



NOTAS DE PENSIONES

N° 59 – Enero 2022

Capitalización o Reparto: Los caminos opuestos de Europa y Latinoamérica

Resumen Ejecutivo:

Santiago Montenegro¹ sostiene que los sistemas de capitalización son superiores a los de reparto, por dos razones:

1. Los sistemas de reparto son esquemas piramidales insostenibles en el tiempo.

En sus inicios estaban financiados, sin embargo, con el correr del tiempo, la gente comenzó a vivir más, a tener menos hijos y la población empezó a envejecer.

Este último factor provocó un descenso en la relación entre el número de trabajadores activos por cada adulto mayor, aspecto clave en el financiamiento de los sistemas de reparto. En países como Colombia o Chile a mediados del siglo pasado había una relación de 11 trabajadores activos por cada adulto mayor; hoy es 5 en Colombia y menos de 4 en Chile, cifra que continuará cayendo. A mediados de este siglo serán sólo 2 y, a finales del siglo, sólo 1.

¹ Santiago Montenegro es Economista de la Universidad de los Andes con magíster en economía de la misma universidad; MSc en Economía del London School of Economics y PhD de la Universidad de Oxford. Actualmente es Presidente de la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (ASOFONDOS) y presidente del Consejo Gremial de Colombia. Fue miembro del consejo de ministros del Gobierno de Colombia como director del Departamento Nacional de Planeación. En la actualidad también preside la Junta Directiva de la multinacional ISA, es miembro del Consejo Superior de la Universidad de los Andes; de la Junta directiva de la Bolsa de Valores, BVC, del Consejo Directivo del Autoregulador del Mercado de Valores (AMV).

Así, cuando los jóvenes de hoy sean adultos mayores, no habrá suficientes jóvenes para que les paguen sus pensiones.

2. Los retornos del sistema de capitalización son superiores a los del sistema de reparto.

El retorno de los sistemas de capitalización se da por la rentabilidad de las inversiones, mientras que en el reparto es igual al crecimiento de la masa salarial (fuerza de trabajo por la productividad). La diferencia entre los retornos de los sistemas de capitalización y reparto es el conocido $(r - g)$ de Thomas Piketty, que en su libro “El capital en el siglo XXI”, argumenta sobre la concentración del capital y de la riqueza, justamente por ser r (rendimiento del capital) mayor que g (crecimiento de la fuerza de trabajo por la productividad). La experiencia de todos los países Latinoamericanos ratifica que las rentabilidades del capital han sido significativamente superiores al crecimiento de la masa salarial.

Por su parte, Rafael Doménech² se refiere a lo que están haciendo los países europeos

² Rafael Doménech tiene un MSc in Economics por la LSE y es Doctor en Economía por la Universidad de Valencia, España. Actualmente es el responsable de Análisis Económico de BBVA Research y Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Valencia, España. Ha sido Director General en la Oficina Económica del Presidente del Gobierno, director del Instituto de Economía Internacional, miembro de la Junta Consultiva de la Universidad de Valencia e investigador colaborador de la OCDE,

con su primer pilar de pensiones de reparto, para afrontar el reto del envejecimiento y menciona las lecciones que se pueden sacar para países de América Latina.

La presión del envejecimiento europeo sobre sus sistemas de pensiones se debe a que las personas viven cada vez más y a que están comenzando a jubilarse las generaciones del baby boom post Segunda Guerra Mundial (período con muy alta tasas de natalidad). Como resultado de estos dos efectos, la tasa de dependencia (medida como la población de 65 años y más entre la población cuyas edades fluctúan entre 20 y 64) en Europa prácticamente se va a duplicar entre 2020 y 2060, lo que generará un fuerte y negativo impacto en las finanzas de los sistemas de reparto.

Ante esta situación, están:

1. **Aumentando la edad de jubilación.** Los países europeos han iniciado reformas para ir aumentando gradualmente la edad de jubilación hasta 2050 y los cambios ya acordados la elevarán en promedio desde los 63,7 hasta 66,5 años.
2. **Reduciendo la generosidad del sistema de pensiones.** Casi todos los países europeos han introducido mecanismos de ajuste automático de las pensiones que reequilibran el gasto en función del déficit del sistema de pensiones o calculan la pensión inicial en función de la esperanza de vida (cuando la esperanza de vida aumenta, la pensión inicial disminuye). También se han efectuado cambios en los criterios de revalorización de las pensiones, de modo de hacerlas menos generosas.

3. **Aumentando la masa salarial.**

Incorporando a más personas a la fuerza de trabajo y generando acciones para que el empleo sea lo más productivo posible, para aumentar los ingresos del sistema de reparto.

Para compensar la caída en la tasa de reemplazo producto de la reducción de la generosidad de los sistemas de reparto europeos, se va a necesitar más ahorro complementario, ya sea en el primer, segundo o tercer pilar.

Los países europeos no pueden actualmente hacer la transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización, por el altísimo costo que tiene para el Estado continuar pagando las pensiones de reparto a una población envejecida, sin recibir las cotizaciones de los trabajadores activos, que se irían a capitalización.

Es justamente esta contradicción entre una Europa que está ajustando fuertemente sus sistemas de reparto para enfrentar el envejecimiento de su población y que está integrando gradualmente componentes de capitalización a sus sistemas de pensiones, frente a una América Latina que logró hacer el cambio desde los sistemas de reparto a los de capitalización en forma oportuna (con una población aún no envejecida), donde existe preocupación por las decisiones políticas que se están tomando y que apuntan a debilitar los sistemas de capitalización individual, e incluso en varios países se está proponiendo retornar total o parcialmente a los sistemas de reparto, lo que origina el titular de esta Nota de Pensiones.

Introducción:

Esta Nota de Pensiones está elaborada en base a las presentaciones efectuadas por Santiago Montenegro “Sistemas de pensiones de capitalización versus sistemas de reparto en América Latina” y Rafael Doménech “Los sistemas de pensiones de reparto en el contexto demográfico actual”, ambas del XVIII Seminario Internacional FIAP³.

La comparación de lo que está sucediendo en materia de pensiones en Europa es relevante si se considera que América Latina está experimentando los mismos cambios demográficos de Europa, con un desfase de varias décadas. Por ejemplo, la tasa de natalidad de Europa y Asia Central de 1960 es levemente superior a la de Latinoamérica de 2000 y lo mismo sucede en la tasa europea de 1980 con la de Latinoamérica de 2020, es decir con un desfase de casi 4 décadas, pero con el agravante que en Latinoamérica la informalidad laboral es muy superior a la Europea, por lo que solo una parte de los trabajadores activos cotizan a la seguridad social.

Por ello lo que está sucediendo actualmente en Europa en materia de pensiones es un buen predictor de lo que sucederá en Latinoamérica en unas décadas más, posiblemente con mayor severidad, en consideración a las diferencias de ingresos y formalidad de sus mercados laborales.

³ Para revisar las grabaciones en video de estas presentaciones en detalle, favor visite los siguientes links de Youtube: <https://youtu.be/13DWkWswcXM> Y <https://youtu.be/UpNI8kPxIA0>. También puede descargar las presentaciones en PDF en este link: <https://www.fiapinternacional.org/seminario/xviii-seminario-internacional-fiap-madrid-espana/>

Sistemas de pensiones de capitalización versus sistemas de reparto en América Latina

En términos generales tenemos dos tipos de sistemas de pensiones: los sistemas de reparto donde los pensiones de los jubilados se pagan directamente con las cotizaciones de los trabajadores, sistema que se inventó en Alemania en tiempos de Bismarck (1881); y los sistemas de capitalización en los que la pensión de un trabajador se financia con los ahorros que éste ha acumulado a lo largo de su vida más la rentabilidad, que de acuerdo a lo señalado por Nial Fergusson tiene sus orígenes en el sistema llamado Scottish Widows, instaurado por los pastores protestantes en Escocia en 1741 y como sistema abierto al público, en el año de 1812. La versión moderna de estos sistemas se dio en Chile en 1981.

Los sistemas de capitalización son superiores a los de reparto básicamente por dos razones. Primero porque los sistemas de reparto son esquemas piramidales que son insostenibles en el tiempo y conceptualmente iguales a esos escándalos que hemos visto en Latinoamérica, como los de Alberto Chang o de Rafael Garay en Chile o el esquema piramidal DMG en Colombia. Segundo, porque los retornos del sistema de capitalización son superiores a los del sistema de reparto, como argumenta Thomas Piketty en su libro “El capital en el siglo XXI”.

Esquemas Piramidales: Los sistemas de reparto en sus inicios estaban financiados, sin embargo, con el correr del tiempo, la gente comenzó a vivir más (mayor esperanza de vida), las parejas a tener menos hijos (reducción en la natalidad) y la población comenzó a envejecer. El número de trabajadores activos por cada pensionado o

jubilado, comenzó a caer. Hoy en Chile hay 4 trabajadores por cada pensionado, en el año 2050 habrá sólo 2 y al final del siglo habrá sólo 1. Según las Naciones Unidas, la esperanza de vida al nacer en Latinoamérica era de 51 años a mediados del siglo pasado, será de 80 años a mediados de este siglo y de 87 años a finales del siglo XXI. La población latinoamericana, que a mediados del siglo pasado no llegaba a los 170 millones, creció fuertemente hasta alcanzar en la actualidad los 653 millones, llegará a un valor máximo a mediados de siglo y luego comenzará a caer en forma sostenida.

En 1950, la población de Colombia, al igual que la gran mayoría de los países latinoamericanos, tenía la forma de una pirámide, con muchísimos niños en la base, muchos jóvenes y muy pocos abuelitos en la cúspide. La parte superior comenzó a crecer porque la gente comenzó a vivir más y la parte inferior se redujo por efectos de la caída en la tasa de natalidad, la pirámide de 1950 (ver Gráfico 1) dejó de serlo, ya que hay muchos menos niños y más adultos mayores, según se muestra en los Gráficos 2, 3 y 4, de 2020, 2059 y 2100, respectivamente.

Gráfico 1

Transición Demográfica
Cambio demográfico de la población colombiana

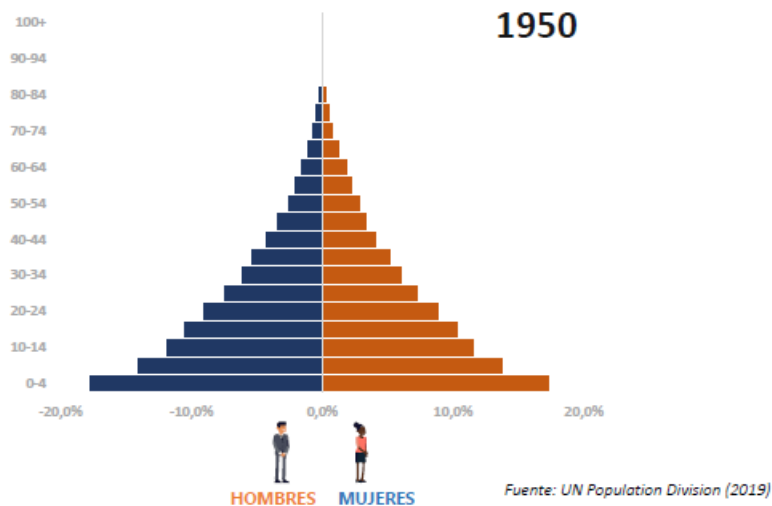


Gráfico 2

Transición Demográfica
Cambio demográfico de la población colombiana

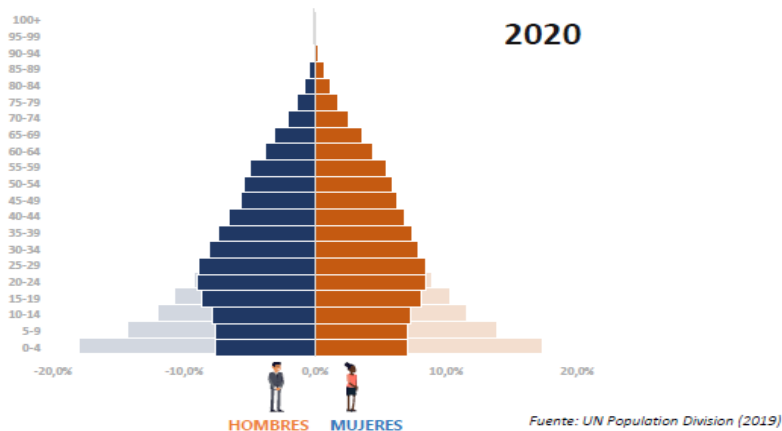


Gráfico 3

Transición Demográfica
Cambio demográfico de la población colombiana

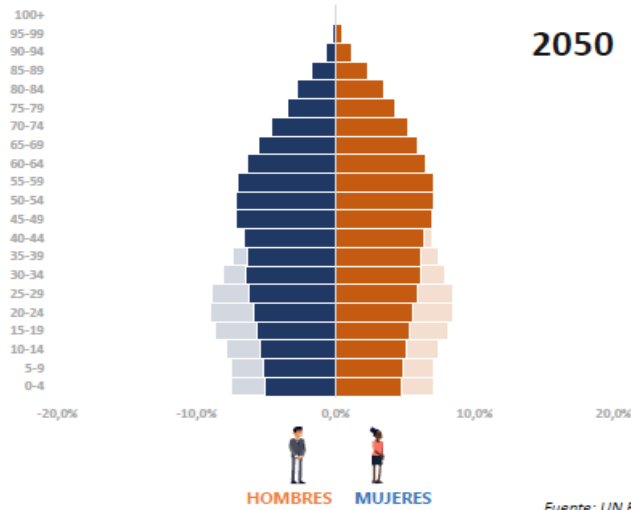
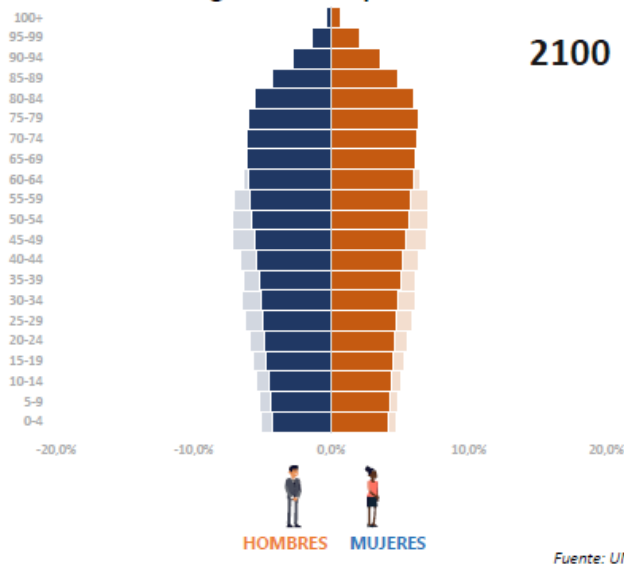


Gráfico 4

Transición Demográfica
Cambio demográfico de la población colombiana

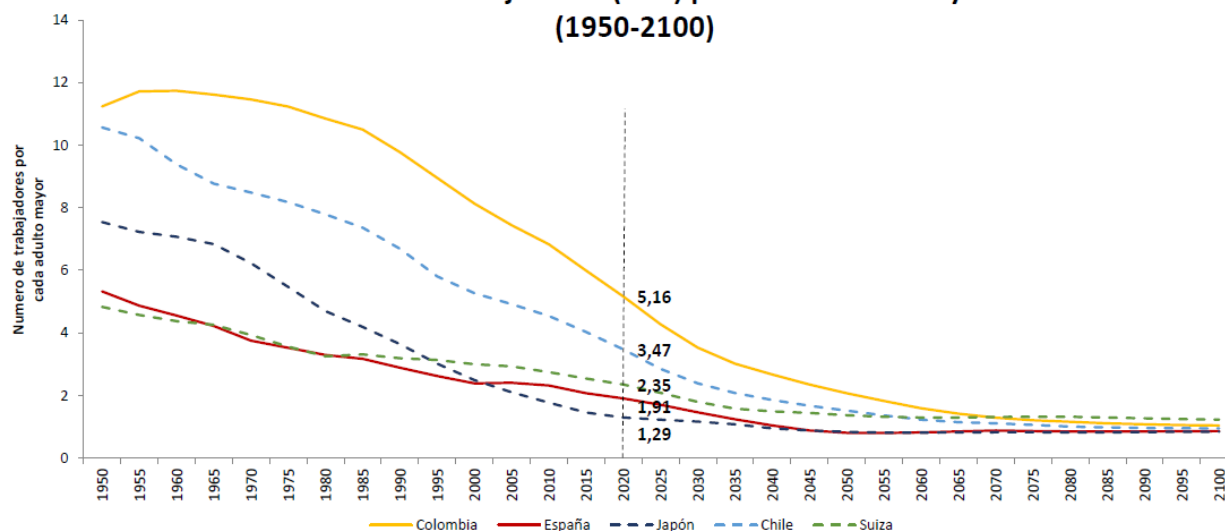


Otra forma de visualizar el envejecimiento de la población es la evolución de la relación entre el número de trabajadores activos (Población Económicamente Activa, PEA) por cada adulto mayor (ver Gráfico 5). En países como Colombia o Chile a mediados del siglo pasado estábamos hablando una relación de

unos 11 trabajadores activos por cada adulto mayor de 65; hoy estamos en alrededor de 5 en Colombia y menos de 4 en Chile. Esta razón va a continuar cayendo; a mediados de este siglo serán sólo 2 y, a finales del siglo sólo uno, es decir, cada trabajador activo debe pagar la pensión de un jubilado.

Gráfico 5

Número de trabajadores (PEA) por cada adulto mayor (1950-2100)



PEA = Población Económicamente Activa

Fuente: UN Population Division (2019)

A medida que la relación entre quienes deben financiar las pensiones y a quienes se les deben pagar pensiones se va reduciendo, se torna imposible el financiamiento, ya que se requiere aumentar significativamente la tasa de cotización, reducir el monto de las pensiones (tasas de reemplazo), aumentar la edad de jubilación o que el Estado aumente sus aportes para cubrir el déficit creciente de las pensiones con recursos del presupuesto.

Así, cuando los jóvenes de hoy sean adultos mayores no habrá suficientes jóvenes para que les paguen las pensiones. Eso que suena tan lindo, la llamada solidaridad intergeneracional, no existe, es un engaño, porque los sistemas de reparto son verdaderas pirámides financieras o esquemas de Ponzi.

En muchos países latinoamericanos los sistemas de reparto son además muy regresivos, ya que habitualmente tienen el requisito de un número mínimo de períodos cotizados para tener derecho a pensión (el que no existe en los sistemas de capitalización) y, los que se logran pensionar,

son los trabajadores de mayores ingresos y más formales. Así, en países como Colombia, los sistemas de reparto no solo representan una transferencia intergeneracional que es insostenible, sino también una transferencia de los que tienen menos ingresos a los que tienen más, es decir, un subsidio a los más ricos.

Las cifras anteriores suponen que todos los trabajadores activos cotizan, situación que no se da en la práctica a Latinoamérica. Luego, si tomamos en cuenta la informalidad laboral, al considerar el número de trabajadores que efectivamente cotizan, la relación entre el número de trabajadores que cotizan sobre pensionados en Colombia se reduce desde 5 a alrededor de 2. Y en el mundo, esta relación seguirá cayendo, por la llamada digitalización de la sociedad, la robotización el internet de las cosas y los algoritmos, que está reemplazando el trabajo humano por robots.

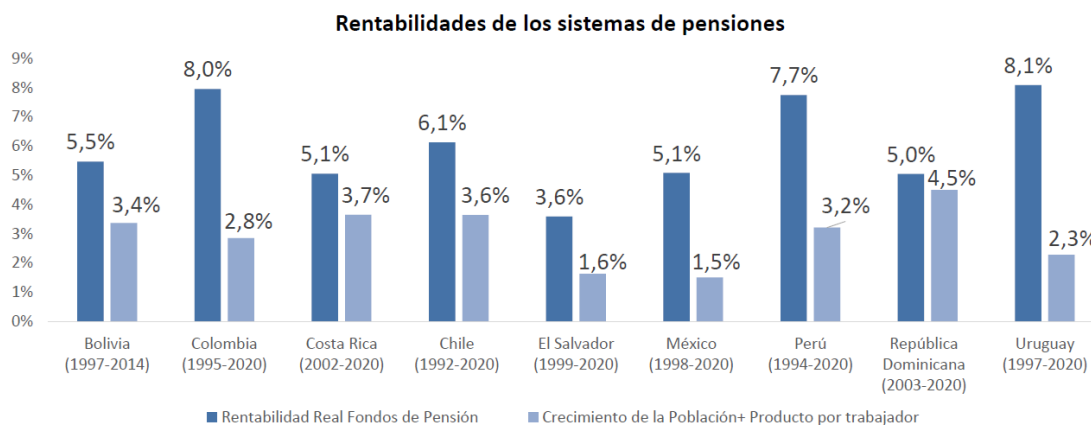
Retornos de la capitalización son superiores al reparto: La segunda razón por la cual los sistemas de capitalización son superiores a

los sistemas de reparto, radica en los retornos relativos de cada uno de estos sistemas. El retorno de los sistemas de capitalización es la rentabilidad de las inversiones. Los sistemas de reparto también tienen retorno, que es igual al crecimiento de la población trabajadora más la productividad por trabajador. La diferencia entre los retornos de los sistemas de capitalización y reparto es el conocido $(r - g)$ de Thomas Piketty en su libro “El capital en el siglo XXI”, con el cual él argumenta la concentración del capital y de la riqueza. En

el libro trata el tema de pensiones no extensamente, pero menciona y argumenta que precisamente porque r (retorno del capital) es superior a g (crecimiento de la producción), los sistemas de capitalización son superiores a los sistemas de reparto.

En el Gráfico 6 se muestran los retornos relativos para una variedad de países latinoamericanos y en todos ellos las rentabilidades del capital han sido significativamente superiores a la rentabilidad de los sistemas de reparto estimadas en la forma que propone Piketty.

Gráfico 6



Fuente: FIAP y Banco Mundial

Por ejemplo, en Colombia la rentabilidad de los fondos de pensiones ha sido un 8% real anual contra un 2,8% del crecimiento de la masa salarial real o alternativamente del crecimiento de la fuerza de trabajo por la productividad. La conclusión de este punto es que los sistemas de capitalización pueden entregar mejores beneficios que los de reparto en el largo plazo y en igualdad de condiciones.

costoso para el Estado continuar pagando las pensiones de reparto sin recibir las cotizaciones de los trabajadores activos, que se irían a capitalización. Pero en muchos países de América Latina sí se logró hacer el cambio en forma oportuna. Lo que hemos visto es que en Europa y en otros países desarrollados, se están integrando gradualmente componentes de capitalización a los sistemas de pensiones.

Piketty también argumenta que, en los países desarrollados, como España y Reino Unido, ya no se puede hacer la transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización, por el fuerte envejecimiento de su población, ya que sería realmente muy

En el estudio “Transición demográfica, Tasas de retorno y Tasas de reemplazo en sistemas de capitalización versus sistemas de reparto”

(CEDE#15, Universidad de los Andes, 2019)⁴, se calcula la tasa de reemplazo de las pensiones hacia el año 2050 como la variable de equilibrio para una variedad de países, sin cambios en otras variables como: aportes del presupuesto nacional para financiar el déficit de pensiones, la edad de jubilación y la tasa de cotización.

Los resultados aparecen en el Gráfico 7, donde en el eje horizontal se tienen las tasas de dependencia (hacia la izquierda los países más jóvenes y hacia derecha los países más envejecidos) y en el eje vertical la tasa de reemplazo calculada como variable de ajuste para mantener el equilibrio financiero. La línea continua es el sistema de reparto y las líneas punteadas muestran el comportamiento del sistema de capitalización para distintos niveles de rentabilidad del capital.

Así, un país muy joven con una tasa de dependencia muy baja, puede pagar unas tasas de reemplazo incluso superiores al 100%, comparable a las tasas de reemplazo de los sistemas de capitalización con un interés real del 5%. Para los países que empiezan a envejecer, se observa que las tasas de reemplazo van cayendo en ambos sistemas, pero con mayor intensidad en reparto y cuando la tasa de dependencia es alta, sólo con tasas de interés reales muy bajas (1%), las tasas de reemplazo de los sistemas de reparto se vuelven equivalentes a las tasas de capitalización.

En el largo plazo y considerando el envejecimiento de la población, los sistemas de capitalización vencen a los sistemas de reparto. Esta es la razón por la cual hay cada vez más países que incorporan componentes

de capitalización, ya sea individuales o colectivos. En el año 1999 había sólo 15 países con componentes de capitalización en el mundo; en el año 2009 habían 35; y en el 2019, 42.

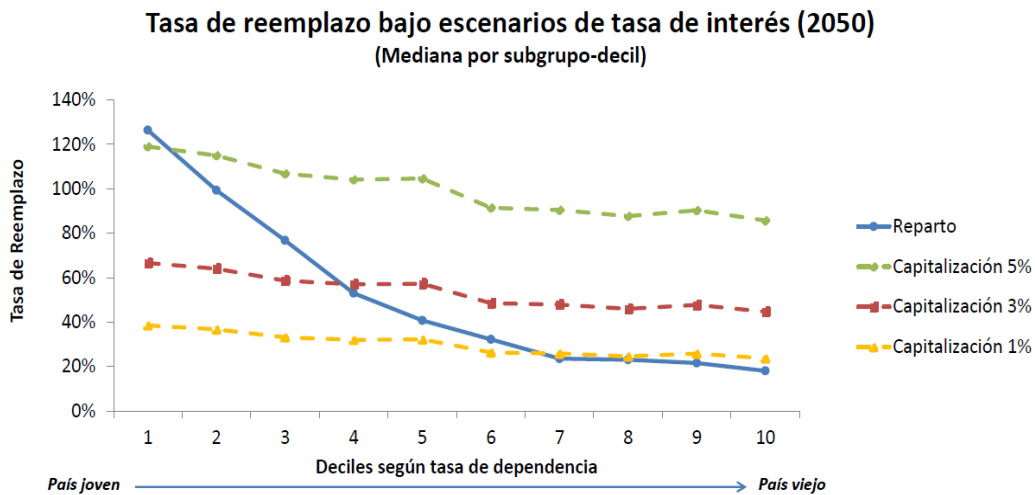
Por esto, existe preocupación en Latinoamérica por las decisiones políticas que se están tomando que apuntan a debilitar los sistemas de capitalización individual contra la opinión de economistas y expertos. Por ejemplo, en Chile hasta la fecha se han hecho tres retiros de ahorros de los fondos de pensiones y en estos momentos el Congreso está deliberando respecto a un cuarto retiro. En Perú anteriormente se permitió a quienes llegaron a la edad de pensión a retirar en un pago el 95,5% de sus ahorros pensionales. En varios países se está proponiendo retornar total o parcialmente a los sistemas de reparto.

Para terminar, algunas consideraciones respecto a las consecuencias que tendría acabar con los sistemas de capitalización en nuestros países, pues además de hacer insostenibles las pensiones de reparto en el mediano/largo plazo, tendría un impacto muy negativo sobre el ahorro y el crecimiento de la economía. En Colombia, el sistema de capitalización es responsable de un crecimiento de medio punto del PIB en forma permanente, entonces al eliminar el sistema de capitalización habría menos ahorros, menos crecimiento, un impacto devastador sobre el mercado de capitales y la asignación de recursos de la economía y un aumento del desempleo.

4

<https://repositorio.uniandes.edu.co/handle/1992/41079>

Gráfico 7



Fuente: Montenegro et al (2019)

Los sistemas europeos de pensiones de reparto en el contexto demográfico actual

En esta sección se trata el tema del primer pilar de pensiones de reparto en Europa, cuáles son sus perspectivas, qué están haciendo los países europeos para afrontar el reto del envejecimiento y qué lecciones se pueden sacar para los países de América Latina.

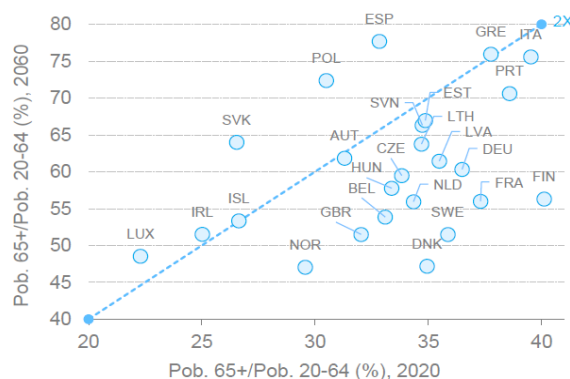
Una ventaja que existe en Europa, es este proyecto económico, social y político que es la Unión Europea, donde el conocimiento de buenas experiencias de algunos países sirven de guía para los cambios graduales que hay que hacer otros países que están más atrasados en los cambios demográficos.

Los cambios que hay que hacer son necesarios como respuesta a dos excelentes noticias: en primer lugar, vivimos cada vez más y en segundo lugar, porque después de la Segunda Guerra Mundial, sobre todo en los años 50, Europa experimentó un baby boom, donde hubo un unas tasas de natalidad muy altas y esas generaciones están llegando al momento de la jubilación.

Como resultado de estos dos los efectos, las tasas de dependencia prácticamente se van a duplicar entre 2020 y 2060, según se observa en el Gráfico 8.

Gráfico 8

PROYECCIONES DE LA TASA DE DEPENDENCIA, EUROPA (%)



Fuente: Doménech (2021).

Nota: ESP= España; Pol=Polonia; SVK=Eslovaquia; LUX=Luxemburgo; IRL=Irlanda; ISL=Islandia; AUT=Austria; SVN=Eslovenia; GRE=Grecia; ITA=Italia; PRT=Portugal; EST=Estonia; LTH=Lituania; CZE=Checoslovaquia; HUN=Hungria; BEL=Bélgica; GBR=Gran Bretaña; NOR=Noruega; NLD=Países Bajos; SWE=Suecia; DNK= Dinamarca; FRA=Francia; DEU=Alemania; FIN=Finlandia; LVA=Letonia.

Los países que están sobre la diagonal del Gráfico 8, como España, verán incrementarse su tasa de dependencia a más del doble, mientras que los que están bajo la diagonal, presentarán un incremento más moderado.

sean igual a los gastos y se sabe que los ingresos representan un porcentaje relativamente estable del PIB, si no hay cambios en otras variables como la tasa de cotización.

En los sistemas de reparto, la recaudación de las cotizaciones de los trabajadores financian las pensiones de las personas que están jubiladas. Para que el sistema sea autosuficiente, se necesita que los ingresos

El envejecimiento de la población prácticamente afecta poco a los ingresos por cotizaciones sobre Producto Interno Bruto (PIB) pero el gasto en pensiones sí y esto se puede ver en la formula siguiente:

$$\frac{\text{Gasto en pensiones}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Pob 65+}}{\text{Pob 20-64}} \frac{\text{Pensionistas}}{\text{Pob 65+}} \frac{\text{Pensión media}}{\text{PIB/Empleo}} \frac{\text{Pob 20-64}}{\text{Empleo}}$$

Tasa de dependencia
Tasa de cobertura
Tasa de prestación
Inversa de la tasa de empleo

El gasto en pensiones sobre el PIB es proporcional a la tasa de dependencia multiplicado por la tasa de cobertura y la tasa de prestación e inversamente proporcional a la tasa de empleo. La tasa de dependencia mide la población jubilada sobre la población edad de trabajar; la tasa de cobertura es el número de pensionados

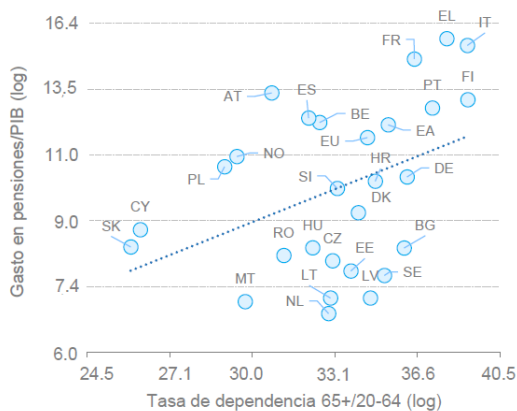
sobre la población en edad de pensionarse; la tasa de prestación es el ratio entre la pensión media y la productividad y por último, se utiliza un ratio que es el inverso de la tasa de empleo (población en edad de trabajar sobre empleo).

Una de las ventajas que tiene esta de descomposición es que cada uno de estos cuatro términos matemáticamente tiene una elasticidad unitaria. Esto quiere decir que manteniendo constante cada uno los términos que aparecen en la expresión, si uno de ellos aumenta por ejemplo un 10%, el gasto en pensiones aumenta en la misma proporción (en un 10%).

1. Tasa de Dependencia (TD): El Gráfico 9 muestra la TD y el gasto en pensiones sobre el PIB. Los países europeos muestran una enorme heterogeneidad en el gasto en pensiones sobre PIB, desde el 6,8% de Holanda al 15,7% de Grecia, ambos en 2019. La TD explica una parte (17%) de estas diferencias, el resto lo explican los otros componentes que se analizan a continuación.

Gráfico 9

TASA DE DEPENDENCIA Y GASTO EN PENSIONES SOBRE PIB, UE, 2019



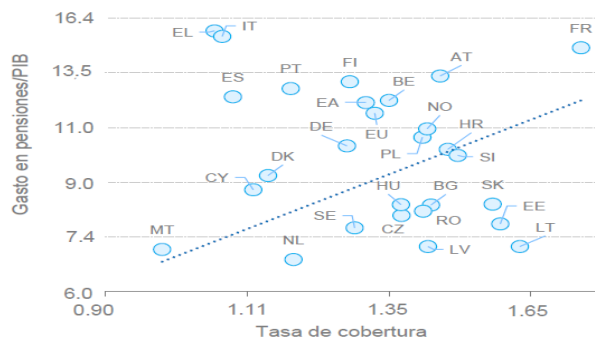
Fuente: Doménech (2021).

2. Tasa de cobertura (TC): El Gráfico 10 muestra la TC y el gasto en pensiones sobre el PIB. También hay grandes diferencias entre países y la TC explica sólo un 2% del gasto en

pensiones. Países como Grecia, España o Italia tienen una TC bajo la media y pero un gasto en pensiones sobre PIB muy superior.

Gráfico 10

TASA DE COBERTURA Y GASTO EN PENSIONES SOBRE PIB, UE, 2019



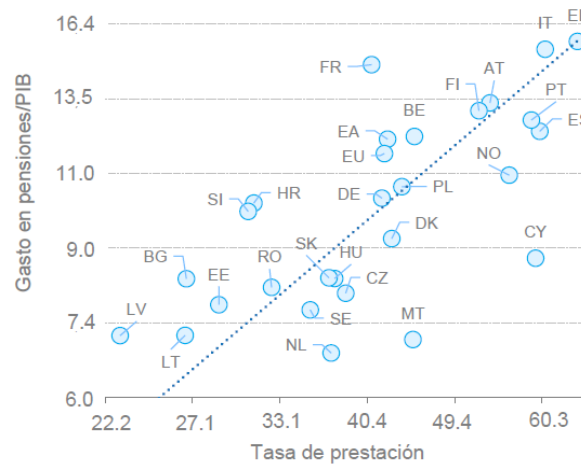
Fuente: Doménech (2021).

3. Tasa de Prestación (TP): La TP es la variable que más explica (48%) el gasto en pensiones sobre PIB (ver Gráfico 11). Teniendo en cuenta que la TP es la pensión media sobre la productividad media o el salario medio, hay países como España,

Portugal, Grecia o Italia en los que la pensión media sobre ese salario medio representa aproximadamente el 60% y otros como Suecia, Holanda, Alemania y Dinamarca en los que representa el 40% o menos del salario medio.

Gráfico 11

TASA DE PRESTACIÓN Y GASTO EN PENSIONES SOBRE PIB, UE, 2019



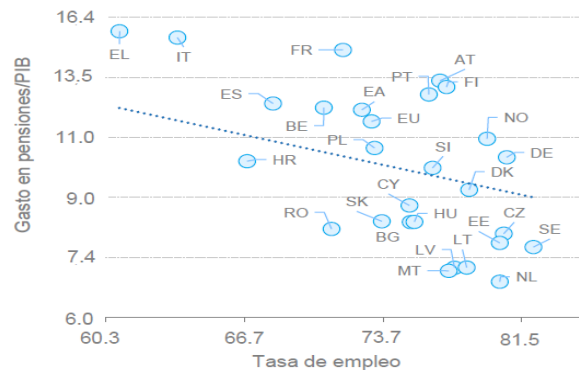
Fuente: Doménech (2021).

4. La tasa de empleo (TE) es el segundo determinante más importante (véase el Gráfico 12), ya que explica un 39% de las diferencias del gasto en

pensiones sobre PIB. Se observan diferencias de más de 20 puntos en las TE, desde 61% de Grecia a 82% de Suecia.

Gráfico 12

TASA DE EMPLEO Y GASTO EN PENSIONES SOBRE PIB, UE, 2019



Fuente: Doménech (2021).

La descomposición del gasto en pensiones sobre PIB en las cuatro tasas anteriores proporciona lecciones respecto a los cambios que los países deben realizar:

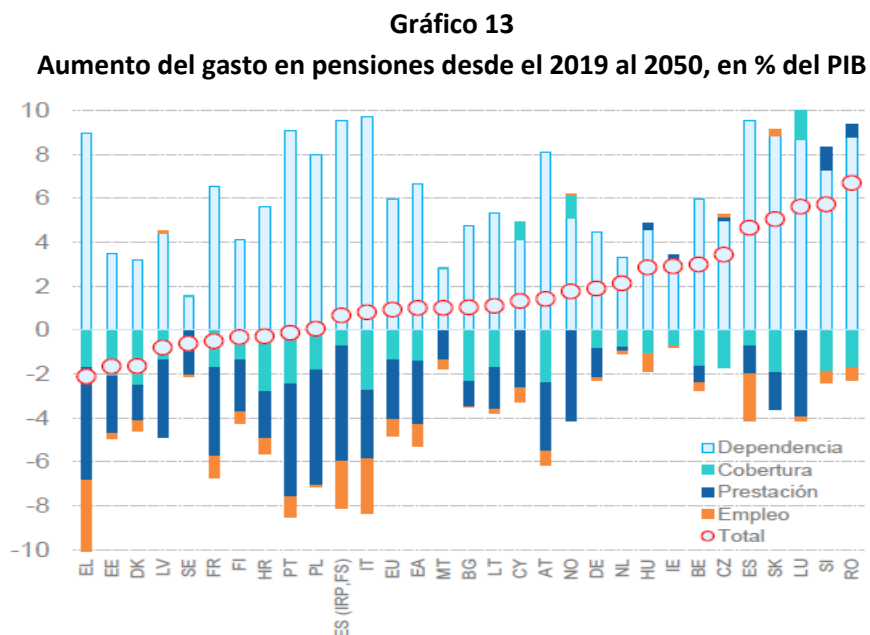
Primero, reducir la TD aumentando la edad de jubilación. Los países europeos han iniciado reformas para ir aumentando gradualmente la edad de jubilación hasta 2050 y los cambios ya acordados la elevarán en promedio desde los 63,7 hasta los 66,5 años. El caso más extremo es Dinamarca, que tiene previsto pasar desde los 65 a los 72 años. En general, salvo Francia y Dinamarca, los aumentos previstos en la edad de jubilación son aún insuficientes como para compensar el aumento de la TD. En España, Polonia, Irlanda o Austria, la diferencia entre el aumento previsto en la edad de jubilación es 9 años menor al requerido para mantener la TD.

Segundo, reducir la TP de las de las pensiones, lo que conocemos como generosidad del sistema de pensiones. Casi todos los países Europeos han introducido mecanismos de ajuste automático de las

pensiones que reequilibran el gasto en función del déficit del sistema de pensiones o calculan la pensión inicial en función de la esperanza de vida y, a medida que la esperanza de vida aumenta la pensión inicial disminuye. También se han efectuado cambios en los criterios de revalorización de las pensiones. En Alemania, Holanda y Suecia la revalorización de las pensiones está condicionada al equilibrio financiero del sistema (en Suecia la revalorización ha sido negativa en algún año).

Tercero, aumentar la TE, incorporando a las personas a la fuerza de trabajo y que el empleo sea lo más productivo posible, para aumentar los ingresos del sistema de pensiones.

En el Grafico 13 se muestra el aumento en el gasto en pensiones sobre el PIB en las próximas tres décadas (2019-2050), para cada uno de los países europeos, para las tasas de Dependencia, Cobertura, Prestación y Empleo y, en un círculo, el total.



Fuente: Doménech (2021).

Las previsiones apuntan a que el gasto en pensiones sobre el PIB en promedio aumentará en 1,5 puntos porcentuales (pp), aunque con muchas diferencias entre países, con una caída de 2 pp para Dinamarca y un aumento de casi 7 pp en Rumanía.

Al analizar el impacto por cada uno de los factores, se observa que en la totalidad de los países hay un elevado aumento debido a la Tasa de Dependencia (alrededor de 6pp), como consecuencia del envejecimiento de la población, por la jubilación del baby-boom y el aumento de la esperanza de vida. Para compensar dicho aumento, la mayoría de los países plantean reducir las tasas de prestación (2,2 pp) y cobertura (1,3 pp) y aumentar la tasa de empleo (0,7 pp).

En resumen, los países europeos van a tener que hacer un esfuerzo muy importante

durante los próximos años para hacer frente al aumento del gasto en pensiones como consecuencia de esas dos excelentes noticias, vivimos más porque aumenta nuestra esperanza de vida y se jubilan generaciones muy numerosas (baby boom) con una esperanza de vida mayor que las generaciones anteriores.

Finalmente, pero sobre todo, se va a necesitar más ahorro complementario, porque aun aplicando los cambios que requiere el sistema de reparto, entregarán a futuro menores tasas de reemplazo y para compensar esta caída, no queda más remedio que aumentar el ahorro complementario sea en el segundo pilar (planes de empresa) o en el tercero (planes individuales).