a las alternativas del mercado de trabajo, pues sus ingresos provienen de las cotizaciones de los trabajadores<sup>1</sup>. La extensión del desempleo en los últimos dos años ha tenido un efecto claro sobre dichos ingresos, pero no ha llegado a eliminar el superávit existente en las cuentas de la Seguridad Social desde hace años, cuando el boom del empleo provocó un aumento sostenido de las cotizaciones al tiempo que los gastos por pensiones se atemperaban por causa de un crecimiento moderado del número de pensiones. Las pensiones otorgadas por el sistema durante estos años no han dejado de crecer a un ritmo similar al de los años ordinarios impulsadas por la política del Gobierno de favorecer a las pensiones más bajas. Adicionalmente, su poder adquisitivo se ha visto reforzado por las actualizaciones ordinarias a las que se ha sumado el curso de la inflación durante 2009, negativa durante la mayor parte del año pasado. El número de nuevas altas de pensión, por fin, no se ha visto afectado por la crisis de manera significativa, como sucedió en la década de los años ochenta, cuando se utilizaba la jubilación anticipada o la jubilación por incapacidad permanente para dar salida a los excedentes laborales del sector industrial.

---

<sup>1</sup> Además de los trabajadores efectivamente ocupados, los desempleados que perciben prestaciones siguen cotizando a la Seguridad Social ya que el Sistema Público de Empleo Estatal lo hace en su nombre, aunque por bases de cotización mínimas. Ello supuso en el ejercicio 2009 unos pagos del SPEE a la Seguridad Social de alrededor de 8.300 millones de EUR en detrimento del balance de la primera.

La evolución de la afiliación a la Seguridad Social ha sufrido, como se decía, una considerable merma de efectivos, como puede apreciarse en el gráfico adjunto.



En diciembre de 2009, la afiliación se encontraba en niveles similares a los de marzo de 2005, habiéndose perdido más de 1,74 millones de afiliados desde mayo de 2008, cuando se alcanzó el máximo de la serie histórica. Esta clara indicación de las consecuencias de la crisis ha restado ingresos relevantes al sistema de Seguridad Social que podrían cifrarse en unos 10 mil millones de EUR acumulados desde el mencionado mes de mayo de 2008. Por otra parte, el gráfico adjunto muestra también que las altas de pensión, dentro de la estacionalidad que las caracteriza (suavizada por las medias móviles de tres meses) no han sufrido un aumento fuera de su tendencia a incorporar generaciones crecientemente numerosas de trabajadores en edad de jubilarse.

La crisis, sin embargo, como se decía anteriormente, no ha eliminado el superávit del sistema de pensiones, aunque ha detenido su aumento y ha provocado una rápida caída del mismo. Así, el sistema registró un superávit de 14.400 millones de EUR en 2008 que se ha visto reducido a 8.000 millones de EUR en 2009 y que podría descender a la mitad de este importe en 2010. Este superávit se encuentra en la actualidad sometido a las tensiones debidas al adverso ciclo económico después de haber tenido una situación muy

desahogada hasta el punto de haber contribuido decisivamente al superávit del conjunto de las AA PP registrado hasta 2007. Pero, en no muchos años, las tendencias demográficas y el consiguiente aumento del número de pensionistas harán que emerja un déficit estructural en el sistema de pensiones de la Seguridad Social que acabará con el Fondo de Reserva de las pensiones y generará una deuda equivalente al PIB en el horizonte 2050.

## **El futuro de las pensiones públicas**

El comentario final de la sección anterior resume en pocas palabras cuál será la situación del sistema español de pensiones de Seguridad Social si las actuales fórmulas de cálculo de pensiones y cotizaciones se mantienen inalteradas (proyecciones a “legislación constante”).

Desde mediados de los años ochenta, era ya patente para numerosos organismos internacionales que los sistemas de pensiones basados en el reparto se enfrentarían a problemas de insuficiencia financiera en el largo plazo como consecuencia del envejecimiento de la población y advertían de la necesidad de adoptar reformas con el tiempo necesario. Hasta los años noventa no se iniciaron reformas de cierta ambición en los países más avanzados (Suecia, Alemania), pero en muchos otros las condiciones de operación de los sistemas públicos de pensiones han cambiado relativamente poco. Han pasado más de dos décadas desde entonces y el tiempo disponible para adoptar las reformas oportunas se está acabando.

En el caso español, se han llevado a cabo diversas reformas del sistema de pensiones desde mediados de los años ochenta que no han supuesto un cambio radical en la operación del sistema de pensiones. La bonanza financiera de la que ha disfrutado el sistema hasta el presente, incluido el periodo de crisis, se ha debido en mucha mayor medida al boom del empleo como consecuencia de los fuertes flujos migratorios que a un efecto discernible de cualquiera de las reformas adoptadas, cuyas aparentemente numerosas medidas han tenido efectos moderados y de signo contrario.

Lo cierto es que todos los estudios acerca del futuro de las pensiones públicas apuntan hacia una creciente insuficiencia financiera que se agudizará con motivo del paso a la jubilación de las numerosas generaciones del baby-boom español, que se producirá a partir de 2030. Antes de ese año, aproximadamente alrededor de 2020, se iniciaría la trayectoria del déficit estructural del sistema de pensiones<sup>2</sup>.

A partir de las nuevas proyecciones de población recientemente libradas por el INE, se ha actualizado el modelo de proyección utilizado en Afi (2009) para obtener las proyecciones de gastos e ingresos del sistema de pensiones públicas en España al horizonte 2049. El resumen de dichas proyecciones se muestra en el cuadro adjunto.

<sup>2</sup> Véanse los estudios recientes de Afi (2009), De la Fuente y Doménech (2009), Doménech y Melguizo (2009), Afi (2009) y Jimeno, Puente y Rojas (2008).

**PROYECCIÓN DE GASTOS E INGRESOS DEL SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES CONTRIBUTIVAS 2009-2049  
(IMPORTES EN EUR DE 2009)**

FLUJOS DEMOGRÁFICOS DEL SISTEMA	2009	2049	RATIO 49/09
Población total (a 1 de julio) (miles)	46.857	55.219	1,2
Población 16-64	32.207	26.270	0,8
Población de 60-64	2.467	2.851	1,2
Población de 65 y +	7.925	15.919	2,0
Pensiones (miles)	8.532	16.779	2,0
Afiliados (miles)	17.917	17.625	1,0
FLUJOS ECONÓMICOS DEL SISTEMA	2009	2049	RATIO49/09
Gastos contributivos del sistema (millones de EUR)	91.645	365.135	4,0
Pensión media anual (EUR)	10.557	21.335	2,0
Cotización media anual (EUR)	5.568	11.329	2,0
Ingresos por cotizaciones (millones de EUR)	99.761	199.677	2,0
Superávit (+) / Déficit (-) del sistema (millones de EUR)	8.116	-165.458	-
Fondo de Reserva (+) / Deuda (-) (millones de EUR)	58.489	-1.977.307	-
EN PORCENTAJE DEL PIB	2009	2049	RATIO49/09
Ingresos totales	9,49	9,49	1,0
Gastos totales	8,72	17,35	2,0
Superávit/Déficit	0,77	-7,86	-
Fondo de Reserva/Deuda	5,56	-93,98	-
Ratio Afiliados/Pensiones	2,10	1,05	0,5
PRO MEMORIA	2009	2049	RATIO49/09
PIB (millones de EUR)	1.051.151	2.103.939	2,0
PIB por afiliado (EUR)	58.669	119.375	2,0
PIB por habitante (EUR)	22.433	38.102	1,7

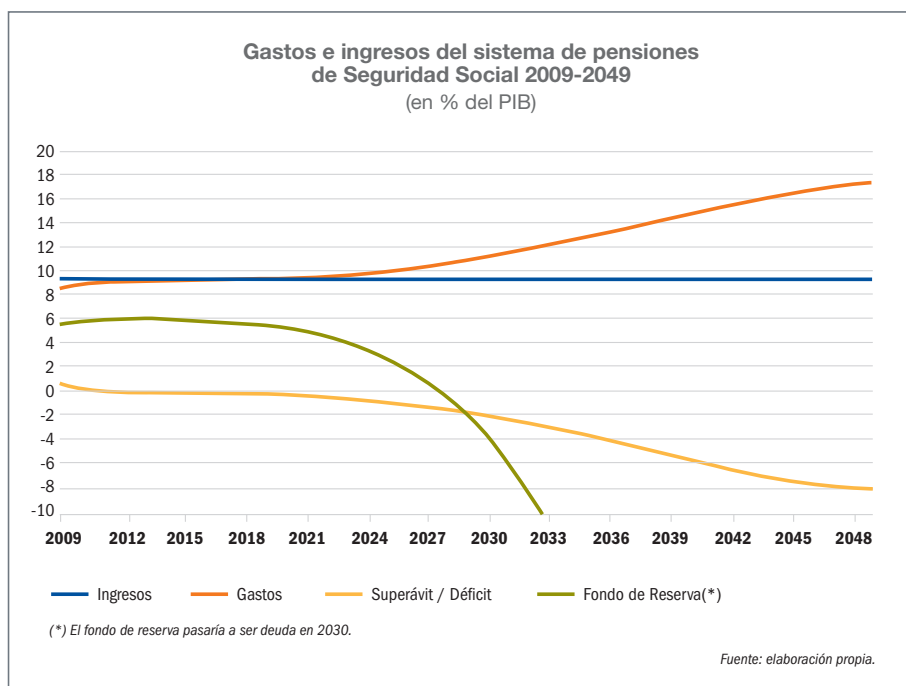
Fuente: elaboración propia.

De mantenerse las actuales condiciones de operación del sistema de pensiones públicas, en 2049, los gastos por pensiones en porcentaje del PIB se duplicarían mientras que los ingresos (también en porcentaje del PIB) se mantendrían constantes. Ello implicaría que el actual superávit se convirtiese en un déficit de casi el 8% del PIB al final del periodo de proyección arrastrando una deuda de equivalente al 94% del PIB de 2050.

El ritmo al que creciese la productividad o el empleo, de cuya composición resulta el crecimiento del PIB, serían indiferentes respecto a los resultados recién comentados, que se mantendrían en sus líneas generales. Ello es así porque los salarios, sobre los que se fijan las bases de cotización, crecen al mismo ritmo que el

PIB aproximadamente y la masa salarial y de gastos en pensiones repercute plenamente estos desarrollos. Si la productividad acabase ejerciendo algún efecto sustantivo en el control de los gastos por pensiones, ello sólo podría darse mediante una creciente desvinculación de las bases de cotización respecto a los salarios (por ejemplo, actualizándolas por debajo de éstos), lo que provocaría una disminución de la pensión media en relación al salario.

La trayectoria a lo largo del tiempo de las principales magnitudes del sistema puede apreciarse en el gráfico que se muestra a continuación.

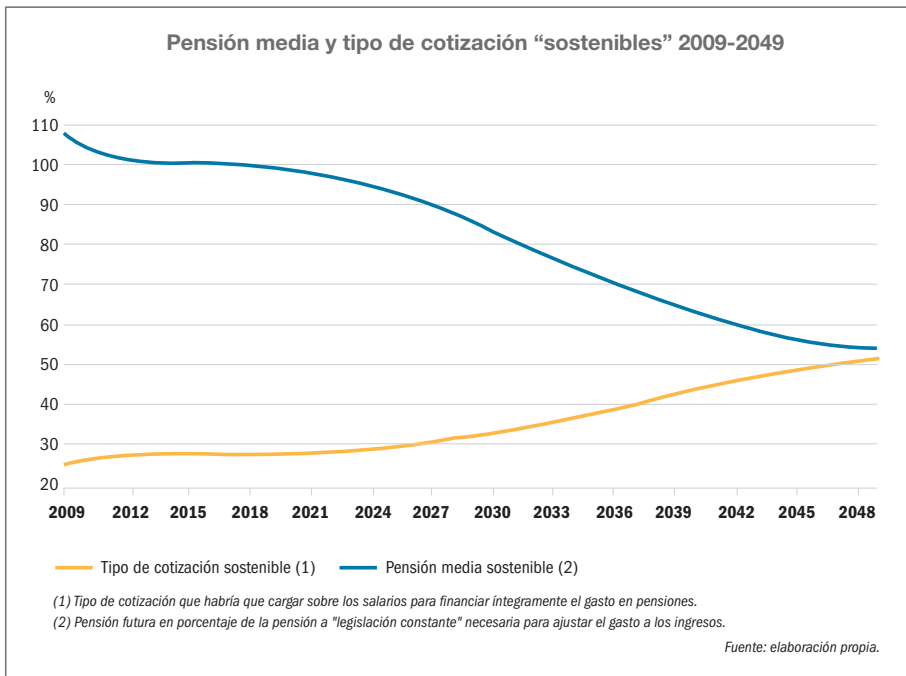


Esta situación es claramente desfavorable, aunque su cumplimiento depende de que las perspectivas demográficas en las que se basa se cumplan en los términos previstos. Puede pensarse que otra oleada de inmigrantes como la que ha registrado España en la primera década del siglo XXI ayudaría a resolver el problema. Nada más lejano de la realidad. La fuerte inmigración recibida en el pasado ha postergado el problema de la suficiencia financiera de nuestro sistema de pensiones, pero no lo ha resuelto, como muestran las proyecciones que aquí se comentan.

La razón estriba en que el aumento de la esperanza de vida, manteniéndose la edad de jubilación, implica un gasto en pensiones de ciclo vital que es creciente respecto al esfuerzo contributivo a lo largo de un ciclo laboral fijo. Esta es la verdadera

pieza de clave de la arquitectura de las pensiones de un sistema de pensiones, sea éste de reparto, capitalización, público o privado. La incoherencia creciente del balance de recursos y necesidades a lo largo del ciclo vital de individuos que se resisten a aceptar que una vida más larga conlleva ineludiblemente, para la mayoría de individuos, un ajuste de la edad de jubilación al alza. Las únicas alternativas a este ajuste son el aumento del esfuerzo contributivo o la disminución de las pensiones.

Si, en aplicación de las reglas del método de reparto hubieran de modificarse las pensiones medias o los tipos de cotización para ajustar los gastos estrictamente a los ingresos disponibles, evitando de esta manera la aparición de un déficit cualquiera, habría que reducir las pensiones considerablemente o aumentar los tipos de cotización de manera igualmente relevante, tal y como se muestra en el gráfico siguiente.



Los niveles actuales de pensiones medias y tipos de cotización son “sostenibles” en la medida en que logran el equilibrio de ingresos y gastos del sistema. Para que tal circunstancia siguiese dándose hasta el final del período de proyección, sería necesario revisar al alza el tipo de cotización hasta que éste alcanzase el 51,75% de las bases de cotización en 2049, frente al 28,3% actual. Alternativamente, si se optase por ajustar la pensión media, ésta debería situarse en el 54,69% del nivel que alcanzaría la pensión media en 2049 en ausencia de ajustes de ningún tipo.

El futuro de las pensiones públicas, como muestran estas proyecciones y muchas otras realizadas en los últimos años para España, incluidas las que el propio Gobierno realiza regularmente para la Comisión Europea, no es halagüeño y exige la apertura de un proceso intenso de reforma que considere una combinación de los siguientes elementos:

- ◆ Un aumento de la edad de jubilación.
- ◆ Un aumento del esfuerzo contributivo orientado a la acumulación de capitales de jubilación sustantivos.
- ◆ Una disminución de la tasa de sustitución de la pensión de reparto respecto al salario medio a compensar con los resultados de la medida anterior.

### **Las perspectivas de integración de las pensiones públicas y los sistemas complementarios de previsión social en España**

La discusión con la que se cerraba la sección anterior evoca inmediatamente una cuestión relevante: el papel de las pensiones complementarias de capitalización en el futuro de la previsión colectiva en España.

Es, sin duda, posible que a mitad de siglo el panorama de las pensiones siga dominado casi en exclusividad por las pensiones públicas de la Seguridad Social, como sucede en la actualidad. Pero las perspectivas antes comentadas llevan a pensar que hay pocas alternativas aceptables para que ésto sea así sin llevar la pobreza relativa a los hogares de pensionistas, sin ahogar a las empresas y contribuyentes con cotizaciones o impuestos insostenibles o sin lastrar a la economía con una deuda de Seguridad Social profundamente desestabilizadora. Más allá del ajuste ineludible de la edad de jubilación al alza, sería muy conveniente explorar con detenimiento las posibilidades que brinda la convivencia de las pensiones públicas y privadas de forma que el método subyacente a cada una de las fórmulas de previsión pudiese aportar una parte de la solución requerida.

La desigual convivencia actual que revelaba la sección segunda de este capítulo entre el esquema de pensiones públicas, cuyas cotizaciones son abrumadoramente pesadas sobre los salarios además de íntegramente deducibles del IRPF para los trabajadores y del IS para las empresas, y del esquema de pensiones complementarias, con muy modestas aportaciones deducibles hasta un límite, muestra bien a las claras que existe un margen amplio para un mejor equilibrio entre ambas modalidades de previsión colectiva.

La integración de las pensiones públicas con la previsión complementaria pasaría por la adopción de alguna, o una combinación, de las siguientes medidas, muy ligadas entre sí:

- ◆ La generalización de los Planes y Fondos de Pensiones y de los esquemas similares de previsión colectiva privada entre la población, especialmente entre los trabajadores.
- ◆ La posibilidad de permitir a los trabajadores afiliados a la Seguridad Social la opción por llevarse una parte prefijada de las cotizaciones pagadas al sistema público a un esquema obligatorio de pensiones privadas de capitalización
- ◆ El establecimiento del mismo trato fiscal tanto para las pensiones públicas como para las privadas.

En ausencia de cambios en este sentido, las pensiones complementarias, que han tenido un importante desarrollo en España desde 1988, pero que no constituyen hoy por hoy pilares suficientes para la jubilación, estarían condenadas a ser meros vehículos de un modesto ahorro únicamente guiado por el trato fiscal a fin de optimizar la cuenta fiscal de los contribuyentes.

Los capitales por partícipe acumulados hasta la fecha por los casi nueve millones de partícipes existentes en la actualidad son insignificantes a los efectos de la previsión para la jubilación. Entre los Planes del Sistema de Empleo, dichos capitales ascienden a un importe mayor que en los restantes sistemas, de unos 20 mil EUR por partícipe, el doble de los que se obtienen para el conjunto de Planes y Fondos de Pensiones.

---

## Conclusiones

*La inversión colectiva se entronca naturalmente con la previsión. A pesar del tratamiento fiscal que reciben las aportaciones a los Planes de Pensiones, la extensión de estos formatos de previsión depende crucialmente del espacio que las pensiones públicas dejen para ello. Y éstas se enfrentan a problemas crecientes de suficiencia financiera a medida que el envejecimiento de la población se manifiesta en forma de una mayor esperanza de vida a partir del momento de la jubilación y la moderada natalidad se traduce en cohortes de cotizantes más reducidas.*

*En el caso español, se han llevado a cabo diversas reformas del sistema de pensiones desde mediados de los años ochenta que no han supuesto un cambio radical en la operación del sistema de pensiones. La bonanza financiera de la que ha disfrutado el sistema hasta el presente, incluido el período de crisis, se ha debido en mucha mayor medida al boom del empleo como consecuencia de los fuertes flujos migratorios que a un efecto discernible de cualquiera de las reformas adoptadas, cuyas aparentemente numerosas medidas han tenido efectos moderados y de signo contrapuesto.*

*Lo cierto es que todos los estudios acerca del futuro de las pensiones públicas apuntan hacia una creciente insuficiencia financiera que se agudizará con motivo del paso a la jubilación de*

*las numerosas generaciones del baby-boom español, que se producirá a partir de 2030. Antes de ese año, aproximadamente alrededor de 2020, se iniciaría la trayectoria del déficit estructural del sistema de pensiones. De mantenerse las actuales condiciones de operación del sistema de pensiones públicas, en 2049, los gastos por pensiones en porcentaje del PIB se duplicarían mientras que los ingresos (también en porcentaje del PIB) se mantendrían constantes. Ello implicaría que el actual superávit se convirtiese en un déficit de casi el 8% del PIB al final del periodo de proyección arrastrando una deuda de equivalente al 94% del PIB de 2050.*

*Más allá del ajuste ineludible de la edad de jubilación al alza, sería muy conveniente explorar con detenimiento las posibilidades que brinda la convivencia de las pensiones públicas y privadas de forma que el método subyacente a cada una de las fórmulas de previsión pudiese aportar una parte de la solución requerida.*

---



## **PLANES DE PENSIONES: IMPACTO DE LA CRISIS Y EVOLUCIÓN INTERNACIONAL COMPARADA**

### **Introducción**

La mayor parte de los países avanzados tienen un sistema muy desarrollado de planes de pensiones empresariales que abarcan a la mayoría de los trabajadores por cuenta ajena. Este desarrollo se ha dado históricamente en un contexto en el que tanto las pensiones públicas como las privadas de empresa han avanzado paralelamente buscando la complementariedad a partir de fórmulas muy diversas. Las pensiones de empresa tienen una trayectoria histórica que se remonta a antes de la aparición de la Seguridad Social de corte bismarckiano en la Europa de finales del siglo XIX.

Originalmente, en muchos países, las pensiones de empresa estaban integradas con las pensiones públicas de forma que entre ambas se garantizaba una pensión ligada al salario final del trabajador que pasaba a la jubilación. Se trataba de una pensión integrada de prestación definida. Los recortes de las pensiones públicas en muchos países expusieron severamente el riesgo que corrían las empresas que ofrecían este tipo de pensiones a sus empleados.

Con el tiempo, los esquemas de pensiones de empresa se han desintegrado de las pensiones de la Seguridad Social y han pasado a ser de contribución definida, de forma que se elimina el riesgo que incorporan las fórmulas de salario final. Igualmente, las empresas han sacado de su cuenta de resultados los flujos de aportaciones y prestaciones y de sus balances los capitales de jubilación y los compromisos de pensiones. Externalizar los esquemas de pensiones de empresa de los libros de las promotoras ha sido un proceso lento y costoso para muchas de ellas, pues los compromisos de pensión estaban, por lo general, muy poco provisionados o cubiertos o, en muchos casos, se hacía frente a ellos a medida que éstos se iban causando a partir de la cuenta de resultados, reservas contables, etc.

Aunque todavía se manifiestan muchos casos de grandes empresas cotizadas con problemas serios por causa de la situación de su Fondo de Pensiones, la norma actual es que las pensiones que las empresas ofrecen a sus nuevos empleados sean pensiones de aportación definida, no integradas con las pensiones de la Seguridad

Social y externalizadas a través de un Plan de Pensiones al que la empresa y el trabajador contribuyen con aportaciones pactadas, estando este Plan integrado en un Fondo de Pensiones con personalidad jurídica propia, separada de la de la empresa de forma que sus balances no tengan ningún tipo de dependencia. La empresa se limita a pagar regularmente al Plan las aportaciones pactadas, así como el trabajador, y es el Plan de Pensiones quien se encarga de pagar las prestaciones llegado el momento.

Más allá de la vigencia histórica de los Planes de Pensiones de empresa, la necesidad de introducir reformas relevantes en las pensiones públicas ha llevado a muchos países al impulso simultáneo de las pensiones de empresa creando una normativa muy prolija y convirtiendo a “la industria de las pensiones” en todo el mundo en uno de los sectores económicos más pesadamente regulado. Un caso elocuente es el de el Reino Unido, en el que el panorama de las pensiones es de una gran complejidad a medida que se han ido superponiendo reformas de entidad que han buscado fundamentalmente asegurar la cobertura de los trabajadores en materia de pensiones mediante pensiones básicas públicas, pensiones profesionales públicas, pensiones de empresa sustitutivas de las anteriores, pensiones estrictamente privadas (de grupo o individuales) y las nuevas pensiones personales que las empresas deberán ofrecer a sus empleados más jóvenes y menos protegidos a partir de 2012.

La presencia de pensiones de empresa es mayor en aquellos países en los que menor es la cobertura de las pensiones públicas, medida, por ejemplo, por la tasa de sustitución de las pensiones en relación al salario previo a la jubilación. Así, en España, donde la tasa de sustitución se sitúa en el 81%, la presencia de las pensiones de empresa es muy reducida, pudiendo cifrarse en sólo un 2,9% del PIB los capitales que corresponden a planes de empresa propiamente dichos (siendo el 8,1% del PIB el patrimonio de los planes y fondos de pensiones) que dan cobertura al 10% de los trabajadores. En Holanda, el país más desarrollado de Europa en la materia, la tasa de sustitución de la pensión es del 32%, mientras que el patrimonio de los planes de pensiones es del 155% del PIB siendo la mayor parte de ellos de empresa y llegando a una cobertura del 90% de los trabajadores.

## **Los planes de pensiones de empresas en España y el impacto de la crisis**

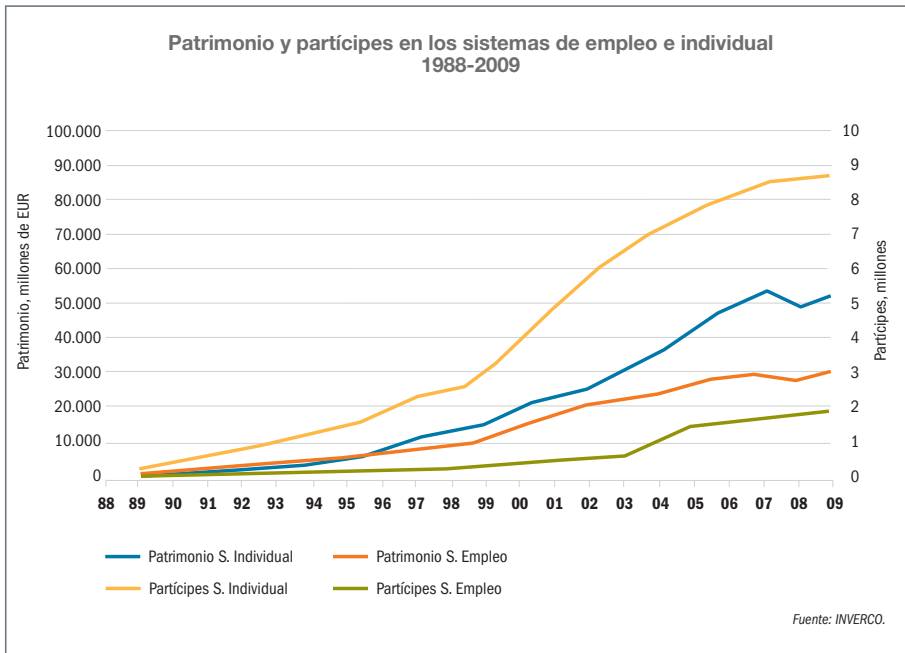
Antes de la promulgación de la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, las grandes empresas, fundamentalmente los monopolios públicos y las entidades financieras, instrumentaban los compromisos de pensiones para sus empleados generalmente a través de sus cuentas de resultados, más que mediante la provisión de esquemas de capitalización o reservas. Sólo aquellas empresas que históricamente habían mantenido este tipo de compromisos con sus trabajadores formaban parte de panorama de la provisión colectiva de promoción empresarial existente en España.

Con la introducción de la normativa de Planes y Fondos de pensiones, a partir de 1987, las empresas empezaron a “externalizar” progresivamente los compromisos de pensiones que mantenían con sus empleados. Ello significó la creación de Planes de Pensiones segregados de las empresas promotoras y, naturalmente, la segregación de dichos compromisos de la cuenta de resultados y del balance de dichas empresas. Los compromisos de pensiones pasaron a estar a nombre de los beneficiarios, plenamente respaldados por los correspondientes capitales de jubilación acumulados en los fondos, gestionados independientemente por entidades gestoras y depositados en entidades depositarias. El gobierno de los Planes de Pensiones integrados en un fondo de pensiones pasó a corresponder a las Comisiones de Control estatutarias en las que los representantes de los trabajadores partícipes tenían un peso del 51%.

Aunque este requisito del ordenamiento de los planes de empleo supuso en un principio un obstáculo para la rápida externalización de los compromisos de pensiones de las empresas a través de los Planes de Pensiones, los ritmos impuestos por el regulador (la Dirección General de Seguros) acabaron por producir el que la mayor parte de los compromisos de pensiones de las empresas españolas se encuentran en la actualidad segregados, en términos de riesgo, de las cuentas de las empresas, si bien, naturalmente, vinculados a través de las aportaciones que las empresas están obligadas a hacer regularmente en virtud de dichos compromisos. Los capitales acumulados pertenecen a los trabajadores partícipes en los diferentes planes de pensiones y todo el riesgo del esquema queda plenamente asumido dentro del mismo por dichos partícipes, hasta que éstos comienzan a recibir las prestaciones correspondientes que, según la modalidad, pasa a las entidades aseguradoras de las rentas vitalicias en las que se materializan dichas prestaciones.

En principio, los Planes de Pensiones del Sistema de Empleo parecen el vehículo idóneo para instrumentar los compromisos de pensiones de las empresas hacia sus empleados. Aunque no son la única alternativa, ya que la empresa también puede trasladar dichos compromisos de pensiones a un seguro colectivo de vida. Pero analizando el desarrollo de dichos esquemas desde que se normalizó y reguló su actividad en España se encuentran algunos rasgos que revelan claramente que tales instrumentos no se han generalizado. En el gráfico adjunto se muestra una primera evidencia de ello.

El patrimonio acumulado a 31 de diciembre de 2009 en el sistema de empleo ascendía a 30.600 millones de EUR, algo más del 3% del PIB. Una acumulación claramente insuficiente si tenemos en cuenta que a esa misma fecha había encuadrados en el sistema casi dos millones de asalariados, aproximadamente el 13% de los asalariados totales. Si estuviesen debidamente cuantificados los compromisos de pensiones de Seguridad Social que el conjunto de asalariados tiene en estos momentos implícitamente acumulados (sin contar los de los pensionistas vigentes), estos compromisos ascenderían a una suma cercana al PIB, si no superior. Incluso teniendo en cuenta que tan sólo una porción reducida de los

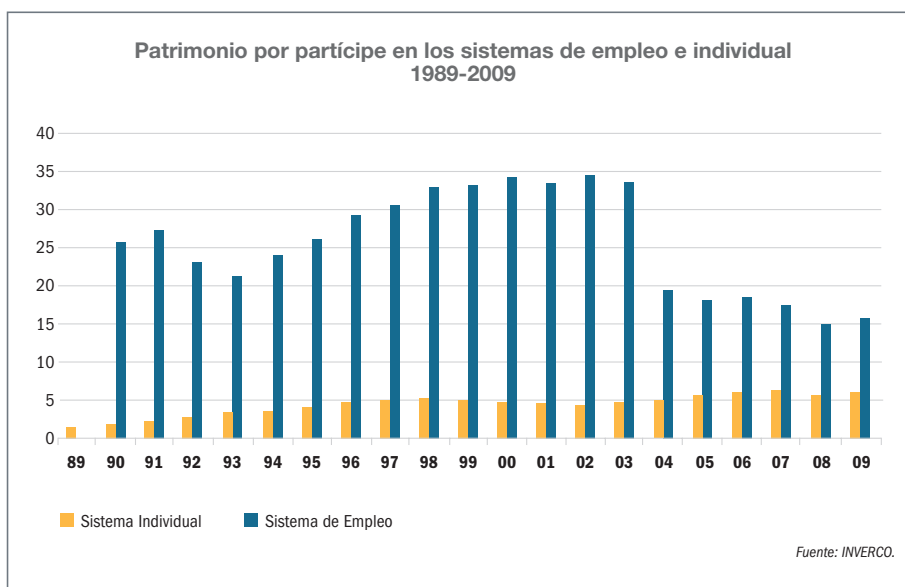


asalariados tiene acceso a las pensiones de empresa, el peso que los compromisos empresariales, ese 3% del PIB, refleja el modesto papel que frente a la Seguridad Social desempeñan las pensiones de empresa (las razones de esta asimetría se analizaron detenidamente en el capítulo anterior).

La trayectoria de acumulación de capitales e incorporación de partícipes a los planes de empleo no ha sido tan dinámica como la que han seguido los planes del sistema individual. En general, dicha trayectoria ha dependido íntegramente de la “externalización” de los compromisos internos de las grandes empresas ya existentes, adaptación exigida a plazo por la normativa establecida a partir de 1987. De hecho, a 31 de diciembre de 2004 debían encontrarse plenamente externalizados a través de planes de pensiones o seguros colectivos de vida la totalidad de los compromisos de pensiones de las empresas no financieras, si bien las entidades financieras, aseguradoras y agencias de valores quedaron exentas de esta obligación mientras aplicasen a sus planes internos las mismas normas establecidas para los planes externos.

En diciembre de 2004 no sólo se produjo la externalización definitiva de los planes internos de las empresas obligadas a ello, sino que, un mes antes, se había producido la creación del Fondo de Pensiones de los empleados públicos que incorporó instantáneamente a 530 mil asalariados de la Administración General del Estado (fundamentalmente ministerios y organismos autónomos) con una primera aportación global a cargo del ejercicio de 2004 de 55 millones de euros.

Ello tuvo varias consecuencias, una de las cuales, puede apreciarse en el gráfico siguiente. En efecto, los capitales acumulados hasta la fecha en los diversos sistemas no han sido muy importantes, a pesar de que algunos de éstos han surgido prácticamente de la nada, como es el caso de los planes y fondos de pensiones del sistema individual. El sistema de empleo, por su parte, se inició con unos capitales por partícipe de cierta entidad, es decir, unos 26.000 euros, que habían alcanzado los 35.000 euros a principios de los años dos mil. La incorporación de más de medio millón de asalariados del sector público en 2004 disparó, como comentábamos, el número de partícipes después de ese año, pero el resultado fue que el capital por partícipe disminuyó sensiblemente pues estos nuevos partícipes surgían sin una trayectoria de acumulación como la que tenían recorrida los restantes.



Naturalmente, este es un fenómeno estadístico y en absoluto implica que los capitales de jubilación de los partícipes no funcionarios de la AGE haya disminuido de manera significativa. Aún así, lo cierto es que la acumulación previsional en el seno de las empresas españolas es claramente simbólica y serán muy pocos los beneficiarios del sistema de empleo (no se diga de los del sistema individual o asociado) que puedan obtener pensiones privadas, sean éstas de renta o de capital, de cierta relevancia.

La evidencia previa muestra también que a lo largo del proceso de desarrollo de los sistemas de empleo e individual, los episodios económicos generales han afectado a dicho proceso. Así, desde 1990, la economía española ha sufrido dos recesiones y una desaceleración. La recesión de 1992/93, de cierta severidad

puntual pero de corta duración, no tuvo mayores efectos sobre los agregados del conjunto (patrimonio y partícipes), aunque el capital por partícipe del sistema de empleo se vio afectado disminuyendo en los dos años que caracterizaron dicha recesión. La desaceleración de los primeros años de la década de los dos mil tampoco afectó a los agregados, aunque estabilizó el patrimonio medio tanto del sistema de empleo como del sistema individual. Inmediatamente a la finalización de la citada desaceleración se produjo la caída de los capitales medios como consecuencia de la incorporación de los partícipes del Fondo de Pensiones de la AGE. Desde ese momento, no obstante, el patrimonio por partícipe de este sistema ha venido descendiendo paulatinamente. La crisis desatada en 2008, por fin, ha provocado ajustes relevantes en el agregado patrimonial, no así, lógicamente, en el de partícipes, que incluso aumentó, con el resultado de que, en 2008, el patrimonio por partícipe registró una caída significativa de casi el 16%, impulsado por esta doble fuerza. Esta caída se produjo tanto por menores aportaciones netas como, especialmente, por menores rentabilidades de los valores en los que se materializan los patrimonios implicados.

A la vista de la trayectoria de los patrimonios totales y por partícipe en el sistema de empleo, podría concluirse que los efectos de la crisis presente se han revertido en 2009, ya que tanto el patrimonio absoluto como por partícipe se ha recuperado en buena medida a los largo del año precedente. Ciertamente cabe esta interpretación ya que el patrimonio por partícipe era en diciembre de 2009 mayor incluso que en diciembre de 2007. El número de partícipes, como se ha comentado, también era mayor entre ambas fechas (casi 200 mil partícipes más).

Esta impresión se debe matizar cuando se consideran los flujos anuales de aportaciones y prestaciones del sistema de empleo, como se hace en el cuadro adjunto. Es evidente que las aportaciones brutas del sistema de empleo apenas se han resentido en el periodo 2007-2009. Incluso han crecido en 2008, respecto a 2007 y apenas han disminuido en 2009. El hecho de que las prestaciones hayan aumentado regularmente en estos años, en este mismo sistema de empleo, puede indicar en alguna medida la causación de pensiones de forma algo acelerada respecto a los ritmos habituales en este esquema motivada por la jubilación anticipada de trabajadores a causa de la crisis, tras un ajuste de plantillas en las grandes empresas que mantiene este tipo de compromisos de pensiones. Pero no son ritmos que podamos atribuir marcadamente al periodo recesivo en su totalidad. Por otra parte, el sistema de empleo tiene una inercia relativamente insensible a la crisis mientras los salarios no se vean muy afectados, como ha sido el caso en esta crisis (los ritmos de crecimiento de los salarios no han decaído apenas hasta 2009) y el despido de trabajadores no haya afectado a las plantillas de trabajadores con contrato indefinido, que son los principales beneficiarios de los planes de pensiones empresariales. En efecto, el enorme desempleo que ha acumulado la economía española se ha nutrido principalmente de trabajadores con contrato temporal, de pequeñas y medianas empresas y trabajadores autónomos, en su inmensa mayoría fuera de los esquemas de pensiones de las empresas.

<b>APORTACIONES Y PRESTACIONES DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 2007-2009 (MILES DE EUR)</b>			
	<b>APORTACIONES</b>	<b>PRESTACIONES</b>	<b>APORTACIONES NETAS</b>
<b>Sistema Individual</b>			
2007	5.242.985	2.744.665	2.498.320
2008	4.286.143	2.870.215	1.415.928
2009	3.973.288	2.630.018	1.343.270
<b>Sistema de Empleo</b>			
2007	1.666.054	1.094.060	571.994
2008	1.677.365	1.234.576	442.789
2009	1.589.099	1.322.904	266.195
<b>Sistema Asociado</b>			
2007	58.778	38.505	20.273
2008	42.289	35.079	7.210
2009	44.027	55.929	-11.902
<b>Total</b>			
2007	6.967.817	3.877.230	3.090.587
2008	6.005.797	4.139.870	1.865.927
2009	5.606.414	4.008.851	1.597.563

Fuente: INVERCO.

Pero la evidencia que se muestra en la tabla anterior apunta claramente a que las aportaciones de los partícipes en el sistema individual, la espina dorsal de las pensiones privadas en España, sí han sido muy sensibles a la crisis, marcando caídas muy relevantes tanto en 2008 como en 2009, si bien más amortiguadas en este último año. El sistema complementario, en su conjunto, ha contado con casi mil millones de euros menos de aportaciones brutas en 2008 que en 2007 y con otros 600 millones menos en 2009 que en 2008.

Claramente, las vías por las que la situación recesiva afecta a la industria de las pensiones pueden ser muy variadas. Pero en los países en las que éstas se encuentran arraigadas, la continuidad de la cobertura es determinante del futuro bienestar de los beneficiarios. Por definición, los capitales previsionales se encuentran instrumentados en valores sensibles a las cotizaciones de mercado y, como consecuencia de los descensos de dichas cotizaciones, pueden sufrir mermas relevantes. Pero, como también se ha visto, los mercados se recuperan y si las inversiones están debidamente diversificadas, el daño a los capitales sería limitado. Las aportaciones de los partícipes vendrán generalmente ligadas a los salarios, como las cotizaciones a las pensiones de la Seguridad Social, por otra parte, y las prestaciones estarán ligadas a los capitales acumulados.

Una situación recesiva que no expulse por mucho tiempo a los partícipes del esquema regular de aportaciones, lo que dependerá de la extensión y duración de

los episodios de desempleo, no tiene por qué representar una merma en los derechos consolidados de los futuros beneficiarios. De la misma manera, una política prudente por parte de los gestores de los fondos de pensiones, que “blinde” unos años antes de la jubilación de los partícipes los capitales que posteriormente se convertirán en prestaciones vitalicias, debería preservar el valor de dichas prestaciones. Una vez jubilados, los trabajadores recibirán preferentemente rentas vitalicias aseguradas, con lo que el riesgo de mercado, que hasta el momento de la jubilación había estado fundamentalmente soportado por los trabajadores, pasa a estar soportado por las entidades aseguradoras emisoras de los contratos de rentas vitalicias.

### **Las pensiones de empresas en el contexto internacional**

No es muy abundante la información estadística relativa a las pensiones privadas en el mundo. Aunque es bien sabido que los planes de pensiones privados, sean de empresa o personales, están bien extendidos en la mayoría de países avanzados. La OCDE ofrece regularmente datos estadísticos actualizados acerca de la extensión y cobertura de las pensiones privadas en los países de su ámbito, entre los que se encuentran tanto países avanzados como emergentes. En el siguiente cuadro puede apreciarse que las pensiones privadas acumulan capitales de jubilación muy relevantes, digamos, por encima del 50% del PIB en tan sólo ocho países de la organización.

Una buena mitad de los países de la OCDE presentan un desarrollo muy insuficiente de las pensiones privadas ya que las tasas de capitalización no superan el 10% del PIB, entre ellos España. Las pensiones privadas en estos países pueden ser tanto de empresa como personales, lo que no se aprecia en el cuadro anterior en el que ambas están incluidas en las tasas de capitalización mostradas. Junto a las pensiones privadas, se observa que bastantes países tienen fondos de reserva de sus pensiones públicas, mientras que en algunos estos fondos de reserva superan el 20% del PIB. Tal es el caso de algunos países asiáticos, como Corea y Japón, y de Suecia. No es extraño, pues, que los sistemas de pensiones públicas acumulen reservas de pensiones, aunque lo hacen en mucha menor proporción del PIB que los sistemas de pensiones privadas.

<b>PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES PRIVADAS Y DE LOS FONDOS DE RESERVA PÚBLICOS 2007</b>		
<b>(% DEL PIB)</b>		
	<b>PENSIONES PRIVADAS</b>	<b>PENSIONES PÚBLICAS</b>
Holanda	138,1	
Islandia	134,0	
Suiza	119,2	
Australia	105,4	4,9
Reino Unido	78,9	
Estados Unidos	76,7	16,6
Finlandia	71,0	
Canadá	55,3	7,9
Irlanda	46,6	11,5
Dinamarca	32,4	0,3
Japón	20,0	26,2
Portugal	13,7	4,3
Polonia	12,2	0,3
México	12,1	0,9
Nueva Celandia	11,1	7,8
Hungría	10,9	
Suecia	8,7	31,7
España	7,5	4,5
Noruega	7,0	5,2
Austria	4,8	
República Checa	4,7	
República Eslovaca	4,2	
Alemania	4,1	
Bélgica	4,0	
Italia	3,3	
Corea	3,1	23,9
Turquía	1,2	
Francia	1,1	1,9
Luxemburgo	1,0	
Grecia	0,0	
<b>Total OCDE</b>	<b>74,5</b>	<b>14,5</b>

Fuente: OCDE.

Puede apreciarse mejor la cobertura específica de los trabajadores por parte de las empresas en el siguiente cuadro, también con datos de la OCDE, en el que muestra que los planes de empresa están generalizados aunque son generalmente de aplicación voluntaria.

COBERTURA DE LAS PENSIONES PRIVADAS POR TIPO DE PLAN (% DE LA FUERZA LABORAL) 2007					
	OBLIGATORIOS		VOLUNTARIOS		TOTAL
	EMPRESA	PERSONALES	EMPRESA	PERSONALES	
Australia		85,0	18,8	9,7	57,3
Austria			13,9		
Bélgica			55,6		
Canadá			39,4		
República Checa			45,0		
Dinamarca	>90,0/76,1	88,6			55
Finlandia			8,7	7,3	
Francia			15		
Alemania			64	44	
Grecia					
Hungría		74	31,0		
Islandia	>90,0				
Irlanda			42,9	14,9	55
Italia			10,6	5,1	
Japón			45		n.a./43.3
Corea					
Luxemburgo			5,6		
México		34,5			
Holanda	>90,0				
Nueva Zelanda			13,0/32,6	5,5/10,7	
Noruega	>90,0		60	3	
Polonia		71,7		1,0	
Portugal			4		
República Eslovaca		65,8			
España			8,7		
Suecia	>90,0	>90,0			59,1
Suiza	>90,0				
Turquía					
Reino Unido			47,1	18,9	
Estados Unidos			46	34,7	

Fuente: OCDE.

Allí donde los planes de empresa son obligatorios, la cobertura de los trabajadores es casi universal en los planes de empresa y bastante elevada en los personales, no siendo estas dos figuras, por lo general, compatibles. Cuando la aplicación de las pensiones privadas es voluntaria la cobertura es menor y puede darse simultaneidad en la titularidad, por parte de los trabajadores, de las pensiones de empresa con las pensiones personales.

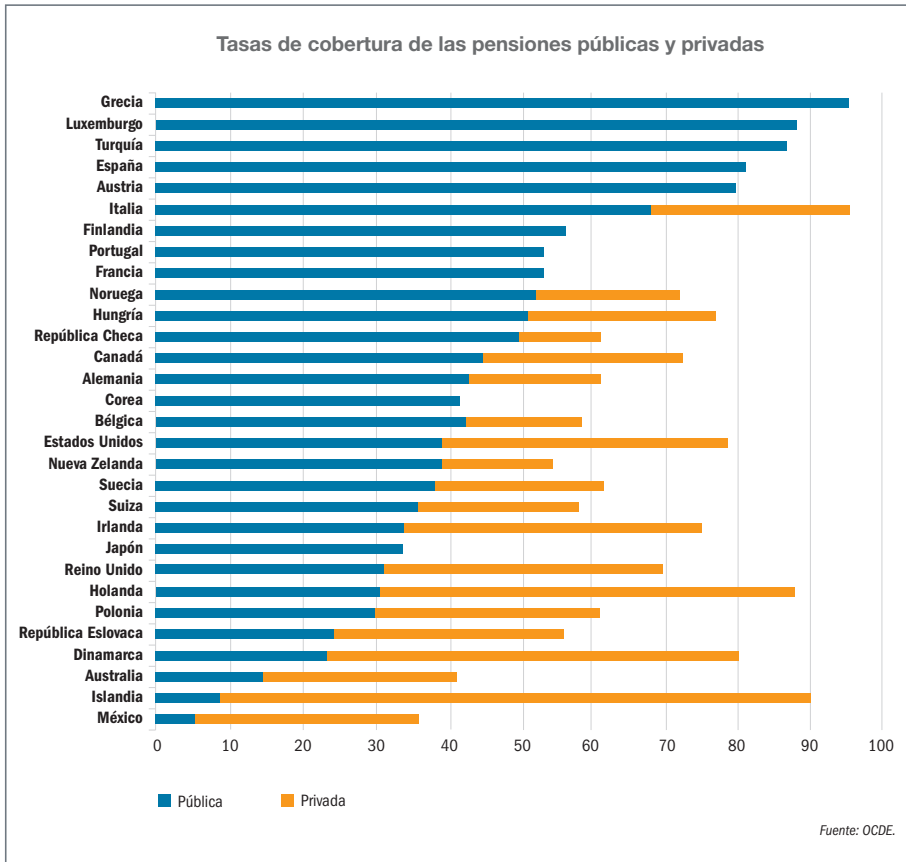
Estas elevadas coberturas personales, sin embargo, sólo representarán pensiones privadas relevantes para sus beneficiarios cuando la cobertura personal venga acompañada de capitales previsionales significativos. En general, como se muestra en el cuadro siguiente, en los países de la OCDE, entre las pensiones públicas y las pensiones privadas, las tasas de sustitución de los salarios previos a la jubilación rondan el 70% para salarios equivalentes al salario medio. De estos 70 puntos, las pensiones públicas cuentan por unos 46 puntos correspondiendo los restantes 24 puntos a las pensiones privadas.

TASAS DE SUSTITUCIÓN EN LOS ESQUEMAS PÚBLICOS Y PRIVADOS DE PENSIONES EN LA OCDE																		
	PÚBLICOS OBLIGATORIOS			PRIVADOS OBLIGATORIOS			PRIVADOS VOLUNTARIOS AD			PRIVADOS VOLUNTARIOS PD			TOTAL OBLIGATORIOS			TOTAL TOTAL		
	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5
Australia	40,1	14,6	6,2	26,9	26,9	26,9										67,0	41,6	33,1
Austria	80,1	80,1	76,4										80,1	80,1	76,4	80,1	80,1	76,4
Bélgica	58,1	42,0	32,5				16,6	16,6	13,0				58,1	42,0	32,5	74,7	58,7	45,4
Canadá	76,5	44,5	29,7				33,2	33,2	33,2	26,4	26,4	30,8	76,5	44,5	29,7	93,2	72,6	59,4
Repúb. Checa	79,2	49,7	36,4				11,6	11,6	11,6				79,2	49,7	36,4	90,8	61,3	48,0
Dinamarca	61,5	22,9	11,7	62,5	57,4	55,8							124,0	80,3	67,5	124,0	80,3	67,5
Finlandia	66,5	56,2	56,2										66,5	56,2	56,2	66,5	56,2	56,2
Francia	61,7	53,3	48,5										61,7	53,3	48,5	61,7	53,3	48,5
Alemania	43,0	43,0	42,6				8,3	18,3	18,1				43,0	43,0	42,6	61,3	61,3	60,8
Grecia	95,7	95,7	95,7										95,7	95,7	95,7	95,7	95,7	95,7
Hungría	50,7	50,7	50,7	26,2	26,2	26,2							76,9	76,9	76,9	76,9	76,9	76,9
Islandia	26,4	8,3	5,5	81,9	81,9	81,9							108,3	90,2	87,5	108,3	90,2	87,5
Irlanda	68,4	34,2	22,8				40,8	40,8	40,8	0,0	15,7	27,1	68,4	34,2	22,8	109,2	75,0	63,6
Italia	67,9	67,9	67,9				27,7	27,7	27,7				67,9	67,9	67,9	95,6	95,6	95,6
Japón	47,1	33,9	29,4										47,1	33,9	29,4	47,1	33,9	29,4
Corea	64,1	42,1	33,6										64,1	42,1	33,6	64,1	42,1	33,6
Luxemburgo	99,4	88,1	84,3										99,4	88,1	84,3	99,4	88,1	84,3
México	23,8	4,6	3,1	31,4	31,4	31,4							55,3	36,1	34,5	55,3	36,1	34,5
Holanda	60,5	30,2	20,2	32,9	58,1	66,5							93,4	88,3	86,6	93,4	88,3	86,6
Nueva Zelanda	77,5	38,7	25,8				15,9	15,9	15,9				77,5	38,7	25,8	93,3	54,6	41,7
Noruega	60,1	51,9	41,9	6,0	7,4	7,9	9,1	12,8	18,1				66,2	59,3	49,8	75,2	72,1	67,9
Polonia	30,0	30,0	30,0	31,3	31,3	31,3							61,2	61,2	61,2	61,2	61,2	61,2
Portugal	63,0	53,9	53,1										63,0	53,9	53,1	63,0	53,9	53,1
Rep. Eslovaca	24,0	24,0	24,0	32,4	32,4	32,4							56,4	56,4	56,4	56,4	56,4	56,4
España	81,2	81,2	81,2										81,2	81,2	81,2	81,2	81,2	81,2
Suecia	52,9	37,8	27,9	23,7	23,7	47,7							76,6	61,5	75,6	76,6	61,5	75,6
Suiza	52,4	35,6	23,8	10,1	22,7	16,7							62,5	58,3	40,5	62,5	58,3	40,5
Turquía	86,9	86,9	86,9										86,9	86,9	86,9	86,9	86,9	86,9
Reino Unido	51,0	30,8	21,3				39,2	39,2	39,2	38,4	38,4	38,4	51,0	30,8	21,3	89,3	70,0	60,6
Estados Unidos	50,3	38,7	34,1				40,1	40,1	40,1	30,6	30,6	30,6	50,3	38,7	34,1	90,4	78,8	74,2
<b>OCDE</b>	<b>60</b>	<b>45,7</b>	<b>40,1</b>										<b>72,2</b>	<b>59</b>	<b>54,3</b>	<b>81,1</b>	<b>68,4</b>	<b>63,6</b>

AD: Aportación definida. PD: Prestación definida.

Fuente: OCDE.

En países como Holanda, Dinamarca, los EE UU o el Reino Unido, sin embargo, las pensiones privadas reponen un mayor porcentaje del salario previo a la jubilación que las pensiones públicas. Por lo general, como se puede apreciar en el gráfico adjunto, cuanto mayor es la tasa de cobertura de las pensiones públicas menor es la tasa de cobertura de las pensiones privadas.

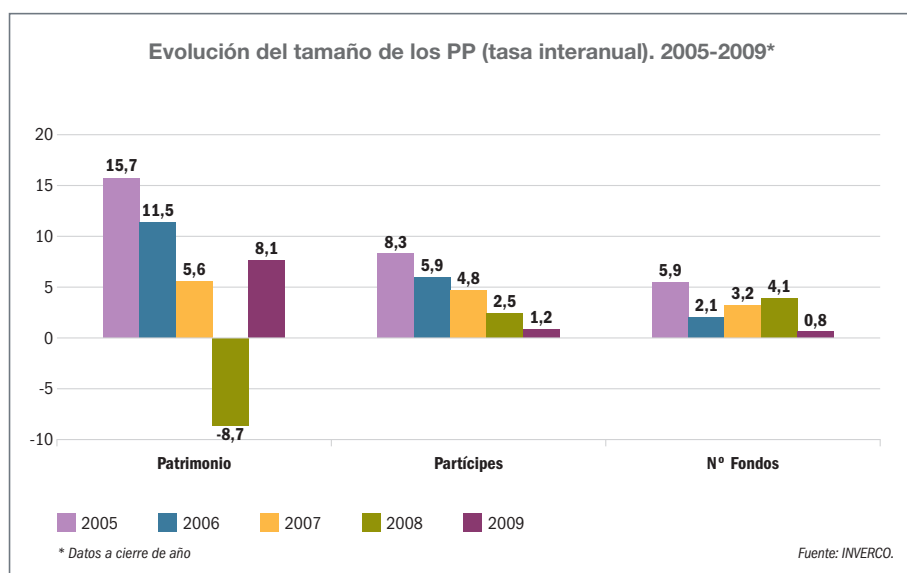


## Impacto de la crisis en los fondos y planes de pensiones privados en España

Los planes y fondos de pensiones privados han adquirido en España una importancia creciente como forma de ahorro a largo plazo e instrumento de previsión social. El volumen de activos de los fondos de pensiones alcanzó en 2009 una cifra superior a los 85 mil millones de EUR, lo que no evita que todavía estamos muy lejos de la media de la Unión Europea. Para situarnos en ésta deberíamos más que duplicar la cifra actual de patrimonio de los fondos de

pensiones. Por lo tanto, todavía queda mucho camino que recorrer, y no sólo en cuanto a patrimonio, sino también por lo que respecta al número de partícipes. En términos absolutos el número de cuentas de partícipes ha crecido hasta los 10,74 millones, estimándose que el número real de partícipes ronda los 8 millones.

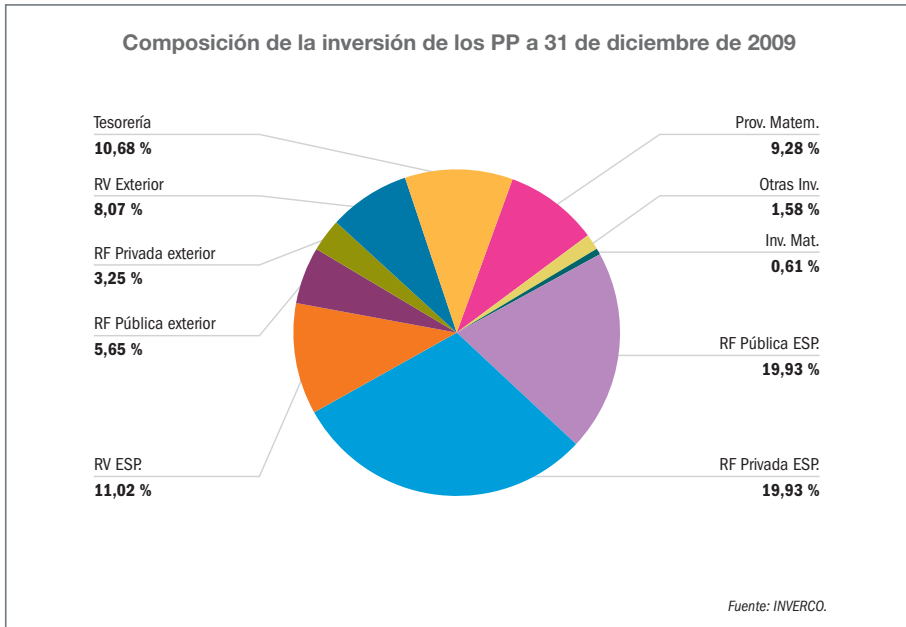
En el gráfico siguiente podemos ver la evolución del sector de fondos de pensiones en España durante los últimos cinco años. Destaca la fuerte moderación del crecimiento del volumen de activos (patrimonio) en el periodo 2007-2008, fruto de la crisis económica y financiera, y que también se ha observado en el número de partícipes, pero en menor medida en el número de fondos. Sin embargo, a lo largo de 2009 el patrimonio tuvo una fuerte recuperación (+ 6.400 millones de EUR, lo que supone un + 8,1%) situándose aproximadamente al nivel de 2007, de tal forma que podemos decir que el impacto de la crisis ha sido reducido.



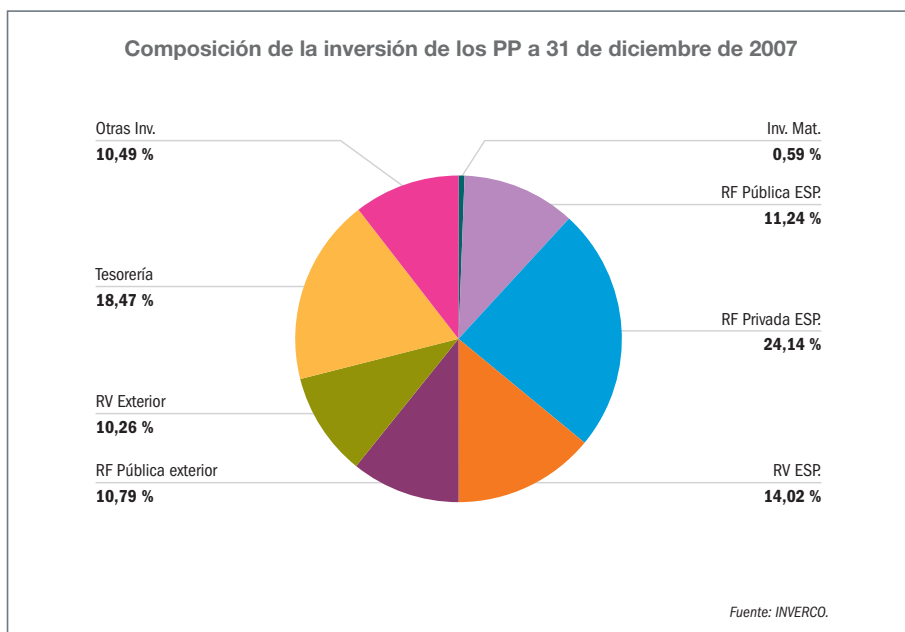
## Estructura y organización de los fondos de pensiones

La composición de la cartera de inversión de los fondos de pensiones en España refleja bastante nítidamente, al igual que en los fondos de inversión, una aversión histórica por la inversión en renta variable y por los activos de mayor riesgo, que representan en torno al 20% del total de activos a finales de 2009, una cuota que se ha reducido respecto a diciembre de 2007 (representaba el 25% del total). Esta es una característica diferenciadora frente a los fondos de pensiones de corte anglosajón, en los que predomina la renta variable. Otra diferencia de nuestros fondos de pensiones es su elevado posicionamiento en tesorería, un 10,7% del

total de activos a finales de 2009. Sin embargo, este activo se ha reducido sustancialmente respecto a diciembre de 2007, fecha en la que concentraba el 18,5% del total de activos. Finalmente, cabe destacar el progresivo aumento del peso de la inversión en activos extranjeros, que se aceleró con el cambio al euro, siendo actualmente su peso del 17%, una cuota que se ha reducido en cerca de cuatro puntos porcentuales debido a la crisis financiera.



La reciente reforma del Reglamento de planes y fondos de pensiones, llevada a cabo por el R.D. 1684/2007, ha significado una importante flexibilización del régimen de inversión de los fondos de pensiones, lo que debiera redundar en una mayor diversificación de los activos en los que invierten las gestoras y, con ello, mejorar los rendimientos, especialmente en horizontes medios y largos (que son los habituales en este tipo de vehículos de inversión). Tal y como muestra el cuadro siguiente, las rentabilidades medias anuales ponderadas de los planes de pensiones del sistema individual, empleo y asociado no pueden considerarse satisfactorias tanto en el corto como en el largo plazo.



<b>RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES DE LOS PLANES DE PENSIONES (31 DE DICIEMBRE DE 2009) (%)</b>						
	19 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIV.- RENTA FIJA CORTO	4,97	3,63	1,9	1,57	1,96	1,8
SISTEMA INDIV.- R. FIJA LARGO	5,25	4,06	2,27	1,88	2,31	3,96
SISTEMA INDIV.- R. FIJA MIXTA	5,33	4,07	1,16	1,47	-0,36	6,05
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE MIXTA	6,28	4,82	-0,04	1,9	-3,91	14,21
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE	2,4	8,76	-1,97	2,56	-6,86	27,2
GARANTIZADOS	--	--	4,87	2,19	1,13	3,77
SISTEMA DE EMPLEO	6,46	5,24	2,13	2,66	0,03	9,28
SISTEMA ASOCIADO	6,4	5,05	2,04	3,16	-0,14	9,23
<b>TOTAL PLANES</b>	<b>5,59</b>	<b>4,56</b>	<b>1,39</b>	<b>2,13</b>	<b>-0,10</b>	<b>7,7</b>

*Fuente: INVERCO.*

Respecto a la organización del mercado por grupos, una primera característica es su alto grado de concentración (como también sucede en fondos de inversión<sup>1</sup>): la cuota de mercado de las primeras diez gestoras supone el 77% del total del mercado. En segundo lugar destaca la escasa relevancia de las entidades aseguradoras frente a las entidades bancarias, ya que las principales entidades

<sup>1</sup> Ver capítulo 12.

gestoras pertenecen a un grupo bancario. Una tercera característica es la nula o poco relevante presencia de entidades gestoras puras o independientes, no vinculadas a un determinado banco, caja de ahorros o compañía de seguros.

Esto contrasta fuertemente con los mercados internacionales, donde las entidades gestoras de inversiones puras gozan de reconocido prestigio y alcanzan una significativa cuota de mercado, especialmente en los fondos de pensiones de tipo empleo. La escasa penetración de las grandes gestoras de carteras internacionales pone en tela de juicio la capacidad de construir una reputación corporativa en España, donde los grupos bancarios acaparan todo el mercado. No obstante parece claro que a futuro la integración europea debiera conducir a una mayor presencia de los gestores internacionales en España.

En los últimos dos años transcurridos desde el inicio de la crisis, el patrimonio del sistema de PP se ha reducido un 2%, registrándose un deterioro muy intenso en el sistema asociado, que ha perdido 203 millones de euros entre diciembre de 2007 y diciembre de 2009 (un -17%). El efecto de la crisis ha sido muy desigual entre grupos, tal y como muestra el cuadro siguiente.

#### EVOLUCIÓN Y CUOTA DE PATRIMONIO EN PLANES DE PENSIONES POR GRUPOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2009 (EN MILLONES DE EUR)

SISTEMA INDIVIDUAL					SISTEMA DE EMPLEO				
NOMBRE GRUPO	Nº PLANES	PATRIMONIO %	% DIC-07 /DIC-09		NOMBRE GRUPO	Nº PLANES	PATRIMONIO %	% DIC-07 /DIC-09	
B.B.V.A.	42	16,51	8.774	4,75	B.B.V.A.	269	22,68	6.950	-1,65
SEGURCAIXA HOLDING	108	15,23	8.095	30,98	SEGURCAIXA HOLDING	163	16,29	4.991	5,06
SANTANDER	151	14,60	7.763	-6,72	FONDITEL	50	11,32	3.469	-27,48
BANCO POPULAR	40	5,77	3.070	-3,98	IBERCAJA	19	10,04	3.075	6,19
MAPFRE	36	5,66	3.008	122,26	GRUPO CASER	136	9,17	2.809	17,47
CAJA MADRID	30	5,62	2.988	4,66	SANTANDER	158	3,85	1.179	-1,10
GRUPO CASER	174	3,26	1.733	11,47	BANCO SABADELL	154	3,59	1.101	-7,52
BANCO SABADELL	33	2,83	1.507	-32,06	CAJA MADRID	65	3,13	959	15,63
BANCAJA	21	2,57	1.368	-6,49	BANCO POPULAR	29	2,85	873	10,63
IBERCAJA	21	2,41	1.281	3,71	CAJA MEDITERRANEO	84	1,77	542	5,23
<b>TOTAL</b>	<b>1.206</b>	<b>100</b>	<b>53.158</b>	<b>-1,93</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1.889</b>	<b>100</b>	<b>30.638</b>	<b>-1,68</b>

SISTEMA ASOCIADO					TOTAL SISTEMAS				
NOMBRE GRUPO	Nº PLANES	PATRIMONIO %	% DIC-07 /DIC-09		NOMBRE GRUPO	Nº PLANES	PATRIMONIO %	% DIC-07 /DIC-09	
SANTANDER	22	26,75	266	-7,32	B.B.V.A.	332	18,60	15.772	1,74
SEGURCAIXA HOLDING	5	12,52	124	-6,67	SEGURCAIXA HOLDING	276	15,58	13.211	19,39
BANCO POPULAR	30	6,43	64	-37,95	SANTANDER	331	10,86	9.208	-6,06
CAJA ARQUITECTOS	6	5,48	54	1,94	GRUPO CASER	322	5,40	4.576	14,88
B.B.V.A.	21	4,85	48	-18,03	IBERCAJA	40	5,14	4.356	5,45
HERMANDAD NAC.ARQUIT.	1	4,30	43	-22,05	BANCO POPULAR	99	4,72	4.006	-2,01
BANCAJA	25	3,44	34	-22,58	CAJA MADRID	103	4,68	3.972	7,05
GRUPO CASER	12	3,38	34	-8,93	FONDITEL	54	4,55	3.859	-28,40
P.S.N.	1	3,00	30	-16,22	MAPFRE	85	4,16	3.531	128,36
LA ESTRELLA	1	2,87	28	-7,00	BANCO SABADELL	191	3,11	2.635	-23,42
<b>TOTAL</b>	<b>213</b>	<b>100</b>	<b>993</b>	<b>-16,97</b>	<b>TOTAL</b>	<b>3.308</b>	<b>100</b>	<b>84.789</b>	<b>-2,05</b>

Fuente: INVERCO.

## Planes de pensiones individuales

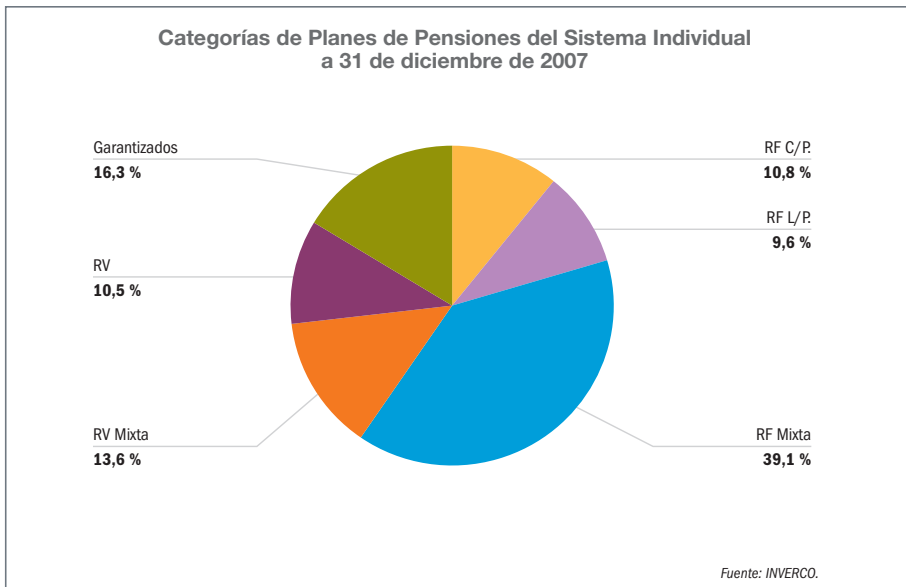
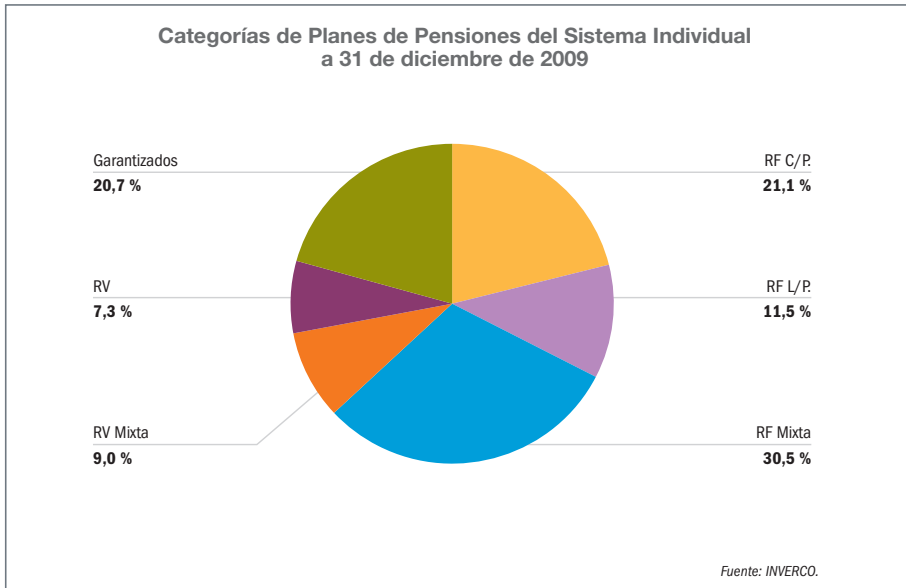
El volumen de ahorro acumulado en planes de pensiones individuales supera, a cierre de 2009, los 53 mil millones de euros, lo que supone más del 60% del patrimonio total de los planes de pensiones. Es, por tanto, de las tres modalidades, la que mayor desarrollo ha tenido en España, impulsada principalmente por la presión comercial ejercida por las entidades financieras, en mayor medida los bancos, que desde el nacimiento de los planes de pensiones han liderado el sector, pero también por las cajas de ahorros que en los últimos años han realizado fuertes campañas comerciales y publicitarias del producto. Y es que en un entorno de márgenes interbancarios cada vez más reducidos, las entidades de crédito han buscado nuevas vías de obtener ingresos, y una de las más importantes son las comisiones procedentes de planes de pensiones.

En este sentido, es destacable la importancia que han adquirido las campañas comerciales y promoción de planes de pensiones individuales que tienen lugar en los últimos meses del año. De esta forma, en el último trimestre las entidades consiguen captar entre el 50 y el 60% de las aportaciones a planes de pensiones individuales de todo el ejercicio.

Siguiendo este esquema comercial, parece que los parámetros de los inversores para seleccionar uno u otro plan están más centrados en los regalos que acompañan las campañas de promoción, que en las comisiones que cobran (la comisión media es del 1,45%) o las rentabilidades históricas. De esta forma, parte de los esfuerzos comerciales de las entidades financieras se centran en captar traspasos de planes de pensiones procedentes de otras entidades.

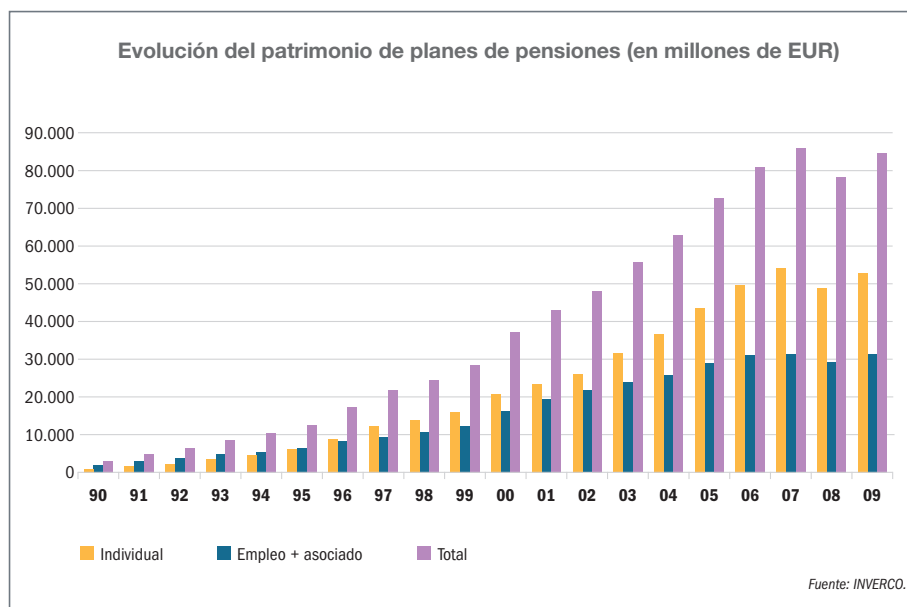
La composición de las categorías de PP del sistema individual se caracteriza por el elevado peso que mantiene la renta fija (un 59,6% a 31 de diciembre de 2009),

aunque respecto a diciembre de 2007 ha cambiado su distribución, ganando peso la renta fija a corto plazo en detrimento de la renta fija mixta. También tienen un peso relevante los garantizados (20%), que se ha incrementado en los últimos dos años. Los datos de la distribución por categorías constatan, de nuevo, la elevada aversión al riesgo de los partícipes a la hora de elegir su plan de pensiones (por más que su horizonte de inversión sea a largo plazo).



## Planes de pensiones de empleo

El volumen de ahorro acumulado en planes de pensiones de empleo alcanza, a cierre de 2009, 30.000 millones de euros, lo que supone el 36% del patrimonio total de los planes de pensiones.

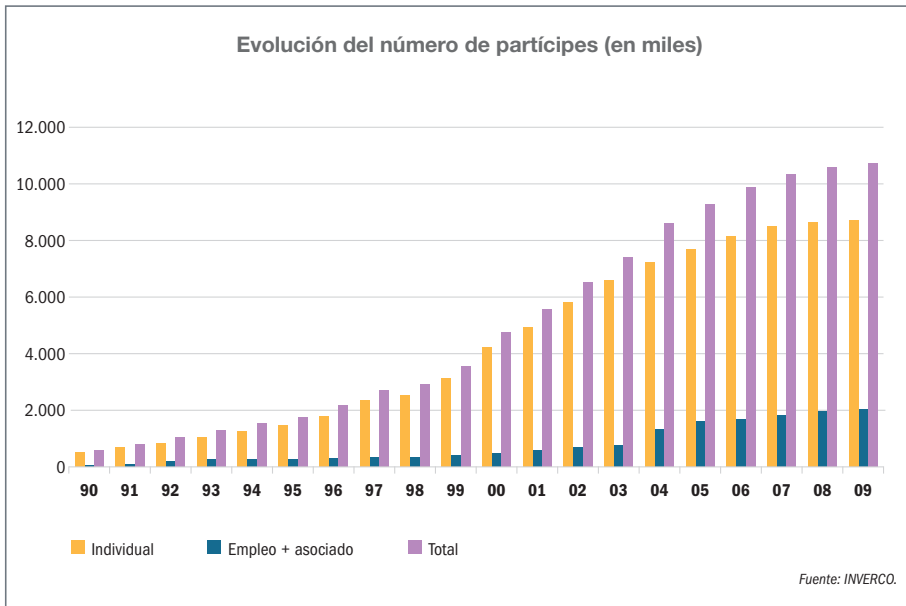


Se trata por tanto de un tipo de planes con un lento desarrollo en España, en comparación con los niveles alcanzados en otros países de nuestro entorno, por lo que queda un fuerte margen de crecimiento.

Los planes de empleo son promovidos por las empresas, por lo que en muchos casos los parámetros para la selección de entidad gestora y depositaria suelen estar muy condicionados por el coste y la confianza en la entidad gestora del fondo. Por tanto, la competencia es fuerte y se establece básicamente vía precios, siendo la comisión media en el año 2009 del 0,14%, lo que no ofrece grandes rentabilidades a las entidades gestoras, depositarias y comercializadoras de los planes de empleo.

## Planes de pensiones asociados

Por último, señalar que los planes de pensiones asociados en España han registrado un escaso desarrollo. El volumen de ahorro acumulado en estos planes alcanza, a cierre de 2009, la cifra de 990 millones de EUR, lo que apenas supone el 1,2% del patrimonio total de los planes de pensiones.



## Conclusiones

La mayor parte de los países avanzados tienen un sistema muy desarrollado de planes de pensiones empresariales que abarcan a la mayoría de los trabajadores por cuenta ajena. Éstos se caracterizan por ser de aportación definida, frente a la prestación definida, mayoritaria en épocas pasadas. La presencia de pensiones de empresa es mayor en aquéllos países en los que menor es la cobertura de las pensiones públicas, medida, por ejemplo, por la tasa de sustitución de las pensiones en relación al último salario previo a la jubilación. Así, en España, donde la tasa de sustitución se sitúa en el 81%, la presencia de las pensiones de empresa es muy reducida. El patrimonio acumulado a 31 de diciembre de 2009 en el sistema de empleo ascendía a 30.600 millones de EUR, algo más del 3% del PIB. Una acumulación claramente insuficiente si tenemos en cuenta que a esa misma fecha había encuadrados en el sistema casi dos millones de asalariados, aproximadamente el 13% de los asalariados totales. Si estuviesen debidamente cuantificados los compromisos de pensiones de Seguridad Social que el conjunto de asalariados tiene en estos momentos implícitamente acumulados (sin contar los de los pensionistas vigentes), estos compromisos ascenderían a una suma cercana al PIB, si no superior. Incluso teniendo en cuenta que tan sólo una porción reducida de los asalariados tiene acceso a las pensiones de empresa, el peso que los compromisos empresariales, ese 3% del PIB, refleja el modesto papel que frente a la Seguridad Social desempeñan las pensiones de empresa. En Holanda, el país más desarrollado de Europa en la materia, la tasa de sustitución de la pensión es del 32%, mientras que el patrimonio de los planes de pensiones es del 155% del PIB siendo la mayor parte de ellos de empresa y llegando a una cobertura del 90% de los trabajadores.