

# Boletín Mensual

Instituto BBVA de Pensiones

Abril de 2018

Sección I

## Respuestas de la política demográfica al envejecimiento de la población: Familia, mercado laboral y migración

Los profesores Mercedes Ayuso, Jorge Miguel Ventura Bravo y Robert Holzmann revisan en este artículo diversas medidas que se pueden adoptar para paliar el envejecimiento de la población. Más en concreto se centran en medidas que podrían fomentar la fecundidad, el retraso de la edad efectiva de jubilación y una mayor entrada de inmigrantes. *Véase más en la página 2.*

Sección II

## Los fondos de pensiones y la inversión en infraestructuras (I)

La inversión en infraestructuras es de vital importancia para generar crecimiento económico en los países. Las dificultades presupuestarias que afrontan muchos de ellos dejan espacio para su financiación por parte del sector privado. Tradicionalmente han sido los bancos y los fondos de inversión los que se han ocupado de ello. Sin embargo, tanto los fondos de pensiones como las empresas aseguradoras disponen de recursos muy importantes para coparticipar en la financiación si se dieran las condiciones necesarias y suficientes. En esta primera entrega mostraremos las ventajas que tendrían tanto para los países como para los propios fondos de pensiones que se facilitara esta asociación. En una segunda entrega mostraremos los problemas que existen en la actualidad para que esto se produzca y las soluciones que se están planteando desde distintos ámbitos de debate. *Véase más en la página 6.*

Sección IV

## Actualidad España

- *El Gobierno planteará al Pacto de Toledo una reforma fiscal para garantizar las pensiones. Véase más en la página 9.*

## Actualidad Europa

- *Un indicador sobre los sistemas de pensiones muestra notables diferencias entre los países. Véase más en la página 10.*

## Actualidad América

- *EEUU necesita también hacer reformas en su sistema de pensiones. Véase más en la página 11.*

I. Tribuna del experto

## Respuestas de la política demográfica al envejecimiento de la población: Familia, mercado laboral y migración

*Los profesores Mercedes Ayuso, Jorge Miguel Ventura Bravo y Robert Holzmann revisan en este artículo diversas medidas que se pueden adoptar para paliar el envejecimiento de la población. Más en concreto, se centran en medidas que podrían fomentar la fecundidad, el retraso de la edad efectiva de jubilación y una mayor entrada de inmigrantes.*

*Mercedes Ayuso es Vocal del Consejo de Expertos de Mi Jubilación – Instituto BBVA de Pensiones. Es también catedrática de Estadística Actuarial de la Universidad de Barcelona (Departamento de Econometría, Estadística y Economía española, Riskcenter-UB) y directora del Máster en Ciencias Actariales de la Universidad de Barcelona.*

*Jorge Miguel Bravo es Vocal del Consejo de Expertos de Mi Jubilación – Instituto BBVA de Pensiones. Es también Profesor de Finanzas y Economía en la Universidade Nova de Lisboa - ISEGI, profesor invitado en la Université Paris-Dauphine (París IX), coordinador del ORBio - Observatorio del Riesgo Biométrico de la población asegurada de Portugal, Asociación Portuguesa de Aseguradoras.*

*Robert Holzmann es Vocal del Consejo de Expertos de Mi Jubilación – Instituto BBVA de Pensiones. Es también profesor en la Universidad de Malaya (Kuala Lumpur) y Director del “RH Institute for Economic Policy Analyses” en Viena.*

La progresiva disminución de la tasa de fertilidad desde el *baby boom* (1955-1975 en España) ha tenido como consecuencia un proceso de envejecimiento de la población y el aumento en la tasa de dependencia de las personas de edad en Europa en las últimas décadas. No existe una explicación sencilla de las razones que han provocado esta disminución, que en la actualidad ha alcanzado niveles que no aseguran el reemplazo intergeneracional en muchas geografías. La bajada de la fertilidad en los países en desarrollo se relaciona históricamente con la disminución de la mortalidad infantil, los métodos anticonceptivos modernos, la creciente urbanización y un mejor nivel de educación. Otros factores más recientes estarían relacionados con el aumento de las tasas de empleo femenino y los mayores niveles de ingresos que llevan a los padres a invertir en la calidad de los hijos en lugar de la cantidad.

Para favorecer el **aumento en los niveles de fertilidad**, los Gobiernos pueden poner en práctica distintas medidas que permiten compaginar la vida familiar con la laboral. Algunas de ellas son el derecho a disfrutar de bajas laborales por maternidad remuneradas, la percepción de algunas transferencias económicas y la prestación de servicios como por ejemplo, servicios de guardería. Otras medidas adicionales ofrecen facilidades como el acceso privilegiado a una vivienda pública, la provisión gratuita o subvencionada de servicios médicos y las facilidades de educación de los hijos.

En cuanto a baja laboral por maternidad, en España existe una importante controversia por la desigualdad de género que incorpora. Los hombres rara vez aprovechan la oportunidad de disfrutar de la licencia de paternidad, su extensión es más reducida y casi nunca se disfruta en todo su periodo.

Por otra parte, la evidencia empírica mostraría que existe una fuerte correlación entre la tasa de fertilidad y la provisión de servicios de guardería. Unos horarios amplios que estén alineados con la jornada laboral de los padres facilitan la conciliación de las responsabilidades familiares y laborales. Así mismo, el efecto sería todavía más positivo cuando el acceso a estos servicios de guardería se prestar a precios económicos.

Sin embargo, para responder al problema del envejecimiento no solo hay que combatir de forma activa la disminución de las tasas de fertilidad. Existen una serie de medidas enfocadas al mantenimiento de la actividad económica tales como el aumento de la edad efectiva de la jubilación y el aumento de la productividad laboral.

La importancia del **aumento de la edad efectiva de la jubilación** se pone de manifiesto desde dos puntos de vista: el macroeconómico y de la mejora del bienestar individual. Desde un punto de vista macroeconómico, el envejecimiento constante de la población provoca que una porción menor de población activa tiene que soportar a un número creciente de personas mayores inactivas, y, por tanto, es necesaria una redistribución intergeneracional de las rentas a favor de estos últimos. Por su parte, desde un punto de vista de la mejora del bienestar del individuo, la decisión de cuándo jubilarse es al menos tan importante como las decisiones sobre la duración horaria de su jornada laboral mientras trabajaban.

A lo largo de la vida, ambas decisiones se ven afectadas por diversos factores como por ejemplo las figuras impositivas (principalmente el impuesto sobre la renta y el tipo de cotización) y por el diseño del sistema de pensiones. Estos y otros elementos determinarían un compromiso (*trade-off*) en la elección entre trabajo y ocio con un resultado indeterminado en la oferta de trabajo, los ahorros y las decisiones de jubilación, pero no cuestionan la ampliación del período activo como una reacción clave ante un aumento en la esperanza de vida. En el proceso de elección de un sistema de pensiones que combata el envejecimiento, deben hacerse reformas que eliminen los incentivos financieros a la jubilación anticipada y proporcionen a los trabajadores más flexibilidad sobre su decisión de jubilación. Todo ello debe ser coherente con la consolidación fiscal y con una reducción del déficit del sistema.

Así mismo, sería deseable promover la diversificación del riesgo en la percepción de la pensión, garantizando que los ingresos de jubilación provengan de distintas fuentes (prestaciones públicas y ahorro privado). El sistema público debería mantener un nivel básico de ingresos buscando un mejor reparto de la carga entre generaciones. Al mismo tiempo debería incluir mecanismos de ajuste automático de las pensiones y ofrecer un mayor grado de transparencia y responsabilidad, aumentando la capacidad de los sistemas de pensiones para responder a las necesidades cambiantes de la sociedad y de las personas. La mejora del poder adquisitivo de los jubilados debería provenir de esquemas de ahorro privado.

Por otro lado, **la inmigración** debe jugar un papel fundamental a la hora de combatir los efectos del envejecimiento. Sin embargo, hay algunos elementos que se deberían tomar en cuenta.

- (i) Solo una pequeña proporción de los inmigrantes en Europa son migrantes laborales. La mayoría de los inmigrantes en Europa surgen de la reunificación de la familia que va mucho más allá del núcleo familiar, el acceso humanitario y otros.
- (ii) Los migrantes laborales de fuera de Europa tienen en general un nivel inferior de educación y menores cualificaciones que la población nacional. Esto no solo se aplica a los países más lejanos y a la inmigración más reciente. Se aplica también a los inmigrantes de olas de migración más antiguas en Europa (como Marruecos y Turquía) que siguen teniendo una educación y unas capacidades claramente inferiores a las de la población no migrante y que, típicamente, tienen también una menor participación en la mano de obra y una alta tasa de desempleo.
- (iii) Los efectos de la inmigración laboral sobre los resultados del mercado laboral, en particular sobre los niveles de empleo de la población no migrante, no son muy profundos debido a que el nivel de habilidades de los inmigrantes por lo general es menor que el de los ciudadanos nativos.

Estos factores y otros podrían producir resistencias políticas y sociales a la entrada masiva de inmigrantes. Las políticas de integración social y cultural de dichos colectivos y medidas eficaces de mercado de trabajo podrían favorecer una mejor aceptación.

La mejor política que se podría adoptar sería una combinación de varias de las propuestas anteriores. En la tabla 1 se muestran varios supuestos que incorporan hipótesis sobre el comportamiento de la tasa de fecundidad y de los flujos migratorios netos.

Tabla 1: Escenarios demográficos provisionales

Escenario	Tasa General de Fertilidad (TGF)	Migración neta
1	Constante TGF en su valor de 2012 (1,32)	Cero
2	TGF salta de inmediato a 1,8 y después se mantiene constante	Cero
3	TGF salta de inmediato a 2,1 y después se mantiene constante	Cero
4	TGF salta de inmediato a 1,8 y después se mantiene constante	Positiva e igual al 0,1% de la población total
5	TGF salta de inmediato a 1,8 y después se mantiene constante	Positiva e igual al 0,2% de la población total
6	TGF salta de inmediato a 1,8 y después se mantiene constante	Positiva e igual al 0,5% de la población total
7	TGF salta de inmediato a 1,8 y después se mantiene constante	Positiva e igual al 1% de la población total
8	Constante TGF en su valor de 2012	Positiva e igual al 0,2% de la población total
9	Constante TGF en su valor de 2012	Positiva e igual al 0,5% de la población total

Nota: Asumimos que los flujos migratorios netos se dividen equitativamente entre géneros y tienen un patrón de edad similar al observado en el periodo 2008-2013.

La Tabla 2 presenta los valores estimados para la tasa de dependencia de la población de más edad en 2050 (bajo especificaciones alternativas de la tabla 1) y los años en los que sería necesario retrasar la edad efectiva de jubilación para mantener la tasa constante en su valor de 2013.

Tabla 2: Tasa de dependencia de la población de edad avanzada pronosticada y aumento de la edad de jubilación necesario para mantener la tasa constante, bajo escenarios demográficos alternativos

OADR 2050	ESCENARIOS								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
65+ / 15-64	77,89	68,77	64,07	63,88	59,52	48,96	36,89	67,21	55,10
66+ / 15-65	73,31	64,92	60,58	60,37	56,31	46,41	35,02	63,42	52,13
67+ / 15-66	68,77	61,09	57,09	56,88	53,10	43,86	33,15	59,66	49,18
68+ / 15-67	64,33	57,32	53,65	53,43	49,94	41,34	31,30	55,96	46,26
69+ / 15-68	59,88	53,50	50,16	49,94	46,72	38,77	29,42	52,23	43,30
70+ / 15-69	55,48	49,72	46,69	46,47	43,52	36,21	27,53	48,53	40,35
71+ / 15-70	51,14	45,96	43,22	43,01	40,33	33,63	25,62	44,86	37,41
72+ / 15-71	46,93	42,30	39,84	39,63	37,20	31,10	23,75	41,28	34,52
73+ / 15-72	42,80	38,69	36,49	36,29	34,10	28,58	21,88	37,74	31,66
74+ / 15-73	38,87	35,23	33,27	33,08	31,12	26,15	20,06	34,37	28,91
75+ / 15-74	35,13	31,91	30,18	30,00	28,25	23,80	18,30	31,13	26,26
76+ / 15-75	31,64	28,82	27,29	27,12	25,56	21,58	16,63	28,11	23,77
77+ / 15-76	28,40	25,92	24,57	24,42	23,04	19,49	15,06	25,28	21,43
78+ / 15-77	25,43	23,26	22,07	21,93	20,71	17,55	13,59	22,68	19,28
79+ / 15-78	22,66	20,76	19,73	19,60	18,52	15,73	12,19	20,25	17,24
80+ / 15-79	20,11	18,46	17,55	17,44	16,49	14,03	10,90	18,00	15,36
81+ / 15-80	17,75	16,32	15,53	15,43	14,60	12,44	9,68	15,91	13,60
Aumento de la edad de jubilación	12,39	11,54	11,02	10,96	10,38	8,55	5,15	11,31	9,63

En un escenario sin cambios en la tasa general de fertilidad (TGF) y con una migración neta igual a cero (escenario 1), la edad de jubilación tendría que retrasarse 12,39 años. Hacer que la TGF pase inmediatamente a ser de 1,8 o 2,1, pero manteniendo la migración neta igual a cero (escenarios 2 y 3, respectivamente) aliviaría ligeramente el aumento de la edad de jubilación, que debería ser de 11,54 y 11,02 años, respectivamente, pero claramente no es suficiente para hacer frente al envejecimiento de la población.

Estos resultados demuestran que un movimiento instantáneo a niveles más altos de fertilidad tiene un efecto retardado en el crecimiento de la población ya que la el número de mujeres en edad fértil que podrían tener más hijos es todavía bajo, y solo cuando los nuevos nacimientos femeninos alcanzaran en mayor número la edad fértil, la población se recuperaría.

La opción de aumentar y mantener la TGF en 1,8 y atraer, de forma permanente, flujos moderados de migración correspondientes al 0,1% (0,2%) del total de la población reduce en 1,43 (2,01) años el aumento necesario de la edad de jubilación en comparación con el escenario 1.

Cuando los flujos de migración neta asumen un mayor volumen anual (escenarios 6 y 7), la edad de jubilación necesaria para mantener constante de la tasa de dependencia en 27,24% debe retrasarse en mucha menor medida, de 8,55 y 5,15 años, respectivamente. En un escenario sin cambios en la TGF y con los flujos de migración neta positiva entre moderada y alta (escenarios 8 y 9), la edad de jubilación efectiva todavía tendría que aumentar 11,31 y 9,63 años, respectivamente.

En resumen, se deben adoptar varias políticas de forma combinada, abandonando el marco actual, y estimular los incentivos y el debate para poder mejorar la eficacia con respecto a las políticas tradicionales, como por ejemplo favorecer en el mismo sistema de pensiones a las personas que tengan más hijos. En este sentido, es necesario transmitir a los responsables políticos y a la sociedad que el aumento de la esperanza de vida es un proceso sin un fin visible que requiere una revisión de todas las instituciones sociales, desde las más antiguas, como el matrimonio, a las más recientes, como programas públicos de pensiones, y hallar soluciones para la admisión de migrantes que realmente beneficien a todos, tanto a los países emisores como a los receptores.

***Consulta la url para más información:***

<https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/revision-de-las-proyecciones-de-poblacion-en-espana.html>

## II. En detalle

## Los fondos de pensiones y la inversión en infraestructuras (I)

### Los fondos de pensiones y las infraestructuras. Un matrimonio bien avenido en la distancia

La teoría económica siempre ha asignado a las infraestructuras un papel fundamental en el crecimiento económico y el desarrollo de los países. En la mayoría de los casos, su financiación y gestión ha contado con la participación directa del sector público. Sin embargo, en la actualidad se está redefiniendo el rol que debe ejercer el sector público, tanto en la gestión como en la financiación de los nuevos proyectos. Por un lado, la sociedad exige alcanzar mayores niveles de eficiencia y transparencia en la gestión de los recursos públicos, incluidas las infraestructuras. Por otro lado, la restricción presupuestaria impuesta por el crecimiento estructural de otros componentes claves del gasto público (Ej pensiones, educación sanidad), y la dificultad de seguir elevando la presión tributaria de los países con mayores cargas impositivas, dejan un espacio a la financiación privada de las infraestructuras.

La financiación de las infraestructuras por parte del sector privado generan una serie de efectos positivos que se podrían resumir en:

- Ayuda a la consolidación fiscal del presupuesto público, facilitando la liberación de recursos para otras partidas de gasto social, o para reducir la presión fiscal de cualquier país.
- Mejora la asignación de recursos trasladando el coste de las infraestructuras al usuario o beneficiario.
- Si el presupuesto público no fuera capaz de ejecutar el proyecto por problemas cíclicos, la participación del sector privado podría amortiguar el coste de oportunidad.
- Mayor probabilidad de mejoras de la calidad, a un coste inferior que las provisiones públicas, dada la mayor transparencia en el funcionamiento de los incentivos hacia los agentes interesados.

Tradicionalmente los agentes privados que han financiado las nuevas infraestructuras han sido los bancos y los fondos de inversión. Otros dos agentes muy importantes en cuanto a su capacidad de gestión del ahorro son los fondos de pensiones y las empresas de seguros. Sin embargo, estos últimos han participado en la financiación de inversiones en mucha menor medida, y cuando lo han hecho, se ha concentrado en muy pocos países.

**Cuadro 1: porcentaje de activos gestionados por fondos de pensiones en porcentaje del PIB en 2016**

Dinamarca	209,0	29,4	Japón
Holanda	180,3	26,9	Corea
Canadá	159,2	24,4	Nueva Zelanda
Islandia	150,7	16,7	México
EEUU	134,9	16,4	Estonia
Suiza	126,6	14,0	Spain
<b>Media ponderada</b>	<b>125,7</b>	12,7	Latvia
Australia	123,9	11,2	Slovak Republic
Reino Unido	95,3	10,8	Portugal
Suecia	80,6	10,2	Norway
Chile	69,6	9,8	France
Finlandia	59,3	9,4	Italy
Israel	55,7	6,8	Germany
Irlanda	38,63	6,0	Austria

Fuente: OCDE(2017)

La capacidad de recursos disponibles para la inversión en los fondos de pensiones pueden alcanzar valores muy importantes. Como se puede observar el cuadro 1, sus activos gestionados superan en muchos países el 100% del PIB, incluso el 200%, como es el caso de Dinamarca. La media ponderada de todos los países de la OCDE alcanzaría el 125% del PIB. Llama la atención el escaso desarrollo que ha alcanzado en España, que apenas llegaría el 14% del PIB. Este importante volumen de ahorro busca activos en donde invertir con una buena relación rentabilidad/riesgo, y los activos de infraestructuras podrían ser unos buenos candidatos.

Hay una serie de ventajas que hacen a los activos de infraestructuras especialmente idóneos para ser considerados por los fondos de pensiones para inversión.

- Dado el carácter de largo plazo de los proyectos de inversión, y mediante los mecanismos de aseguramiento de ingresos apropiados (públicos o privados), los activos invertidos en infraestructuras permiten una planificación óptima de la cartera del fondo de pensiones a largo plazo.
- Se espera que la participación de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructuras reduzca el riesgo político y riesgo regulatorio del país en cuanto a que dicha inseguridad repercutiría en la rentabilidad de los activos de colectivos sociales muy importantes.
- La financiación de un proyecto de inversión de largo plazo correctamente diseñado, ofrece normalmente una buena relación rentabilidad/riesgo. En un entorno como el actual de bajos tipos de interés, podrían convertirse en un tipo de activo interesante.
- Al mismo tiempo, la opinión pública puede mostrarse más favorable a la gestión de los fondos de pensiones privadas si pueden observar que invierten en infraestructuras que generan en el presente mejoras en la calidad de vida de la sociedad (p.ej. inversión en instalaciones eléctricas, gestión de agua potable, residual y de regadío, redes de transportes, hospitales, etc.), al mismo tiempo que mejora el perfil de riesgo y rentabilidad del portafolio.

Sin embargo, la participación de los fondos de pensiones en la inversión de infraestructuras es todavía muy limitada y concentrada en determinados países (OCDE, 2018). Una encuesta realizada a 95 fondos de pensiones en el mundo que tenían bajo gestión 8300 miles de millones de dólares, apenas tenían activos de infraestructuras por valor de 91.700 millones de dólares, lo que representa el 1,1% del total activos bajo gestión. Además, los fondos que habían invertido en infraestructuras se concentran en países como Australia, Canadá, Reino Unido, Holanda y Chile.

La OCDE (2017) estima que las necesidades mundiales de inversión en infraestructura ascenderán a 6,3 billones de dólares anuales durante el período 2016-30 para apoyar el crecimiento y el desarrollo en el escenario de medidas contra el cambio climático actuales. De esta cantidad, 2,1 billones corresponderían a proyectos relacionados con la energía y muy especialmente con infraestructuras de producción y transporte de energías verdes o renovables.

La inversión en este tipo de infraestructuras resultan vitales para el planeta y encontrar la financiación adecuada para llevarlas a cabo debería ser una prioridad. Ya hemos apuntado la capacidad de los fondos de pensiones y los seguros para aportar financiación adecuada. Por ello, en la mayoría de los foros de debate e instituciones Internacionales proponen diversas medidas para incentivar a los fondos de pensiones a participar activamente para la financiación de infraestructuras.

En el caso español, los niveles de inversión por los fondos de pensiones en este tipo de activo son todavía reducidos dados los bajos volúmenes de recursos administrados y la falta de una cualificación específica en la evaluación de los proyectos de infraestructuras, si bien poco a poco se van incorporando a las carteras en pequeños porcentajes.

En el próximo Boletín de Pensiones pro seguiremos con el artículo citando los problemas que afrontan los fondos de pensiones para invertir en infraestructuras y las soluciones que se proponen desde diversos foros de opinión.

***Consulta la url para más información:***

[https://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/Balance\\_y\\_proyecciones\\_de\\_la\\_experiencia\\_en\\_infraestructura\\_de\\_los\\_fondos\\_de\\_pensiones\\_en\\_Latinoamerica\\_tcm346-221384.pdf](https://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/Balance_y_proyecciones_de_la_experiencia_en_infraestructura_de_los_fondos_de_pensiones_en_Latinoamerica_tcm346-221384.pdf)

<http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2017.pdf>

<https://www.oecd.org/env/cc/g20-climate/Technical-note-estimates-of-infrastructure-investment-needs.pdf>

## IV. Actualidad

## Actualidad España

### El Gobierno planteará al Pacto de Toledo una reforma fiscal para garantizar las pensiones

El nuevo Gobierno tiene previsto plantear en el Pacto de Toledo una serie de reformas fiscales con el fin de aumentar los ingresos para el cubrir las necesidades financieras del sistema de pensiones Español. En una presentación reciente de la nueva Ministra de Industria, Reyes Maroto, durante la inauguración de un curso en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP), citó que están estudiando la posibilidad de establecer nuevas figuras impositivas para la banca, las tecnológicas o los coches contaminantes.

El objetivo último sería encontrar recursos adicionales que permitieran actualizar las pensiones anualmente con el crecimiento del IPC en vez de hacerlo con el Índice de Revalorización de las Pensiones (IRP) establecido en las reformas de 2013 e implementados bajo los Gobiernos socialistas y del PP respectivamente.

En el mismo acto participó el Consejero Delegado de BBVA, Carlos Torres, quien mostró disconformidad con la imposición de dicho impuesto a la banca porque la justificación de que este impuesto es en compensación de la ayuda recibida por el sector en el periodo de crisis es improcedente. Carlos Torres explicó que esas ayudas se habían producido exclusivamente a las cajas de ahorro y no a los bancos y se realizaron para evitar que los depositantes perdieran su dinero. Además, este tipo de impuesto sería muy distorsionante encareciendo el crédito y pudiendo afectar al crecimiento económico y al empleo.

**Consulta la url para más información:**

<http://www.publico.es/economia/gobierno-planteara-pacto-toledo-reforma-fiscal-profunda-garantizar-pensiones.html>

<http://www.lavanguardia.com/vida/20180618/45223438689/economia--el-pacto-de-toledo-vuelve-a-debatir-manana-el-poder-adquisitivo-de-las-pensiones-y-su-subida-con-el-ipc.html>

## Actualidad Europa

**Ranking Global de Pensiones de Mercer: ninguno de los sistemas de pensiones Europeo alcanza el Nivel A en el índice global.**

La consultora sobre sistemas de pensiones Mercer ha publicado un nuevo ranking sobre las características de 30 sistemas de pensiones evaluando su suficiencia, sostenibilidad e integridad. En año 2017 ha sido el primero en el que se han utilizado datos de crecimiento económico como factor determinante de la sostenibilidad, lo que ha supuesto el mayor cambio en los resultados de un año para otro. Ningún sistema de pensiones ha conseguido la máxima calificación en el Melbourne Mercer Global Pensions Index ranking de este año; ni siquiera los dos líderes Europeos indiscutibles, Holanda y Dinamarca, debido a su lento crecimiento económico experimentado en 2017. En este informe no se estudia el caso español.

El sistema de pensiones Danés todavía se posiciona como el mejor del mundo, con un 78,9 de 100 puntos posibles en la evaluación, beneficiándose particularmente de su calificación en sostenibilidad, la cual es la mejor de los 30 sistemas estudiados.

El informe destaca las debilidades del sistema de pensiones danés, especialmente el bajo nivel de ahorro, bajo nivel de empleo entre las personas de mayor edad y los pocos incentivos para ahorrar en los años previos a la jubilación. A la mayoría de daneses con salario medio, no les merece la pena ahorrar y construir su propio fondo de pensiones privado, ya que la cantidad de recursos que puedan acumular en estos años será superada por ayudas que recibirán del Estado durante su jubilación. Estos problemas están conectados, ya que si el Gobierno hiciese atractivo el ahorro privado para la jubilación, también aumentaría el empleo entre las personas más mayores. En agosto de 2017, el Gobierno lanzó un plan de impuestos que incluía una deducción extra para las contribuciones a fondos de pensiones privados, lo que podría ayudar a Dinamarca a recuperar su evaluación A en el ranking de Mercer.

Holanda por su parte consiguió una puntuación de 78,8 y alcanzó el podio en las tres secciones evaluadas. El informe apunta que Holanda podría aprender mucho de Dinamarca ya que, al contrario del sistema holandés, el sistema danés cuenta con altos niveles de confianza del contribuyente, aún que cuenten con mucho menos capital de pensiones. Noruega debutó en el índice de Mercer en cuarta posición, con una puntuación de 74,7. Su calificación está principalmente sostenida por sus altos niveles de integridad, demostrando una excelente regulación y gobernanza. También Colombia y Nueva Zelanda fueron incluidas por primera vez con un C+ y B respectivamente.

Mercer hizo especial hincapié en la amenaza que actualmente está sobrevolando la sostenibilidad de algunos sistemas de pensiones, debido a los múltiples efectos del envejecimiento de la población. Austria, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Holanda y Polonia necesitan incrementar población activa entre las personas más mayores, mientras que Francia, Suecia, Suiza y Reino Unido debería considerar aumentar la edad de jubilación.

El informe también apunta ciertos comentarios para algunos países como Polonia, Suiza o Reino Unido, en los que recomienda que parte de las ayudas a la jubilación sean consideradas como ingresos de manera que dependiendo del estatus financiero de la persona se le apliquen una serie de impuestos a estas ayudas recibidas con el objetivo de redistribuir los recursos entre los jubilados. En definitiva, Mercer señala que crear un producto universal no es bueno para un sistema de pensiones, ya que la situación de cada beneficiario es diferente, pero si es necesario crear un producto por defecto para asegurar un bienestar standard de los jubilados.

**Consulta la url para más información (en inglés):**

[https://www.mercer.com.au/content/dam/mercer/attachments/asia-pacific/australia/mmgpi-2017/au-2017-mmgpi-report.pdf?utm\\_medium=referral&utm\\_source=web&utm\\_campaign=mmgpi](https://www.mercer.com.au/content/dam/mercer/attachments/asia-pacific/australia/mmgpi-2017/au-2017-mmgpi-report.pdf?utm_medium=referral&utm_source=web&utm_campaign=mmgpi)

## Actualidad América

### El sistema de pensiones de EEUU se encuentra en problemas y el Congreso prepara su reforma.

Los alarmantes niveles que ha alcanzado el sistema de planes de pensiones multi-employer Estadounidense han provocado que el Congreso comience a desarrollar un plan de acción para el momento en el que este falle por completo. A raíz de la elaboración del nuevo acuerdo presupuestario y el consecuente aumento del gasto público, el Congreso ha introducido una provisión para formar un comité que utilice fondos federales con el objetivo de rescatar el equivalente a 200 fondos "multi-employer". Estos planes de pensiones son fondos resultantes de la negociación colectiva entre varios empleadores, normalmente de una misma industria, y los sindicatos de trabajadores semejante a los planes de empleo asociados en España.

Estas medidas llegan demasiado tarde ya que, según las estimaciones de la Universidad de Boston, los 1.400 fondos privados "multi-employer" que existen en el país se enfrentan a una insuficiencia de \$553 mil millones y aproximadamente un cuarto de los mismos se encuentran en riesgo de quiebra a lo largo de la próxima década.

El PBGC (Pension Benefit Guaranty Corporation) es el programa privado asegurador de pensiones privadas, el cual es financiado principalmente por las aportaciones realizadas por sus miembros y por el rendimiento obtenido de inversión. La naturaleza de su financiación hace que el fondo sea vulnerable a los cambios en el mercado, de manera que si estos se caen, no solo cae el valor del portfolio de PBGC que garantizan el pago de pensiones, sino que los miembros podrían disminuir sus aportaciones, provocando un círculo vicioso de pérdida de valor.

El PBGC cubre solo planes de pensiones privadas, y en 2017 experimentó un déficit de \$76 miles de millones, siendo el valor en libros de los activos que permanecen en el fondo de \$108 miles de millones. Estos activos sin embargo acumulan unas pérdidas potenciales que ascienden a más de \$250 miles de millones. Según las propias estimaciones llevadas a cabo por el PBGC, los fondos dedicados a cubrir los planes de pensiones "multi-employer" serán insolventes en 2025.

La razón por la que las pensiones se encuentren en tan malas condiciones es simplemente que los rendimientos obtenidos de las inversiones son demasiado bajos. Las inversiones realizadas por estos fondos se dirigen principalmente a acciones, bonos y Real Estate con la esperanza de tener una rentabilidad segura, pero esta condición choca con la necesidad de conseguir entre un 7% y un 8% de rentabilidad para atender a sus obligaciones futuras.

Con unos tipos de interés históricamente bajos, estos fondos se están viendo obligados a arriesgarse más a la hora de invertir para alcanzar sus requerimientos mínimos de rentabilidad, reduciendo sus participaciones en bonos y comprando más acciones, capital privado y otros activos más arriesgados.

A finales de 2017, el capital privado supuso un 54% de los portfolios de los fondos de pensiones más grandes del país, como por ejemplo el Fondo Común de Pensiones del Estado de Nueva York (\$209 miles de millones de capital) el cual posee más del 58% de sus activos en acciones, o el Fondo de Pensiones para Profesores de Kentucky (\$20 miles de millones de capital) con un 62% de sus activos en acciones. Considerando el fondo de pensiones más grande de Estados Unidos, el Sistema de Jubilación para Empleados Públicos de California (Calipers), perdió un 5% de sus activos (\$18,5 miles de millones) en solo 10 jornadas. Los fondos de pensiones nunca deberían experimentar estos niveles de volatilidad, pero la actual situación macroeconómica les está forzando a tomar decisiones de dudosa racionalidad con el objetivo de generar un nivel mínimo de rentabilidad, lo que podría ser devastador para las pensiones de millones de jubilados.

#### Consulta la url para más información:

<http://www.businessinsider.com/us-pension-policy-is-so-bad-that-congress-is-planning-for-its-failure-2018-3?IR=T>