

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para  
planes de pensiones

**Nº 163 · ENERO 2024**

FUNDPEOPLE  
2023  
ESPAÑA

MEJOR EQUIPO DE SOSTENIBILIDAD  
EN GESTORA NACIONAL  
**BBVA AM**

Signatory of:  
**PRI** Principles for  
Responsible  
Investment

**RACE TO ZERO**



# Índice

Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Artículo de Rafael Doménech	
¿Sabías que...	15
Aprobación de cuentas	



# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional



En esta edición de la newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de enero, tratamos cuestiones de interés en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los mercados financieros, en el que, después de varios meses de debilidad en los **mercados**, se observa que, durante diciembre, se evidenció una continuación del significativo repunte que se inició en noviembre debido a que el escenario de “aterrizaje suave” sigue cogiendo fuerza.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, cerró el 2023 con los tipos máximos en Estados Unidos con expectativas de bajadas, aunque serán lentas. Aunque el mercado anticipa una desaceleración en la actividad económica para el 2024, la probabilidad de recesión ha disminuido considerablemente con respecto a hace un año.

En el **Tema del Mes**, comentaremos un artículo publicado por el Dr Rafael Domenech, en el cual aborda los cambios en la normativa y analiza sus posibles influencias en el sector en el futuro.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** comentaremos la documentación necesaria que las Comisiones de Control de los Planes y Fondos de Pensiones deberán remitir a la entidad gestora además de una información a tener en cuenta de los Planes de Pensiones y de los Fondos de Pensiones.

Esperamos que todos estos asuntos despierten su interés. Seguiremos con nuestro compromiso de informar sobre cuestiones útiles y de interés general.



# Claves económicas del mes

**En el mes de diciembre pudimos observar una continuación del fuerte repunte que se inició en noviembre al seguir cobrando fuerza el escenario de "aterrizaje suave",** al mismo tiempo que las Fed señalizaba la posibilidad de una política monetaria más laxa a corto plazo, lo que llevó a los mercados a descontar bajadas de tipos más rápidas.

**Este contexto ha continuado favoreciendo a los activos de riesgo y a la renta fija,** con el MSCI World en dólares aumentando un 4,7% en el mes, mientras los tipos soberanos y los diferenciales de los bonos corporativos continuaron disminuyendo.

## ESTADOS UNIDOS



El PIB de EE.UU. finalmente creció un 4,9% t/t anualizado en el 3T (ligeramente por debajo de lo estimado inicialmente), de la mano de un menor consumo privado.

En cuanto a la posición cíclica de la economía en el 4T, los datos de actividad real de noviembre ofrecen señales de recuperación, con las ventas minoristas y la producción industrial creciendo un 0,2% en tasa mensual.

En este contexto, el modelo de PIB de la Reserva Federal de Atlanta pronostica un crecimiento del 2,3% t/t anualizado para el 4T.

## EUROZONA



La última revisión del PIB confirma la caída del 0,1% t/t en el 3T, con el PIB de España (0,3% t/t) creciendo por encima de la media.

Por otra parte, los datos de actividad real de octubre (caída de la producción industrial y estancamiento de las ventas minoristas) y los datos más recientes de confianza de las empresas (PMI de diciembre en 47) auguran un débil comportamiento de la economía en el 4T.

## CHINA



La producción industrial de noviembre (6,6% a/a) batió expectativas, mientras que las ventas minoristas se comportaron algo peor de lo esperado con una expansión del 10,1% a/a.

En cuanto a los datos de confianza empresarial, se mantiene la atonía generalizada de la economía con el PMI oficial en 50,3.

## PRECIOS



La inflación general de EE.UU. retrocedió una décima en noviembre, hasta el 3,1%, mientras que la subyacente se mantuvo en el 4,0%.

En la zona euro, tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron fuertemente a la baja en noviembre, con una reducción de cinco décimas hasta el 2,4% (su nivel más bajo desde julio de 2021) y de seis décimas en el caso de la subyacente (3,6%).



## Renta Variable

### RENTA VARIABLE

- / La perspectiva de un aterrizaje suave de la economía continuó impulsando las bolsas.
- / El índice mundial ACWI aumentó un 4,7% en dólares, impulsado por las bolsas desarrolladas (MSCI Dev. World en dólares, +4,8%) y las de Latam (7,7%), mientras que las bolsas de Europa emergente subieron en menor medida (1,9%).
- / Así, el S&P500 y el Stoxx 600 aumentaron un 4,4% y un 3,8%, respectivamente, con todos los índices desarrollado en positivo con la única excepción del Nikkei japonés (-0,1%). En emergentes, destacó la fuerte subida del Sensex de India (7,8%), del IPSA de Chile (+6,5%), del Mexbol (6,2%) y del Bovespa (5,4%).
- / Por el lado negativo, la bolsa de China continuó con mal comportamiento, cayendo un 1,9%, y la bolsa de Turquía borró parte de las ganancias del año al caer un 6,1%.
- / En lo que respecta a las expectativas de crecimientos de beneficios, destaca la revisión de cinco décimas en EE.UU. para el ejercicio 2023 (que podrían acabar el año creciendo un 1,5%), mientras que en Europa las previsiones se han mantenido relativamente estables (-0,9%). Los analistas también han rebajado sus expectativas de beneficios para 2024 y 2025, con EE.UU. creciendo un 11,8% y Europa un 7,6%, en promedio. Por el lado de las ventas, fuerte ajuste a la baja para el crecimiento en 2023 en EE.UU. (2%, 1,4pp menos que en noviembre), mientras que en Europa se mantiene la caída esperada del 0,4%. De cara a 2024 y 2025, las ventas podrían crecer un 5,2% en EE.UU. y un 2,7% en Europa, en promedio.
- / En lo que se refiere a la evolución de los factores, *size tilt* se postula como el factor más favorecido a nivel global, creciendo cerca del 6%, mientras que mínima volatilidad acabó a la cola, con ganancias cercanas al 2,5%.

### SECTORIALMENTE

- / En términos sectoriales, tanto en EE.UU. como en Europa el sector inmobiliario lidera el mes de diciembre (8% y 10,6%, respectivamente) con el resto de sectores en positivo salvo petróleo y gas, por segundo mes consecutivo.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
S&P500	4770	4.4%	24.2%
EuroStoxx50	4,522	3.2%	19.2%
Ibex35	10,102	0.4%	22.8%
MSCI Italy	78	1.8%	27.2%
PSI20	6,396	-1.2%	11.7%
MSCI UK	2,215	3.7%	3.3%
Topix	2,366	-0.4%	25.1%
Dev.World (\$)	3,169	4.8%	21.8%
Emerging (\$)	1,024	3.7%	7.0%
Em.Europe (\$)	117	1.9%	25.2%
Latam (\$)	2,663	7.7%	25.1%
Asia (\$)	543	3.1%	5.6%



# Renta Fija

## BANCOS CENTRALES

- ✓ Tal y como se esperaba, la Fed mantuvo los tipos de interés en el rango 5,25-5,50% en su reunión de diciembre, aunque lo más llamativo fue el tono dovish que adoptó Powell en la rueda de prensa, dejando entrever que el comité había hablado de bajadas para el año que viene. De hecho, las nuevas previsiones del FOMC apuestan por 3 bajadas de 25pb.
- ✓ En cuanto al BCE, la autoridad monetaria también mantuvo los tipos de interés intactos, aunque descartó que se hubiera discutido sobre futuras bajadas. Además, y un poco por sorpresa, se anunció el final de las reinversiones del PEPP (programa de compras de emergencia frente a la pandemia), primero a razón del 50% del total a partir del 2S, para pararlas del todo a final de año. También publicaron sus nuevas previsiones macroeconómicas, con una inflación promedio para el año que viene del 2,7%, en lugar del 3,2% que habían pronosticado previamente. El mercado, por su parte, espera bajadas del orden de 150pb en sendos bancos centrales durante 2024.
- ✓ Por último, diciembre ha sido un mes bastante heterogéneo en el resto de bancos centrales, con fuertes bajadas en Latam (por ejemplo, Brasil con -50pb) y subidas en Noruega (+25pb), Turquía(+250pb) y Rusia(+100pb).

## RENTA FIJA

- ✓ En los mercados de renta fija, la perspectiva de tipos de interés más bajos volvió a encarecer el precio de los bonos a nivel generalizado. En EE.UU., la rentabilidad del bono a 2 años disminuyó 43pb hasta el 4,25%, la del 5 años bajó 42pb al 3,85% y la del 10 años disminuyó 45pb al 3,88%. Así pues, la inversión de la curva aumentó ligeramente en 2pb hasta los -37pb. Los tipos reales volvieron a ser el principal factor a la baja, con el tipo real a 10 años disminuyendo 38pb hasta el 1,71%, volviendo a niveles por debajo del 2% por primera vez desde septiembre. Las expectativas de inflación a 10 años, por su parte, bajaron 8pb hasta el 2,17%.
- ✓ En Europa, la caída en los tipos fue muy similar. El tipo alemán a 2 años cayó 41pb al 2,40%, el tipo a 5 años disminuyó 43pb al 1,95% y el 10 años bajó 42pb al 2,02%. Por tanto, el diferencial a 10 años entre EE.UU. y Alemania se mantuvo prácticamente estable, con una pequeña disminución de 2pb hasta 185pb.

## DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- ✓ La deuda periférica europea continuó también con estrechamiento en los diferenciales, con la prima de riesgo de Grecia cayendo hasta los 104pb (-21pb), la de Italia disminuyó a 168pb (-11pb), la de Portugal cayó a 63pb (-6pb) y la de Francia bajó a 54pb (-4pb). Finalmente, la prima de riesgo de España se contrajo 6pb hasta los 100pb, con la rentabilidad a 10 años cerrando el mes en el 2,99%.

## CRÉDITO

- ✓ Buen comportamiento también en el mercado de crédito, con estrechamiento de diferenciales. En el mercado de derivados de EE.UU. y Europa, el mes cierra con una reducción de 6 y 9pb en el segmento de alta calidad y de 46 y 58pb en el tramo especulativo, respectivamente. En contado, el segmento alta calidad estrechó su diferencial 6pb en EE.UU. y 4pb en Europa, mientras que el especulativo disminuyó 35pb y 25pb, respectivamente.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
Bono Alemania a 10 años	2.0%	-42 pb	-55 pb
Bono USA a 10 años	3.9%	-45 pb	0 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
Euribor 3 meses	3.9%	-6 pb	178 pb
Euribor 12 meses	3.5%	-41 pb	22 pb



## Divisas

- El dólar se depreció de nuevo frente a la mayoría de divisas desarrolladas y emergentes.
- El euro se apreció un 1,4%, y destacaron la corona noruega (6,3%), el yen japonés (+5,1%) y la corona sueca (4,2%), debido a que los bancos centrales de dichos países fueron más restrictivos de lo que se anticipaba.
- Por otro lado, el peso argentino se devaluó un 55,4% en el cambio oficial por decisión del nuevo gobierno, y la lira turca se depreció un 7,1% dado el contexto económico del país.

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
EUR frente al USD	1.104	1.4%	3.1%
EUR frente al YEN	155.7	-3.5%	10.9%
EUR frente al GBP	0.87	0.5%	-2.1%



## Materias Primas

- En materias primas, el precio del Brent siguió a la baja con una caída del 3,7% y el gas europeo cayó un 23% gracias al menor consumo, los elevados niveles de reservas y el aumento de la producción de energía renovable.
- Finalmente, el oro prosiguió con su tendencia alcista aumentando un 1,3% en el mes, impulsado por la debilidad del dólar y la caída de los tipos reales.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2023
Brent	77.6	-3.7%	-4.6%
BCOM Metales Industriales	327.5	4.0%	-9.1%
Oro	2,063	1.3%	13.1%



# Tema del mes



## Artículo de Rafael Doménech

El Dr. Rafael Doménech posee un MSc en Economía de la London School of Economics y un Doctorado en Economía de la Universidad de Valencia. Con experiencia como Director General en la Oficina Económica del Presidente del Gobierno, director del Instituto de Economía Internacional, y miembro de organismos como la OCDE y la Comisión Europea, ha desempeñado un papel destacado en la formulación de políticas económicas. Su contribución abarca desde la investigación hasta su participación en el Comité de Expertos sobre el Factor de Sostenibilidad del Sistema Público de Pensiones. Además, ha publicado numerosos artículos en revistas prestigiosas y es autor de libros relevantes, como "The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective". Su reconocimiento incluye ser Miembro de Honor de la Asociación Española de Economía.

### Informe

1. Sistema de Pensiones y Seguridad social en 2022.
2. Medidas adoptadas en las reformas de 2021 a 2023.
3. Proyecciones de ingresos y gastos tras la reforma.
4. Conclusión.





Tema del mes

## 1. Sistema de Pensiones y Seguridad Social en 2022

En el año 2022, se evidencia que las pensiones, conjuntamente con otras prestaciones sociales como incapacidad temporal, maternidad, paternidad, desempleo, ingreso mínimo vital, y otras de índole familiar, constituyen una parte sustancial de los Fondos de la Seguridad Social en España. Estos fondos, organizados en tres subsistemas con presupuestos propios (Sistema de Seguridad Social, SEPE y FOGASA), se nutren principalmente a través de las cotizaciones sociales y transferencias provenientes del Estado.

Las cotizaciones sociales, provenientes tanto de empleadores como de empleados, abarcan diversas contingencias como las comunes, accidentes de trabajo, desempleo, formación y FOGASA. Existen distintos regímenes de cotizaciones sociales, tales como el régimen general y regímenes especiales destinados a autónomos, trabajadores del mar y minería del carbón.

Un aspecto relevante es el Régimen de Clases Pasivas, un régimen especial que asegura la protección ante riesgos de retiro, muerte y supervivencia mediante pensiones, dirigido a ciertos colectivos de empleados públicos ingresados antes del 1 de enero de 2011. Los afiliados a este régimen cotizan sin contribución del empleador, ya que éste asume el pago total de las pensiones a los beneficiarios.

Desde la perspectiva de la financiación, en el año 2022, las cotizaciones sociales totales (incluyendo las realizadas por el Estado y las imputadas por clases pasivas) representaron el 13,6% del Producto Interno Bruto (PIB).

En cuanto al gasto, las pensiones (contributivas, no contributivas y clases pasivas) absorbieron el 13,1% del PIB en 2022, mientras que las prestaciones por desempleo representaron el 1,6%, y el resto de prestaciones, el 1,7%. La discrepancia entre los ingresos por cotizaciones totales y el gasto en pensiones, prestaciones y subsidios generó un déficit de -2,8 puntos del PIB (13,6% - 16,4%).

Para cubrir esta brecha, se requirieron recursos adicionales, totalizando 3,1 puntos del PIB, provenientes de transferencias estatales y del déficit reconocido de los Fondos de la Seguridad Social. Además, se sumaron gastos corrientes y de personal de la Seguridad Social, SEPE y FOGASA, así como ingresos distintos de cotizaciones y transferencias.

Hasta las recomendaciones del Pacto de Toledo de 2020, el Sistema de la Seguridad Social mantenía el principio de separación de fuentes de financiación para asegurar la coherencia en sus cuentas. No obstante, en 2022, los gastos contributivos, que comprendían el 12,6% del PIB, debían financiarse mediante cotizaciones sociales a la Seguridad Social de empresas y sus afiliados, generando un déficit contributivo del 2% del PIB. Por otro lado, las prestaciones universales y no contributivas, que alcanzaron el 1,1% del PIB en 2022, se subvencionan a través de impuestos mediante transferencias del Estado.

En 2022, a pesar de recibir transferencias estatales equivalentes al 2,8% del PIB, se reconoció un desfase entre ingresos y gastos por operaciones no financieras del 0,5% del PIB.

El sistema contributivo de la Seguridad Social ha experimentado un déficit creciente desde 2012, inicialmente atribuido a razones cíclicas, pero en realidad impulsado por factores estructurales. Este déficit actuarial, que antes de la reforma de 2011 ya era un problema, se reflejaba en desequilibrios significativos en los cálculos, donde por cada euro de cotización se adquirían derechos de pensiones por 1,44 euros, según algunos análisis. La situación se agravó, ya que durante años el sistema se benefició de un bono demográfico favorable, similar a un esquema de Ponzi, que no puede mantenerse indefinidamente.

 Tema del mes

## 1. Medidas adoptadas en las reformas de 2021 a 2023

En la travesía de reformas que abarcó los años 2021 a 2023, la Ley 21/2021 en 2021 marcó un hito en el sistema de pensiones español al introducir cambios significativos. Entre las modificaciones más destacadas, se destaca la eliminación del Índice de Revalorización de las Pensiones y del Factor de Sostenibilidad, que estaban establecidos por la Ley 23/2013. En lugar de ello, se optó por ajustar la revalorización de las pensiones conforme al Índice de Precios al Consumo (IPC). Además, se implementó el Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI), una herramienta que incrementa las cotizaciones en 0,6 puntos hasta el año 2032, con la posibilidad de evaluación a partir de dicho año.

El año 2022 trajo consigo una reforma específica dirigida al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos. Esta reforma, proyectada hasta 2032 con revisiones trienales, tenía como objetivo alinear las bases de cotización con los ingresos reales de los trabajadores autónomos.

Posteriormente, la reforma de 2023, materializada a través del Real Decreto-ley 2/2023, se enfocó en modificar el MEI introducido en 2021. Esta nueva versión del MEI implementa un mecanismo que gradualmente aumenta las cotizaciones desde 0,6 puntos en 2023 hasta 1,2 en 2029. Asimismo, establece un aumento progresivo de las bases máximas de cotización a la Seguridad Social entre 2024 y 2050, acompañado de un leve aumento real de las pensiones máximas entre 2025 y 2050.

Una novedad significativa fue la introducción de una cuota de solidaridad sobre las rentas del trabajo que superen la base máxima. Esta cuota se aplica de manera gradual y diferenciada según los tramos de exceso de dicha base. La reforma también permitió la elección del periodo de cálculo de la base reguladora entre los últimos 25 y 29 años, eliminando el periodo de 24 meses.

Un elemento destacado de esta reforma fue la implementación de un mecanismo de ajuste automático del MEI en caso de proyecciones que indiquen desequilibrio financiero. En ausencia de medidas compensatorias, el MEI aumentará a partir de 2026, corrigiendo gradualmente cada año la quinta parte del desequilibrio existente. La evaluación exhaustiva de estas reformas está programada para el año 2025. Estas medidas no solo han marcado una reconfiguración en el panorama de las pensiones, sino que también han establecido una senda hacia la sostenibilidad y equidad intergeneracional en el sistema.

&gt;&gt;





Tema del mes

### 3. Proyecciones de ingresos y gastos tras la reforma

El Cuadro 1 nos proporciona un análisis detallado de las proyecciones hasta el año 2050, focalizándose en los gastos, ingresos y déficit que surgirán a raíz de las reformas implementadas entre 2021 y 2023 en el sistema de pensiones en España. Las cifras más optimistas, tal como las presenta el Gobierno, sugieren un aumento del gasto en 2,3 puntos del PIB y de los ingresos en 1,8 puntos. Este escenario positivo resultaría en un incremento del déficit de tan solo 5 décimas desde el año 2023 hasta el 2050. Es crucial tener presente que estas proyecciones optimistas se cimientan en un escenario macroeconómico positivo, que parte de un crecimiento potencial del PIB del 1,2% en 2022 para converger al 2,0% en 2050.

A pesar de estas proyecciones alentadoras, surge una incertidumbre considerable en torno al ahorro estimado por el Gobierno derivado de los incentivos para retrasar la jubilación, que se cifra en 1,6 puntos del PIB. La falta de cálculos detallados que respalden esta cifra genera dudas y cuestionamientos sobre su viabilidad.

Cuadro 1.

Variación proyectada del gasto, ingresos y déficit del sistema de pensiones a 2050 en puntos del PIB por las reformas de 2021 a 2023

	Gobierno	AIReF	de la Fuente	BdE
<b>Variación del gasto</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>4.8</b>	
Revalorización con inflación	2.8	2.7	2.7	2.7
Eliminación Factor de Sostenibilidad	0.8	0.8	0.8	0.8
Incentivos a jubilación demorada	-1.6	-0.8	-0.4	0.0
Coste por incentivos a la jubilación demorada			0.5	
Aumento pensiones RETA			0.7	
Años para computo pensión inicial	0.2	0.0	0.2	-
Crecimiento pensión máxima	0.1	-0.4	0.1	0.0
Aumento mínimas, lagunas, brecha de género	0.1		0.3	-
<b>Variación ingresos</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>
Mecanismo Equidad Intergeneracional	0.5	0.4	0.4	0.5
Reforma autónomos	0.7	0.5	0.8	0.5
Aumento bases máximas	0.5	0.4	0.4	0.3
Tasa de Solidaridad	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Variación del déficit</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>3.1</b>	

Fuente: elaboración propia a partir de Seguridad Social, IGAE, de la Fuente (2023c), Gobierno de España (2023), AIReF (2023), y Gavilán (2023).

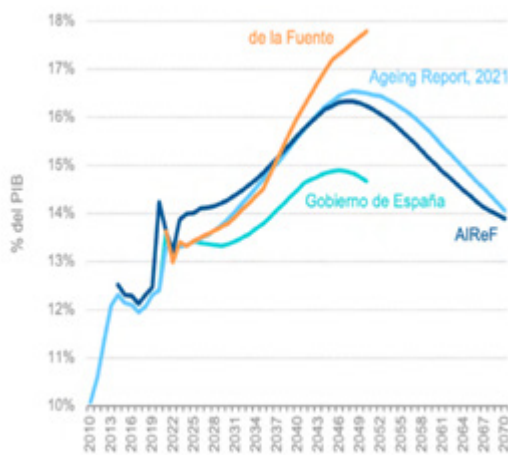
Contrastando con la perspectiva gubernamental, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) adopta una visión más conservadora. Según sus proyecciones, las reformas contribuirán con ingresos adicionales de 1,3 puntos de PIB. Sin embargo, anticipan un aumento en los gastos de 2,4 puntos. Esta discrepancia resultaría en un aumento neto del déficit hasta el año 2050 de 1,1 puntos del PIB.

Estos desacuerdos y divergencias resaltan la necesidad de considerar diversas perspectivas y factores al evaluar el impacto real de las reformas en la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones a lo largo de las próximas décadas.

 Tema del mes

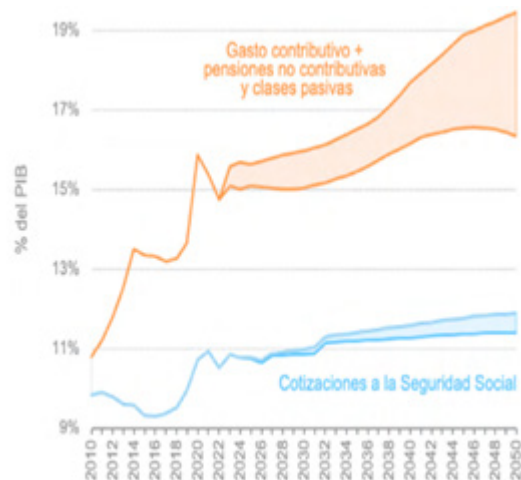
En el Gráfico 2, se presentan proyecciones detalladas del gasto total en pensiones, considerando diferentes escenarios entre el Gobierno, De la Fuente y la AIReF. La variación en las estimaciones destaca la divergencia en las visiones sobre el gasto en pensiones hasta 2050, siendo el Gobierno más optimista y De la Fuente más pesimista. En el Gráfico 3, se profundiza en los ingresos y gastos contributivos, incluyendo pensiones no contributivas y clases pasivas. La comparación de escenarios revela una horquilla de ingresos contributivos de la Seguridad Social en 2050 entre el 11,4% y el 11,9% del PIB, con discrepancias notables entre las proyecciones gubernamentales y las de De la Fuente. Las cifras difieren significativamente, y las tendencias sugieren retos económicos y fiscales asociados con el sistema de pensiones. Estas variaciones destacan la complejidad y las incertidumbres asociadas a las reformas en el sistema de pensiones, sugiriendo desafíos en términos de financiamiento y sostenibilidad.

Gráficos 2.  
Proyección del gasto total en pensiones (incluidas no contributivas y clases pasivas)



Fuente: elaboración propia a partir de Seguridad Social, IGAE, de la Fuente (2023c), Gobierno de España (2023), AIReF (2023), y Comisión Europea (2021)

Gráficos 3.  
Proyección del gasto contributivo más pensiones no contributivas y clases pasivas y de las cotizaciones a la Seguridad Social, 2010-2050



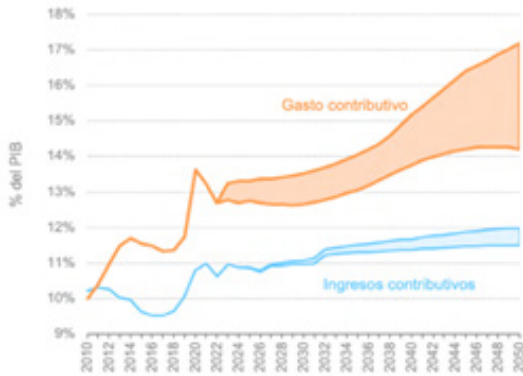
Fuente: elaboración propia a partir de Seguridad Social, IGAE, de la Fuente (2023c), Gobierno de España (2023), y AIReF (2023)

Vamos a adentrarnos en el análisis de los gastos e ingresos de la Seguridad Social, empleando las estimaciones de la AIReF para el gasto en pensiones y las proyecciones de las cotizaciones sociales. En el Gráfico 4, se nos presentan diversos escenarios, desde la perspectiva más optimista del Gobierno, donde el déficit contributivo disminuiría del 2,0% del PIB en 2022 al 1,3% en 2032 para luego ascender al 2,3% en 2046. Sin embargo, también se nos ofrece una visión menos alentadora, considerando los ingresos de la AIReF y los gastos de De la Fuente (2023c), donde el déficit contributivo se incrementa del 2,0% del PIB en 2022 al 5,6% en 2050. Es crucial notar que estas proyecciones no toman en cuenta posibles efectos negativos derivados del aumento de las cotizaciones sociales sobre el empleo y el PIB.

En el Gráfico 5, se revela la relación entre el tipo implícito de cotizaciones sociales y la tasa de empleo en 2019 para los 27 países de la Unión Europea. España, ubicándose como el cuarto país con mayores cotizaciones sociales y menor tasa de empleo, se coloca en una posición desfavorable. Se destaca que las reformas propuestas incrementarían aún más las cotizaciones, impactando negativamente en el empleo y la actividad económica. Asimismo, se señala que los aumentos proyectados en las cotizaciones sociales afectarían significativamente la equidad intra e intergeneracional. Estos análisis indican que las reformas actuales podrían acarrear más desafíos de los que resuelven.

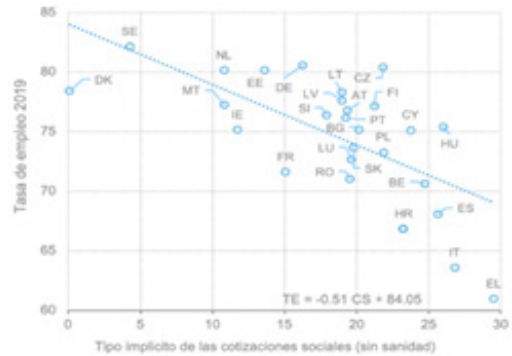
 Tema del mes

Gráficos 4.  
Proyección del gasto contributivo y de las cotizaciones a la Seguridad Social, 2010-2050



Fuente: elaboración propia a partir de Seguridad Social, IGAE, de la Fuente (2023c), Gobierno de España (2023), y AIReF (2023)

Gráficos 5.  
Relación entre las tasas de empleo y el tipo efectivo en las cotizaciones sociales



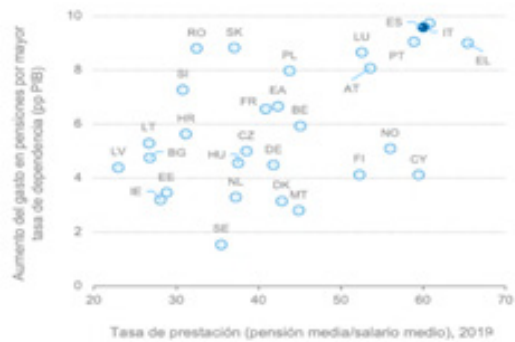
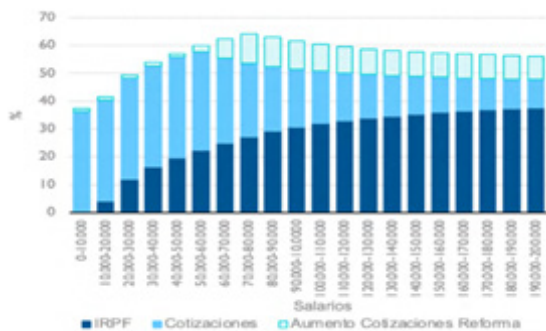
Fuente: elaboración propia a partir de Boscá, Doménech y Ferri (2023). La reforma del sistema de pensiones de 2021 a 2023: un balance E. Devesa, R. Meneu R. Doménech

En el Gráfico 6, se destaca cómo los tipos efectivos de cotización experimentan un aumento escalonado para salarios más elevados, generando un efecto redistributivo entre los trabajadores en activo. La cláusula de salvaguarda del Mecanismo de Equidad Intergeneracional podría potenciar aún más este incremento en las cotizaciones sociales en los próximos años.

El análisis de Devesa y Doménech (2023) examina detenidamente esta redistribución desde diversas perspectivas, destacando que España se encuentra entre los países de la Unión Europea con una de las redistribuciones más pronunciadas.

El Gráfico 7 ofrece una representación visual de esta redistribución intergeneracional utilizando datos del Ageing Report de la Comisión Europea (2021). En el eje horizontal, se muestra que la tasa de prestación en 2019 es la tercera más elevada de la UE. En el eje vertical, se representa el aumento estimado del gasto en pensiones desde 2019 hasta 2050 (en puntos porcentuales del PIB), teniendo en cuenta el incremento previsto en la tasa de dependencia. España, después de Italia, se posiciona como el país con el mayor aumento del gasto en pensiones debido al envejecimiento de su población. Sin embargo, las reformas implementadas entre 2021 y 2023 intensifican la redistribución intergeneracional no sólo en comparación con la mayoría de los países de la UE, sino también en relación con las proyecciones anteriores a estas reformas.

Gráficos 6. y 7.



Fuente: elaboración propia a partir de Seguridad Social, IGAE, de la Fuente (2023c), Gobierno de España (2023), AIReF (2023)

 Tema del mes

## 4. Conclusión

En este artículo Rafael Doménech, ha analizado exhaustivamente las diversas medidas adoptadas en las reformas y las estimaciones de sus impactos hasta 2050 en los gastos e ingresos del sistema público de pensiones y la Seguridad Social en España. Los resultados sugieren que el déficit contributivo de la Seguridad Social variará entre un promedio del 1,8% al 3,4% del PIB desde 2023 hasta 2050, dependiendo de diversos factores, como los incentivos a la jubilación demorada y los efectos de la reforma del régimen especial de autónomos.

Además, se destaca que el sistema, tras las reformas, será más generoso pero menos contributivo y autosuficiente. Se prevé un mayor déficit estructural, eliminación de ajustes relacionados con el aumento de la esperanza de vida, mayor redistribución intra e intergeneracional, y un aumento de los costos laborales, lo que podría afectar negativamente al empleo, crecimiento económico y convergencia con otras sociedades europeas avanzadas.

El artículo sugiere la importancia de evaluar en tiempo real los ingresos y gastos contributivos, así como el gasto en pensiones no contributivas y clases pasivas, para brindar transparencia sobre las necesidades de financiación. También propone informar a los pensionistas sobre el déficit actuarial de sus pensiones, destacando el esfuerzo de la sociedad para financiar pensiones por encima de las contribuciones realizadas y la redistribución del sistema.

Estos enfoques buscan mejorar la comprensión pública sobre el sistema de pensiones y resaltan la necesidad de futuros ajustes paramétricos para hacerlo más autosuficiente, eficiente y equitativo.



# ? ¿Sabías que...

## Aprobación de cuentas



Iniciamos el año con el proceso de aprobación de las cuentas anuales del fondo, que abarcan la integralidad de su plan de pensiones. Analizaremos la documentación esencial que debe remitirse para posibilitar la elaboración del informe de auditoría por parte del auditor. La puntualidad en el envío de esta documentación reviste una gran importancia, dado que su demora podría conllevar el riesgo de no recibir la memoria del fondo en la fecha prevista para la aprobación de cuentas.

La documentación que las Comisiones de Control de los Planes y Fondos de Pensiones deberán remitir a la entidad gestora son los siguientes:

- / Actas del Plan y del Fondo de Pensiones
- / Carta de Actas y Carta de Abogados
- / Circularización de las Aportaciones del Promotor
- / Documento Póliza de Excesos y Aportaciones Pendientes

Estamos a su disposición para cualquier aclaración que requiera.



# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

---

Juan Manuel Mier Payno  
✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465

Víctor Hernández Bornay  
✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148

Marta Vaquero Mateos  
✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480

## Oficina Bilbao

---

Valentín Navarro Bague  
✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579

Juan María Pérez Morán  
✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548

## Oficina Barcelona

---

Rafael Rosende Jonama  
✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906

José Manuel Silvo  
✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265

### Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.