

# Sistemas de pensiones comparados: ¿qué puede aprender España de Alemania, Suecia y Chile?

## **Autores**

Daniel Fernández Méndez

Santiago Calvo López

Miguel González Calvo

Noviembre de 2025

## 1. Introducción

En el Centro Ruth Richardson hemos analizado exhaustivamente el sistema de pensiones español en informes previos. En estas publicaciones hemos examinado:

- La [evolución de las reformas del sistema de pensiones español](#) y el continuo cambio en las condiciones de acceso a la jubilación
- El [impacto de la demografía en el sistema de pensiones español](#), y cómo la creciente longevidad y el fin del bono demográfico han impactado sobre la sostenibilidad del sistema
- La [insostenibilidad financiera del modelo de pensiones actual](#) si no se acometen cambios estructurales profundos

En este nuevo informe ampliamos el foco para contextualizar la situación española mediante una comparativa del sistema de pensiones español con tres países cuyos modelos de previsión social ofrecen valiosas lecciones: Alemania, Suecia y Chile. Esta selección de países permite contrastar diseños y resultados previsionales con implicaciones directas para España.

La elección de Alemania responde a las similitudes con el caso español. Su sistema también se basa predominantemente en el reparto y se enfrenta a presiones demográficas y financieras análogas. Estudiar el modelo alemán permite observar cómo la primera economía de Europa gestiona problemas de sostenibilidad que nos son comunes.

Suecia, por su parte, representa un caso de éxito en la reforma de un sistema que, como el español, partía de un modelo de reparto. Los suecos crearon un novedoso sistema de cuentas nocionales que, sin abandonar el sistema de reparto, introduce mecanismos automáticos de ajuste que garantizan su sostenibilidad a largo plazo.

Finalmente se estudia el modelo de pensiones chileno. Chile fue pionero en la implantación de un sistema de capitalización individual pura, un paradigma completamente distinto al de reparto, que basa la pensión futura en el ahorro personal obligatorio acumulado a lo largo de la vida laboral, ahorro que, salvo casos excepcionales, no es accesible hasta la jubilación.

## Resumen ejecutivo

El sistema de pensiones de España sufre un estrés financiero creciente que, paulatinamente, se traslada al ámbito político, lugar en el que el pacto intergeneracional de distribución del ingreso se está poniendo en tela de juicio. En este informe proponemos mirar a otras latitudes en busca de soluciones alternativas que hayan tomado otros países para garantizar la sostenibilidad y suficiencia de sus sistemas de previsión. En concreto, analizaremos los sistemas de pensiones de Alemania, Suecia y Chile.

Alemania está inmersa en un proceso de reformas en su sistema de pensiones, proceso que está generando un fuerte debate social. Las reformas más notorias de Alemania han consistido en:

- Anclaje del nivel de las pensiones a la evolución del salario medio alemán
- Aumento de las cotizaciones sociales destinadas específicamente a la jubilación pública
- Creación de un fondo de inversión público cuyos rendimientos cubran parte del coste de las pensiones
- Acumulación de activos desde edades tempranas para sostener el ingreso en la vejez

Pese a los esfuerzos, se argumenta que las medidas recientes en Alemania solo ampliarán el actual déficit del sistema. En consecuencia, estas medidas ponen en duda a Alemania como referente para España en términos de sostenibilidad del primer pilar.

Suecia ejecutó una reforma integral en 1994 que mantuvo el reparto, pero introdujo elementos de capitalización virtual, logrando asegurar la sostenibilidad financiera. A grandes rasgos, las reformas fueron las siguientes:

- Sistema de cuentas nocionales: cada trabajador acumula un saldo virtual con todas sus cotizaciones en una cuenta individual
- El saldo virtual (nocional) es lo que determina cuánto podrá cobrar en el futuro (junto a la esperanza de vida)
- Implementación de un mecanismo automático que reevalúa automáticamente las cuentas virtuales, ajustando los gastos del sistema a sus ingresos
- Incentivo al ahorro individual obligatorio mediante beneficios fiscales en los planes de pensiones de empresa

La reforma sueca se considera un caso exitoso en términos de sostenibilidad. Por ello, el modelo de cuentas nocionales es de obligada consideración para una eventual reforma del sistema español.

Chile, por su parte, reformó su sistema de reparto en 1981, implementando un sistema de capitalización individual pura, donde los ingresos de jubilación provienen del ahorro acumulado. Los principales rasgos de esta reforma fueron los siguientes:

- Creación de un sistema de ahorro privado obligatorio en el que las cotizaciones sociales se acumulan en cuentas individuales de los trabajadores
- Creación de agentes financieros especializados cuyo fin es invertir el ahorro de los trabajadores
- Incentivos fiscales para aumentar el ahorro individual voluntario para la jubilación

El modelo chileno presenta menor gasto público directo en pensiones y mayor acumulación de activos, con tasas de sustitución más bajas, según la evidencia presentada. Además, la redirección del ahorro de los trabajadores al sector productivo ha provocado endógenamente un crecimiento económico que no hubiera ocurrido en ausencia del sistema de pensiones de capitalización. Por tanto, el sistema chileno constituye un caso de estudio relevante que puede ofrecer lecciones útiles para la reforma del sistema de pensiones en España.

### **Sobre los autores:**

#### **Daniel Fernández Méndez**

Doctor en Economía por la Universidad Rey Juan Carlos. Director del Centro Ruth Richardson y subdirector del Centro Peter Huber de la Universidad de las Hespérides.

#### **Santiago Calvo López**

Doctor en Economía por la Universidad de Santiago de Compostela. Profesor de Economía Pública y Métodos Cuantitativos en la Universidad de las Hespérides.

#### **Miguel González Calvo**

Máster en Economía por la Universidad de las Hespérides e Ingeniero Aeroespacial por la Universidad Politécnica de Madrid. Profesor en la Universidad de las Hespérides, la Universidad Francisco Marroquín y la Universidad Alfonso X el Sabio.

## 2. El diseño de los tres pilares en el sistema de pensiones

Antes de abordar el análisis de los sistemas de pensiones sueco, chileno y alemán, resulta fundamental describir brevemente el esquema general de los sistemas de previsión social contemporáneos.

La mayoría de las economías desarrolladas estructuran sus sistemas de pensiones en torno a un modelo de tres pilares. Este marco busca diversificar las fuentes de ingresos durante la jubilación y, de esta forma, garantizar la sostenibilidad y suficiencia de las prestaciones.

- **Primer pilar: pensión y cotización obligatoria**

Este primer pilar está formado por el porcentaje del ingreso que el Estado obliga a los trabajadores a aportar con el objetivo de financiar el sistema de pensiones. Este pilar suele consistir en un sistema de reparto financiado por el Estado a través de las cotizaciones sociales.

Dependiendo del diseño concreto, este primer pilar puede buscar proporcionar una cobertura básica (sistema alemán y sistema sueco) o una cobertura integral (sistema español) a los jubilados.

Este primer pilar se complementa con pensiones de inserción o universales que buscan proporcionar un ingreso mínimo en la vejez a los miembros de la tercera edad que no han cotizado lo suficiente (sistema chileno). Estos gastos extra se suelen sufragar con los presupuestos generales del Estado.

- **Segundo pilar: planes de pensiones de empresa**

Los planes de pensiones de empleo son aquellos promovidos por los empleadores como parte de su paquete retributivo a sus empleados.

Este segundo pilar suele consistir en pensiones de capitalización en las que se acumulan activos que pueden hacer sostenible la pensión de jubilación de los más mayores.

- **El tercer pilar consiste en el ahorro individual para la jubilación**

Este pilar engloba el ahorro individual y voluntario a través de productos financieros

privados, como los planes de pensiones personales.

El segundo y tercer pilar suelen contar con incentivos fiscales como vamos a analizar al final del informe. Esto implica que, en general, el diseño del sistema de pensiones incentiva que se complemente el ahorro obligatorio con una previsión individual para la vejez.

<sup>1</sup> Un sistema de reparto es aquel que redistribuye ingresos desde los trabajadores actuales hasta los pensionistas actuales.

<sup>2</sup> En los casos analizados la excepción será el sistema de pensiones chileno que, como se detalla más abajo, tiene un primer pilar de ahorro obligatorio que acumula activos en la cuenta individual de cada cotizante (sistema de capitalización).

### 3. El modelo sueco: sostenibilidad y confianza intergeneracional

Tras una grave crisis a comienzos de los años noventa, Suecia transformó su sistema de pensiones en un modelo innovador que combina sostenibilidad financiera, transparencia y corresponsabilidad en el gasto.

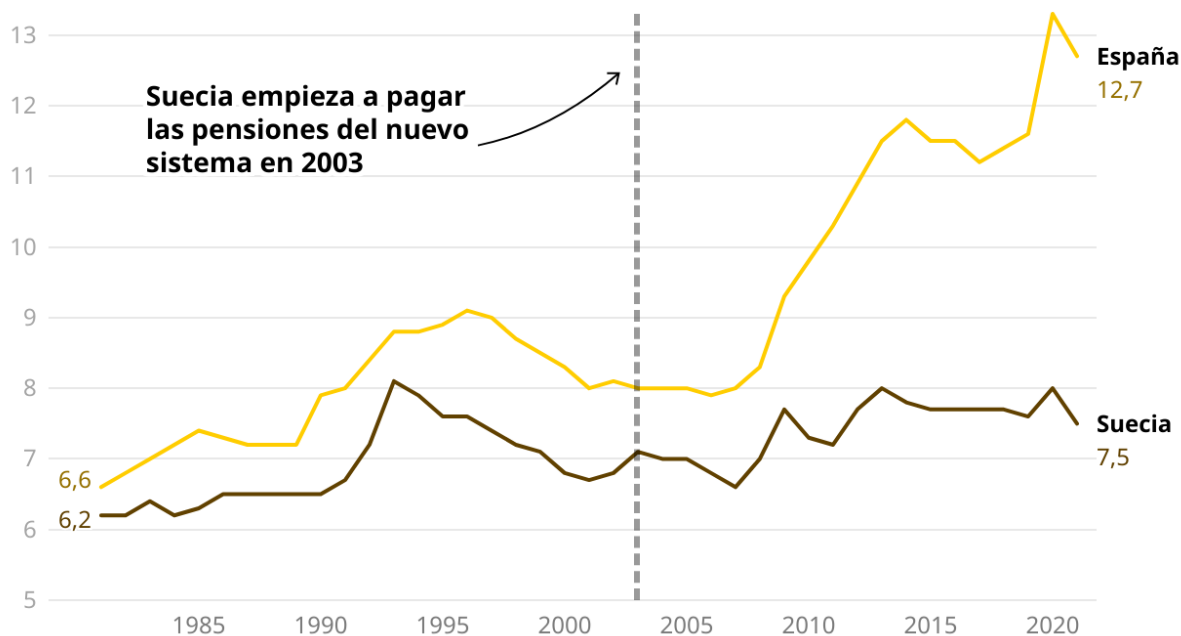
#### 3.1. Sostenibilidad gracias a la reforma de 1994

Hoy, gracias a la reforma, el gasto en pensiones sueco se mantiene estable en torno al 10% del PIB, siendo el gasto en pensiones públicas de alrededor del 7,5% del PIB. Esta cifra es muy inferior a la de otros países europeos, la comparación con España es muy ilustrativa.

Gráfica 1

#### Suecia estabiliza el gasto en pensiones mientras en España se dispara

Gasto en pensiones públicas en España y Suecia, en porcentaje de PIB



Años 1981-2021

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Pensions at a Glance)

Las proyecciones de gasto apuntan a que el sistema de pensiones de Suecia seguirá siendo sostenible en el futuro. El gasto que proyecta la Comisión Europea hasta el año 2070 se mantendrá estable en Suecia, mientras que en España los desembolsos aumentarán en 3,6 puntos de PIB.

Es decir, Suecia, con la reforma implementada en los años noventa, supone un ejemplo de referencia de cómo mantener un sistema de pensiones robusto y, al mismo tiempo, financieramente sostenible.

Gráfica 2

## Se espera que el **modelo sueco** mantenga **estable** el **gasto en pensiones**

Gasto en pensiones públicas previsto en España y Suecia, en porcentaje de PIB

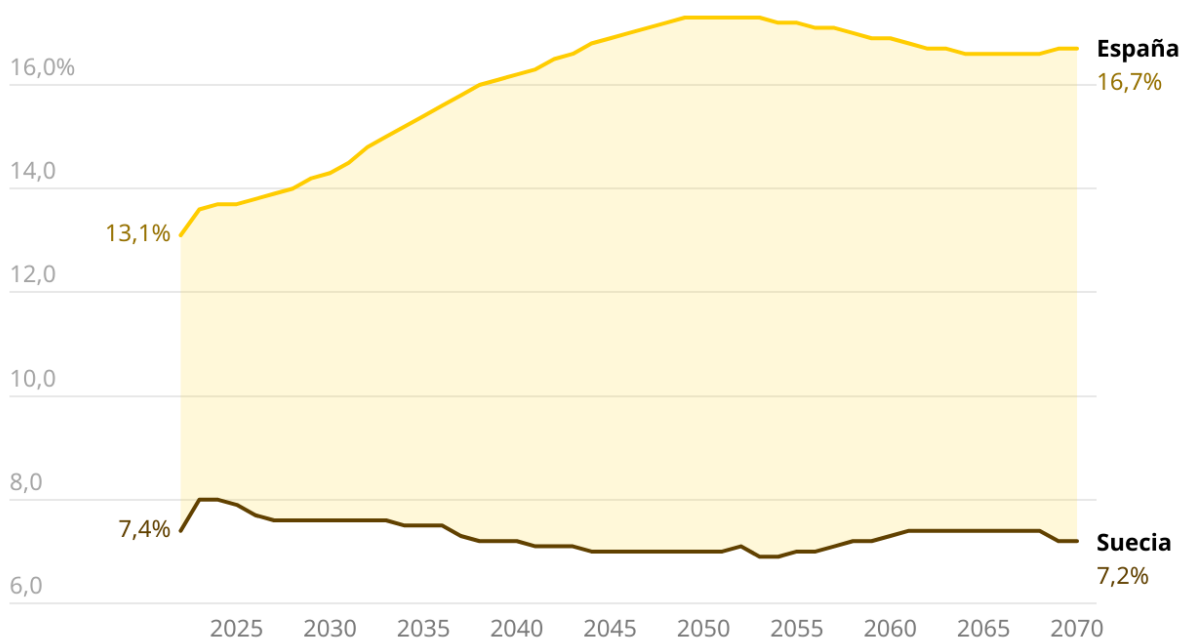


Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)  
• Fuente: Comisión Europea



### **3.2. De la crisis al consenso político**

El sistema sueco previo a la reforma implementada a lo largo de la década de los años noventa combinaba una pensión universal de cuantía fija con un suplemento ligado a ingresos.

Era un modelo de prestación definida: el cálculo se basaba en los quince mejores años de salario y bastaban treinta años de cotización para lograr la pensión completa. Este diseño, muy generoso, funcionó mientras el crecimiento económico y demográfico fue sólido, pero se volvió insostenible en los años ochenta y noventa. El problema no era coyuntural, sino estructural:

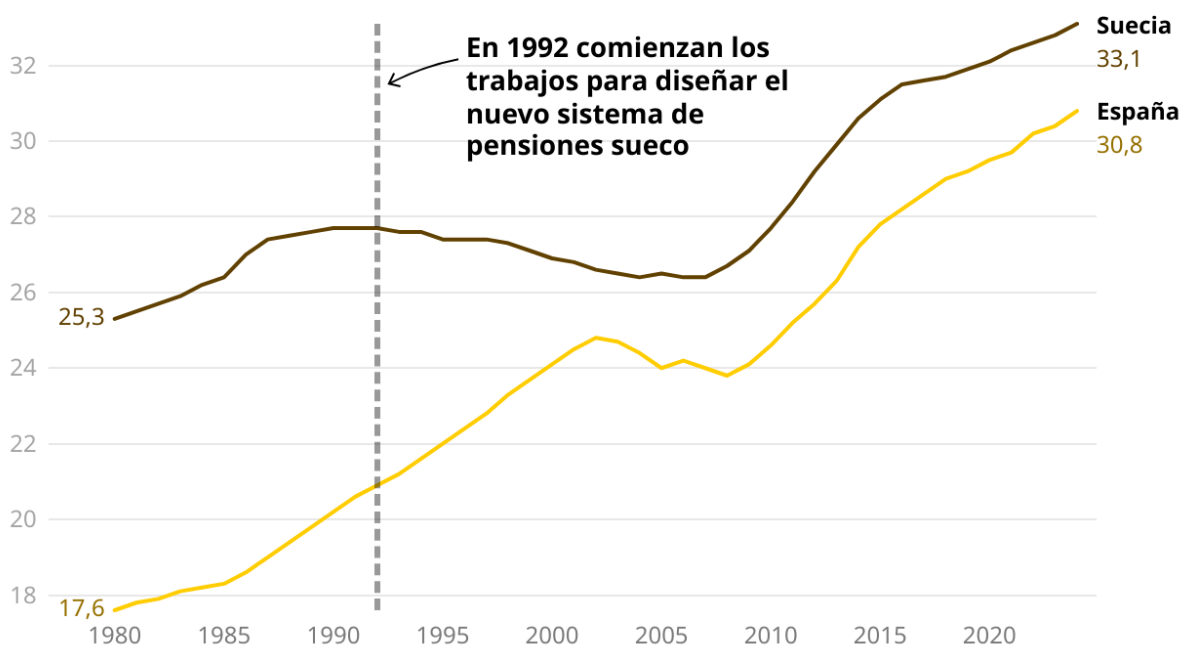
- Desequilibrio actuarial: el sistema prometía más de lo que podía financiar, en un contexto de crecimiento salarial modesto y aumento rápido de la longevidad.
- Inequidades intergeneracionales: beneficiaba a trabajadores con carreras ascendentes y perjudicaba a los de ingresos más estables.
- Vulnerabilidad económica: la crisis financiera de 1991–1993 hundió el PIB, disparó el desempleo y tensó la deuda pública.

<sup>3</sup> Tanto este apartado como el siguiente están basados en la descripción y contexto social y político realizada por Boado-Penas, M. C. (2021). Reformas del sistema de pensiones: La Experiencia Sueca (Documento de Trabajo - 2021/03). Fedea.

Gráfica 3

## Suecia realizó su reforma del sistema de pensiones con una población envejecida

Evolución de la ratio de dependencia de los mayores en España y Suecia



La ratio de dependencia de los mayores hace referencia a la relación entre la población en edad avanzada (mayores de 65 años) y la población en edad de trabajar (entre 15 y 64 años).

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Eurostat

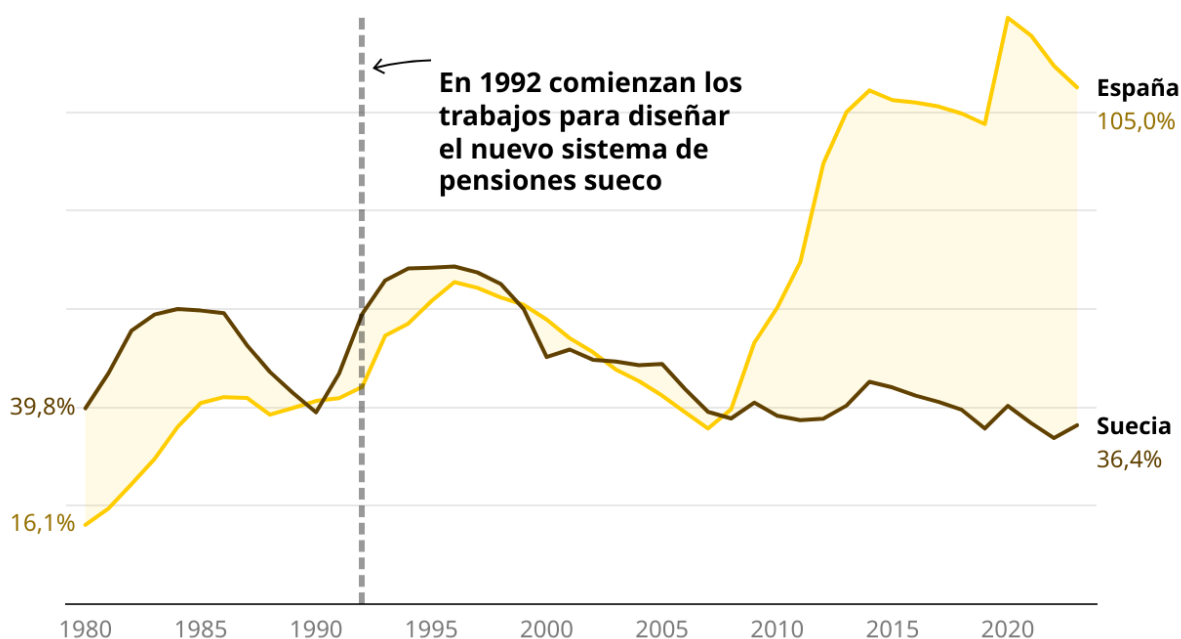
La urgencia fue tal que los partidos políticos se vieron forzados a llegar a un acuerdo histórico. En 1992 se presentaron los principios de un nuevo sistema, en 1994 el Parlamento los aprobó, y en 2003 comenzaron a pagarse las primeras pensiones bajo las nuevas reglas.

El consenso político incluyó a socialdemócratas y centroderecha, lo que permitió dotar al nuevo modelo de legitimidad y estabilidad más allá de los ciclos electorales.

Gráfica 4

## El modelo sueco controla la deuda pública, el modelo español la dispara

Evolución de la deuda pública en España y Suecia, en porcentaje de PIB



Años 1980-2023

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: FMI (Global Debt Database)

### 3.3. La arquitectura del sistema

El modelo resultante se organiza en torno a tres pilares principales:

- Pilar 1: Sistema de reparto

Es un régimen público, obligatorio y de reparto, financiado mediante una cotización del 16% sobre los ingresos pensionables del trabajador y del empleador.

Su característica más innovadora es que, aunque opera financieramente como un sistema de reparto (las cotizaciones actuales financian las pensiones actuales), su lógica de cálculo de prestaciones es la de un sistema de Cuentas Nacionales de Contribución Definida (NDC). Este mecanismo simula una cuenta de ahorro individual, creando un vínculo directo y trans-

parente entre las contribuciones de toda la vida y la pensión final.

- **Pilar 2: Pensiones Ocupacionales:**

El segundo pilar está compuesto por los planes de pensiones de empleo. Aunque formalmente son privados, en la práctica son cuasi-obligatorios, ya que se negocian en los convenios colectivos entre los sindicatos y las organizaciones patronales. Su cobertura es excepcionalmente alta, alcanzando a más del 90% de la fuerza laboral sueca, lo que los convierte en un componente esencial del ingreso de jubilación para la gran mayoría de los ciudadanos. Las contribuciones suelen rondar el 4,5% del salario y son gestionadas por entidades financieras especializadas.

- **Pilar 3: Sistema obligatorio de capitalización**

El tercer pilar es un régimen público, obligatorio y de capitalización individual. Se financia con una cotización adicional del 2,5% sobre los ingresos por cotizaciones, que se deposita en una cuenta de inversión personal para cada trabajador.

Este pilar introduce un elemento de elección y responsabilidad individual. Los participantes pueden elegir invertir sus fondos en una amplia cartera de fondos de inversión privados autorizados. Para aquellos que no desean o no se sienten capaces de tomar una decisión de inversión activa, el sistema proporciona una opción por defecto de alta calidad: el fondo estatal AP7 Såfa. Su rentabilidad anual entre los años 2000 y 2024 es del 11,5%.

- **Pensión de garantía:**

Para asegurar un nivel de vida mínimo en la vejez, el sistema se complementa con una pensión de garantía. Se trata de una prestación no contributiva destinada a personas con ingresos de pensión bajos o nulos derivados de su vida laboral.

### **3.4. Diversificar la fuente de ingresos de los jubilados**

En Suecia, las personas mayores de 65 años tienen una dependencia de las transferencias del Estado notablemente inferior a la española: 51,6% de sus ingresos provienen de las transferencias públicas en comparación con España donde esta cifra es del 71,9%.

El modelo sueco, a diferencia del español, se apoya en una combinación de fuentes de ingresos adicionales: los sistemas de ahorro individual y los ingresos de capital suman el

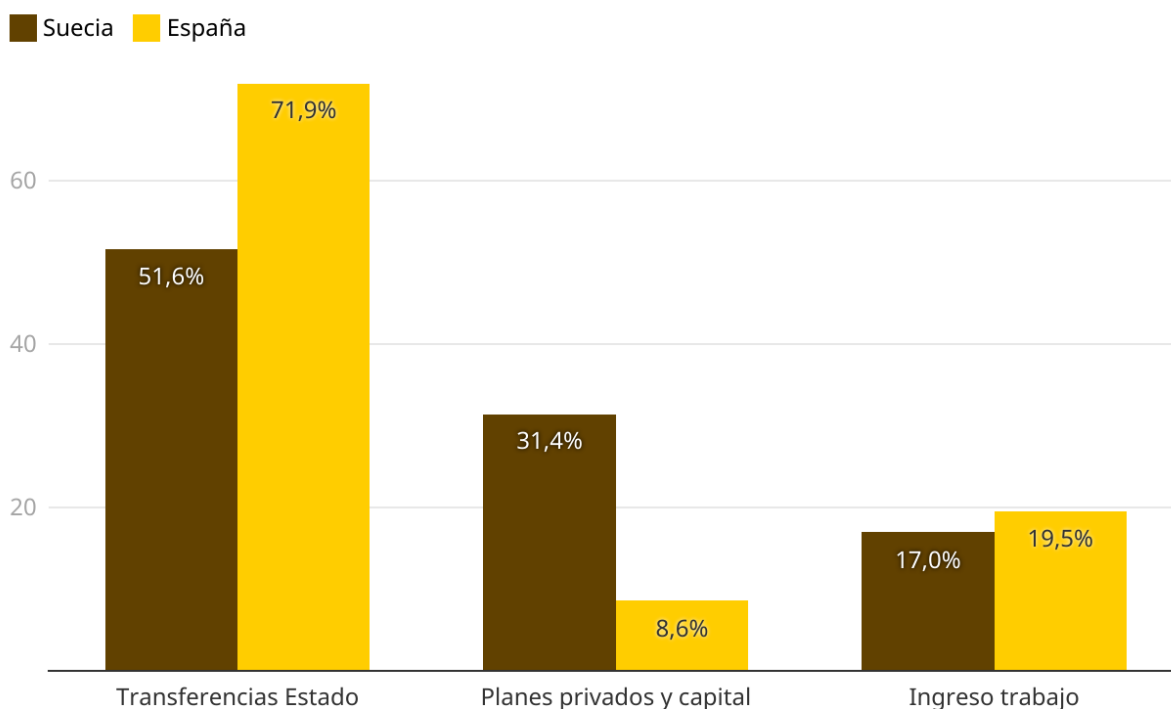
31,4% de los ingresos mientras el empleo aporta el 17% del ingreso restante.

La diversificación de ingresos de los jubilados suecos reduce la dependencia exclusiva del Estado, refuerza la sostenibilidad del sistema y garantiza una mayor resiliencia frente a los cambios demográficos.

Gráfica 5

## Los jubilados en Suecia dependen menos de las transferencias del Estado que en España

Fuente de ingresos de las personas de más de 65 años en Suecia y España, en porcentaje del ingreso bruto equivalente total



Año 2021

En las estadísticas de la OCDE, las pensiones ocupacionales hacen referencia a las pensiones de carácter ocupacional o complementario que gestionan fondos de empleo, aseguradoras o planes de pensiones colectivos vinculados a la actividad laboral

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Income and Wealth distribution database)

<sup>4</sup> Por comparar, según datos de la OCDE, la rentabilidad real de la hucha de las pensiones en España durante la última década arroja cifras negativas (-1,1%).

### 3.5. Suecia asegura su futuro

La innovación central son las cuentas nocionales. Se trata de una ficción contable que convierte un sistema de reparto en algo parecido a un sistema de contribución definida. Funciona de la siguiente manera:

- Cada trabajador acumula en su cuenta virtual el 16% de su salario anual.
- Estas cuentas se actualizan con el crecimiento de los ingresos medios de la economía.
- Al jubilarse, el saldo acumulado se divide entre los años de esperanza de vida de su cohorte.

El sistema incluye una serie de ajustes automáticos al saldo de las cuentas nocionales: por ejemplo, si aumenta la esperanza de vida, se ajusta el nivel de su pensión. Este mecanismo reparte de manera transparente el riesgo de la longevidad y elimina la necesidad de reformas paramétricas constantes.

Las propias cuentas nocionales se ajustan con el tipo de interés nocional. Las cotizaciones acumuladas en las cuentas virtuales incrementan al mismo nivel al que incrementa la masa salarial per cápita. De esta forma se ajustan los ingresos del sistema por cotizaciones con los pagos vinculados a las cuentas nocionales.

Asimismo, Suecia introdujo un freno para mantener el sistema en equilibrio. En este caso, cada año se publica un balance actuarial con activos (fondos y cotizaciones futuras) y pasivos (derechos acumulados). Si la ratio activos/pasivos cae por debajo de 1, el freno se activa y se recalculan las pensiones para restaurar el equilibrio. Para que el ajuste sea más gradual, se aplica el balance suavizado, que es la media móvil del valor real del índice de equilibrio. Tras la crisis de 2008, el freno se activó y las pensiones se redujeron temporalmente. Fue impopular, pero permitió recuperar la solvencia del sistema sin debates parlamentarios interminables.

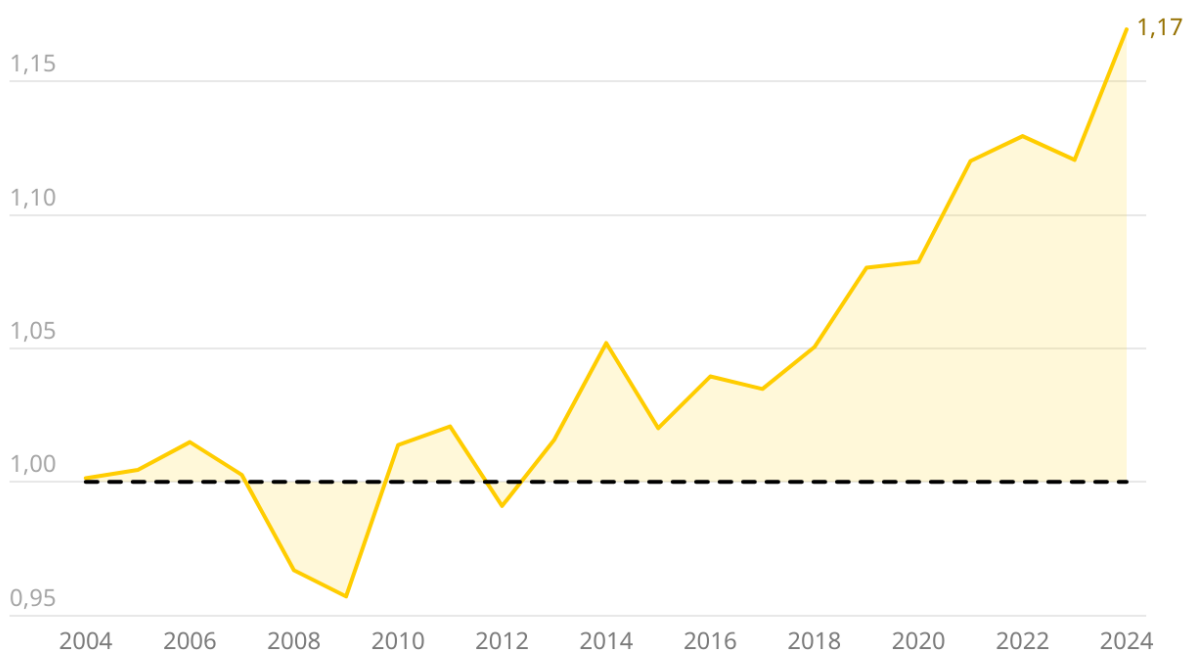
<sup>5</sup> El concepto parece extraño, pero tiene sentido económico/financiero. Al calcular un salario por cabeza (y no por trabajador), se ajusta mejor la revaluación de los pagos a los ingresos del sistema, ya que se pueden perder trabajadores (e ingresos al sistema) mientras incrementa el salario promedio (si se destruye empleo de baja calidad).

Gráfica 6

## Los activos del **sistema de pensiones de Suecia** son superiores a sus obligaciones

Evolución del índice de equilibrio del sistema de pensiones sueco

Un valor superior a 1 implica que los activos son superiores a los pasivos



El índice de equilibrio es el cociente entre los activos del sistema y los pasivos totales

Un valor superior a 1 implica que el sistema de pensiones es sostenible

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Swedish Pensions Agency

### 3.6. El reparto de esfuerzo entre generaciones

Con el sistema de cuentas nocionales, Suecia no se compromete a entregar pensiones altas, sino pensiones estables y sostenibles. Es decir, en Suecia se pagan las pensiones que, como país, se pueden permitir.

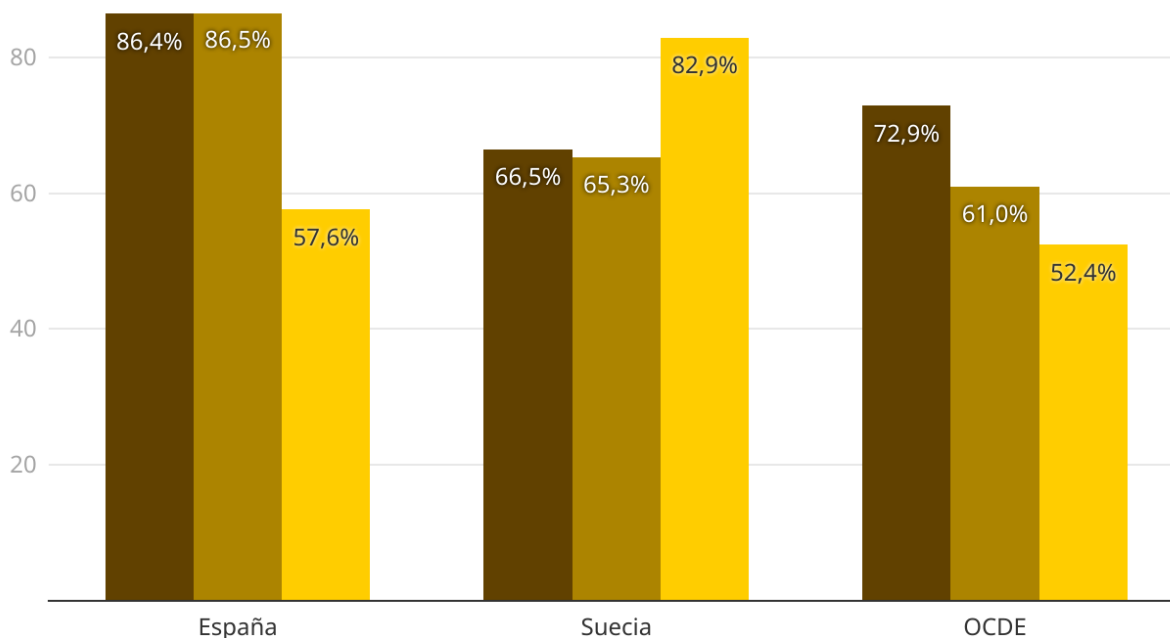
La tasa de sustitución de Suecia (pensión/último salario) es inferior a la de España, pero no compromete el equilibrio financiero ni hace recaer todo el coste en las generaciones de los más jóvenes, como sucede en España.

Gráfica 7

## **España ofrece pensiones más generosas para rentas bajas y medias, Suecia para las altas**

Tasa de sustitución neta (porcentaje de los ingresos previos a la jubilación) para diferentes porcentajes de salario medio

- 50% salario medio
- 100% salario medio
- 200% salario medio



Año 2022

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: OCDE

A pesar de que, en España, las pensiones públicas son relativamente más generosas que en Suecia en términos de tasa de sustitución, las tasas de pobreza entre los mayores en España son más elevadas. Esto indica que la generosidad del sistema español no se traduce en una protección más efectiva frente a la pobreza en la vejez, en parte por la menor diversificación de las fuentes de renta.

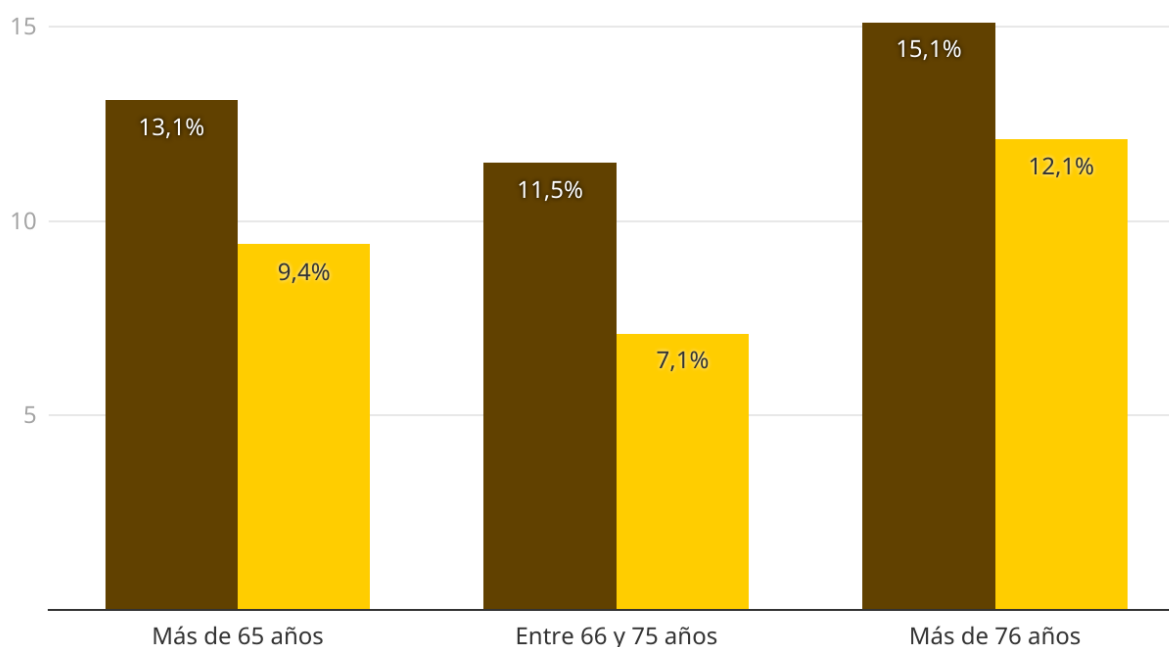


Gráfica 8

## La **pobreza en la vejez** es más elevada en **España** que en **Suecia** pese a tener pensiones más generosas

Porcentaje de población por cohortes de edad que tiene una renta disponible inferior al 50% de la mediana nacional

■ España ■ Suecia



Año 2022

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Income and Wealth distribution database)

### 3.7. Un sistema transparente

Cada año, la Agencia de Pensiones sueca envía a todos los trabajadores el conocido “Sobre naranja”, un informe personalizado que resume el saldo acumulado en sus cuentas individuales, las aportaciones realizadas, el rendimiento de las inversiones y una estimación de la pensión futura. Esta práctica no solo facilita que cada persona conozca de forma clara y sencilla el estado de su ahorro previsional, sino que convierte al ciudadano en un actor informado, capaz de tomar decisiones con base en datos transparentes y actualizados.

El valor de este ejercicio va más allá de la información puntual: constituye una herramienta de confianza institucional. Al recibir un estado anual detallado, los trabajadores perciben que las reglas son estables y que su pensión depende de parámetros objetivos, no de decisiones políticas improvisadas. El sistema, además, transmite el mensaje de que la sostenibilidad se garantiza con reglas automáticas —como el índice de equilibrio y su versión suavizada— que ajustan las pensiones de forma previsible en función de la economía y la demografía.

El contraste con España resulta evidente. En España, las reformas son continuas, a menudo reactivas, y los cambios en las reglas de cálculo tienden a ser poco comprensibles para el ciudadano medio. La consecuencia es una sensación de incertidumbre y desconfianza hacia el futuro de las pensiones, desconfianza que dificulta la planificación a largo plazo. Suecia demuestra que la transparencia, cuando se convierte en norma, puede reforzar la legitimidad del sistema y reducir tensiones intergeneracionales.

### **3.8. Lecciones del sistema sueco**

El sistema sueco ofrece una enseñanza fundamental: la sostenibilidad no se logra con promesas crecientes de rentas futuras, sino con un diseño que ajusta de manera automática las prestaciones a la realidad económica y demográfica.

El sistema de cuentas nocionales ha permitido introducir un principio de responsabilidad intergeneracional muy claro: lo que se acumula depende de lo aportado y de la evolución de la economía, sin necesidad de realizar problemáticas reformas cada pocos años. Esta flexibilidad ha evitado el deterioro de la confianza y, sobre todo, ha blindado el sistema frente a shocks externos como el ocurrido con la crisis financiera de 2008.

La lección para España es clara. Sin reglas automáticas que adapten prestaciones a la demografía y la economía, cualquier promesa de sostenibilidad está condenada a revisiones frecuentes y a conflictos políticos recurrentes. El consenso político es imprescindible, pero no suficiente: hace falta introducir mecanismos que reduzcan la discrecionalidad y fortalezcan la previsibilidad del sistema. Suecia ha demostrado que es posible construir un modelo robusto y legítimo sin necesidad de reformas constantes.

## **4. El éxito del sistema de pensiones de Chile**

A diferencia de Suecia, Chile optó por la capitalización individual obligatoria; su diseño reasigna riesgos y fuentes de ingreso en la vejez. Su reforma de 1981 significó una transformación radical de su sistema de pensiones, reemplazando el esquema público de reparto por un sistema de capitalización individual administrado por entidades privadas.

La reforma se llevó a cabo por las dificultades financieras que atravesaba el sistema de reparto, con déficits crecientes y pensiones modestas. Chile modificó de forma radical su régimen contributivo, introduciendo el ahorro individual y la acumulación de activos que harían frente a las jubilaciones de los trabajadores en el futuro. Desde 2008 el modelo ha sido ligeramente modificado, incorporándose nuevos componentes “solidarios” financiados por el Estado.

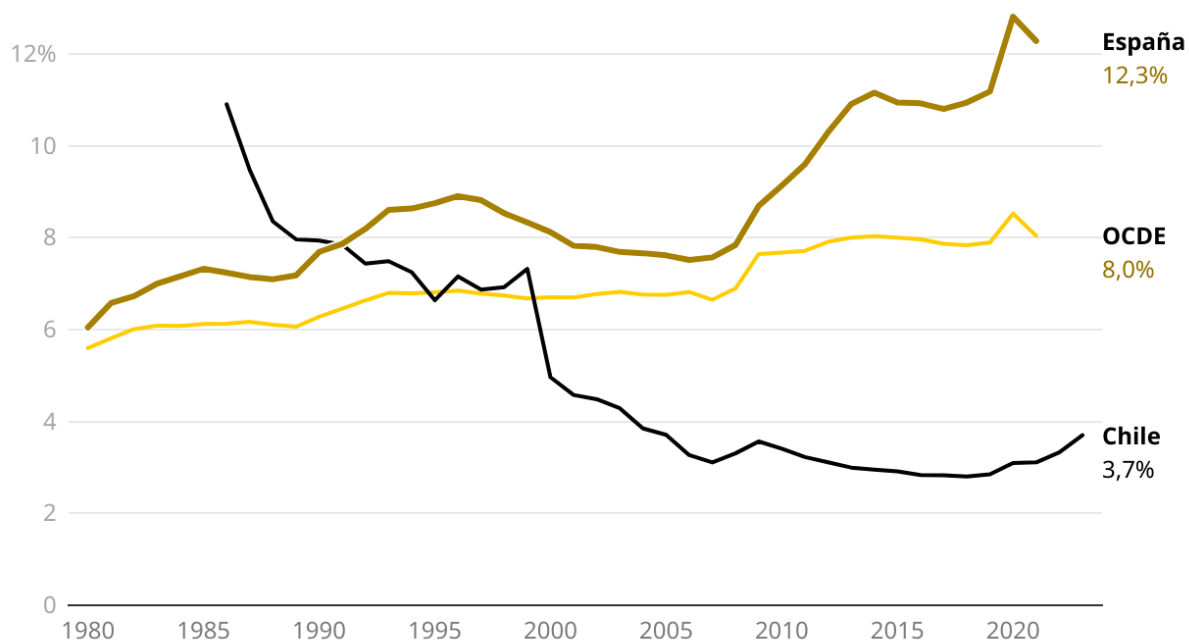
### **4.1. Gasto público y envejecimiento poblacional**

Chile soportó un fuerte gasto fiscal transitorio para instaurar su modelo de capitalización. Este gasto fue financiado mediante deuda y recursos generales del Estado. Conforme la transición se iba completando, el gasto público en pensiones cayó en picado.

Gráfica 9

## El **esfuerzo fiscal** del sistema chileno de pensiones chileno es **reducido**

Gasto en pensiones públicas, en porcentaje del PIB



1980-2023

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OECD Social Expenditure Database

El cambio de modelo fue muy costoso para Chile, ya que durante muchos años una generación de chilenos se vio obligada a pagar las pensiones de reparto de la anterior generación (por la vía fiscal y acumulando deuda) y a contribuir a sus propias pensiones individuales. A pesar de ello, el gasto en pensiones en relación a la población anciana es hoy menor en Chile que en otros países desarrollados.

Gráfica 10

## El sistema de pensiones chileno ha ganado sostenibilidad con los años

Pago en pensiones (% PIB) sobre población anciana (% población total)



Años 1987-2021

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OECD (Historical Population Data; Social Expenditure Database)

### 4.2. Diseño y estructura del sistema

El modelo de pensiones chileno se organiza en torno a tres pilares:

- Pilar 1 – Cotización obligatoria y cuentas individuales (AFP)

Cada trabajador aporta un 10% de su salario a una cuenta personal manejada por una AFP, además de cubrir una comisión de administración y una prima de seguro de invalidez y sobrevivencia que, en conjunto, rondan el 2% adicional del sueldo.

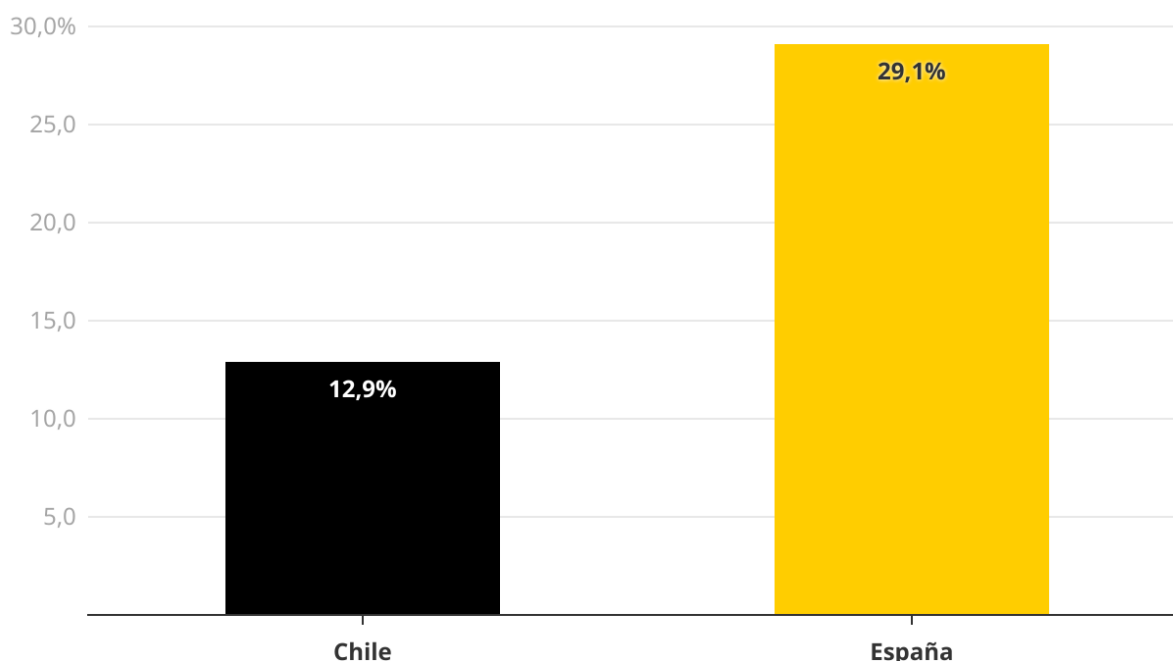
Las contribuciones chilenas se capitalizan en fondos de inversión gestionados por gestoras especializadas (AFP) que invierten en instrumentos financieros locales e internacionales. El rendimiento de estos fondos, junto con los aportes acumulados, determinará el saldo final disponible al jubilarse cada persona. No hay una tasa de reemplazo definida ni un beneficio garantizado por el Estado: la pensión resultante depende únicamente de lo ahorrado y la rentabilidad obtenida.

6 Una reciente reforma del sistema chileno provocará que el porcentaje de los salarios que ingresan a las cuentas individuales crezca hasta el 14,5%.

Gráfica 11

## Los trabajadores chilenos realizan un esfuerzo pequeño en el pago de sus pensiones

Contribuciones obligatorias para el pago de pensiones (empleado y empleador)



No incluye aportes en conceptos de salud, desempleo, invalidez o formación profesional  
Cotizaciones vigentes en el año 2025

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OECD: Social Security Contributions (SSC Explanatory Annex)

- Pilar 2 – Pensión solidaria y garantía de ingresos mínimos:

El segundo gran componente del sistema chileno es el pilar solidario, instaurado en 2008 y ampliado en 2022. La PGU (Pensión Garantizada Universal) es una prestación no contributiva financiada por los presupuestos generales del Estado y ajena a las AFP. Cubre aproximadamente al 90% de la población mayor de 65 años (se excluye al decil de mayores ingresos), independientemente de que hayan cotizado o no.

La lógica de la PGU es similar a la “pensión de garantía” sueca o a las pensiones no contributivas en España.

En Chile, el gasto solidario ha crecido en los últimos años: con la ampliación de la PGU, el Estado chileno destina en 2024-2025 alrededor de 2,4% del PIB para financiar este pilar solidario (apenas era el 1% en el año 2020).

- Pilar 3 – Ahorro previsional voluntario (APV) y pensiones ocupacionales:

Completa el sistema chileno la posibilidad de cotizaciones voluntarias adicionales para mejorar la pensión. Existen mecanismos de APV individual, mediante los cuales los trabajadores pueden aportar montos extra a cuentas de pensión voluntaria (administradas por AFP u otras instituciones financieras) con incentivos fiscales.

Algunas empresas ofrecen planes de pensiones ocupacionales voluntarios a sus empleados, normalmente complementarios al esquema obligatorio.

En Chile existen unos 1,8 millones de personas con cuentas de ahorro en la modalidad voluntaria del sistema de pensiones mientras que los cotizantes obligatorios suman 6,3 millones.

#### **4.3. Aporte al sistema y acumulación de activos**

Como es lógico, el modelo previsional chileno ha generado una acumulación de activos que ha ido creciendo paulatinamente. Estos son los activos que respaldan las pensiones de los jubilados chilenos. Más allá de los compromisos del Estado adquiridos con la pensión universal, el sistema chileno ha acumulado activos que generan capacidad de pago sin acumular pasivos que estresen el sistema.

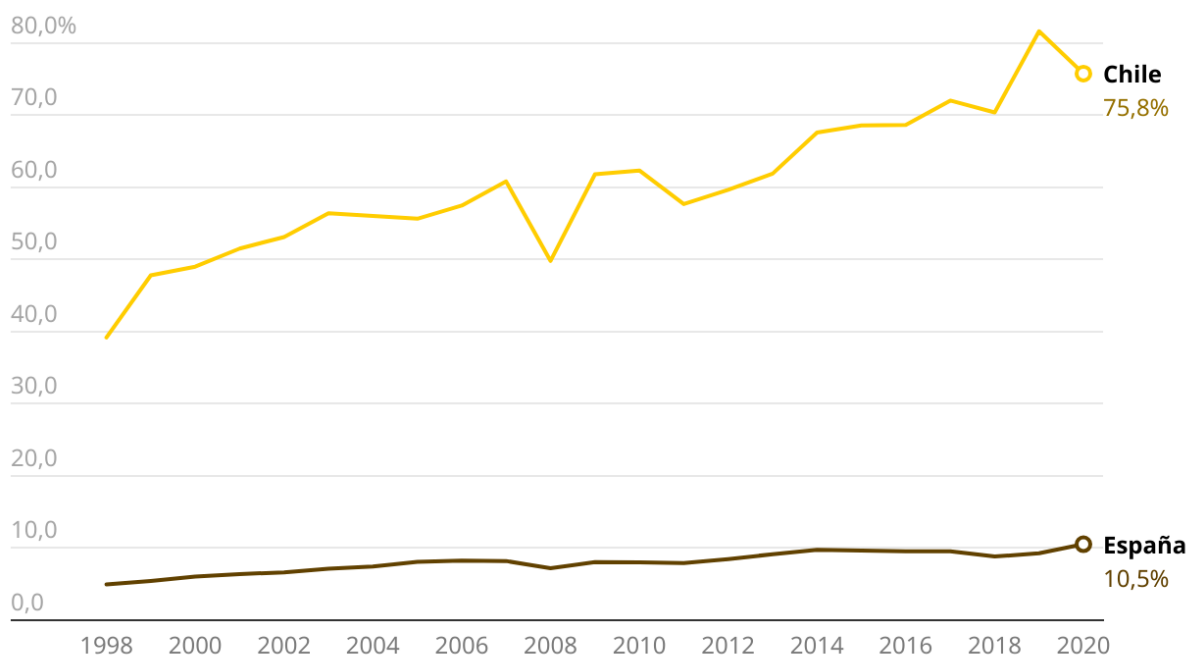
<sup>7</sup> Ver informe ciedess [aquí](#).

<sup>8</sup> Datos obtenidos en [spensiones.cl](#). Solo se tienen en cuenta las personas con cuentas con saldo mayor a cero

Gráfica 12

## Chile ha acumulado activos que respaldan la jubilación de sus pensionistas

Activos en el sistema de pensiones, en porcentaje del PIB



Años 1998-2020

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Banco Mundial (Global Financial Development)



#### **4.4. Un sistema que incentiva el trabajo**

La prolongación de la expectativa de vida está causando crecientes problemas en los sistemas de pensiones, especialmente en aquellos cuyo diseño es de reparto. Para mitigar estos problemas se realizan constantemente cambios en los parámetros de los sistemas de pensiones de reparto (por ejemplo, retrasar la edad de jubilación, incentivar el trabajo después de la jubilación o disminuir la pensión efectiva que cobran los jubilados). El sistema de pensiones de Chile evita estas problemáticas introduciendo elementos que incentivan la responsabilidad individual en el esquema de jubilación.

Al acumular sus propios activos, muchos trabajadores chilenos que están en condición de continuar trabajando deciden hacerlo. El contraste es mayúsculo con el modelo español que, al ser relativamente generoso y al depender de terceros para el pago de la pensión, genera un desincentivo al trabajo una vez que se llega a la edad estipulada para la jubilación. Una vez alcanzados los 65 años, un 20% de la población chilena continúa trabajando mientras que solo un 3,6% lo hace en España.

Gráfica 13

## La **tasa de empleo** de los mayores de 65 años en **Chile** es elevada, en **España** es de las más bajas del mundo

Personas empleadas sobre el total (mayores de 65 años)

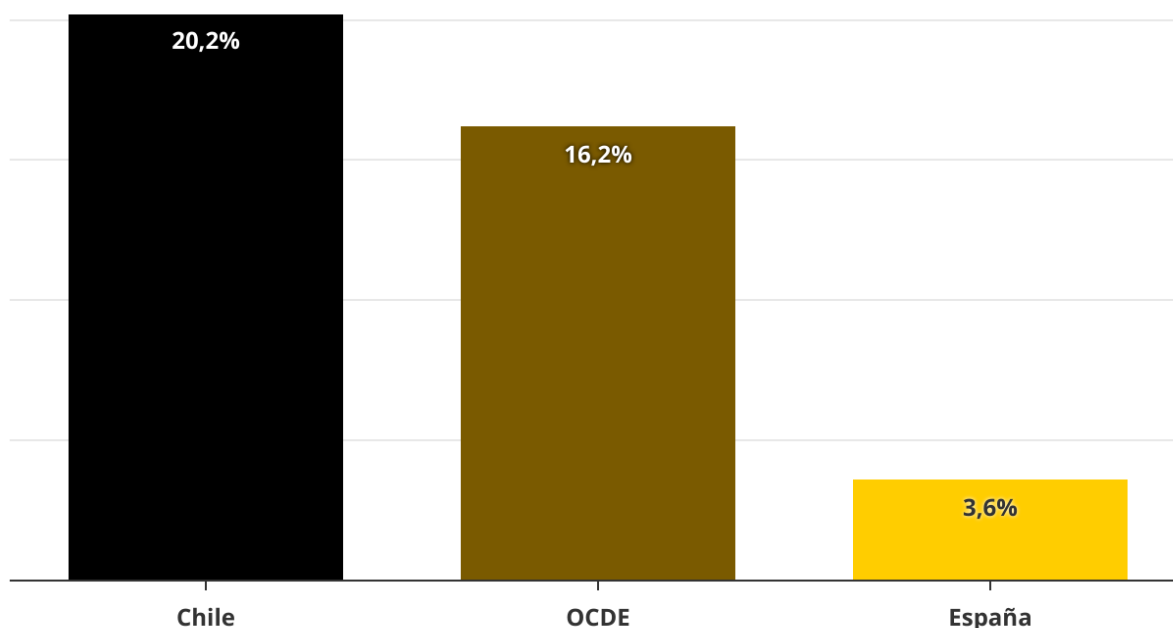


Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)  
• Fuente: OECD Employment Outlook

Casi la mitad de los ingresos de los mayores de 65 años en Chile proviene del trabajo. Esto contrasta notablemente con la situación de otros países desarrollados.

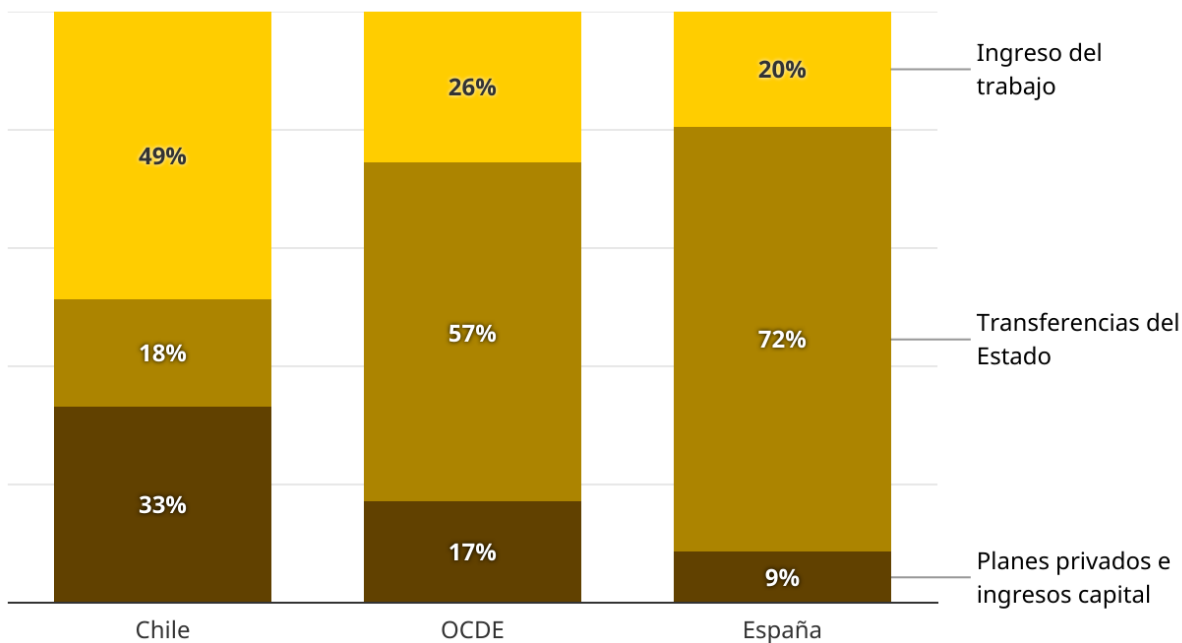
El sistema de pensiones chileno incentiva el trabajo de aquellos que todavía están en condiciones de llevarlo a cabo. Gracias a ello, la presión fiscal sobre los trabajadores actuales es menor, evitando los enormes problemas que genera la masiva redistribución de ingreso en los sistemas de pensiones de reparto.

A pesar de que las transferencias del Estado son muy contenidas en Chile y, por tanto, la sostenibilidad de las cuentas públicas no está entredicho, los ingresos de los mayores de 65 años en Chile son relativamente elevados (ver Gráfico 19 más abajo).

Gráfica 14

## Los jubilados en Chile **no son una carga fiscal**

Ingreso de los jubilados por fuente (porcentaje sobre el total)



Año 2020

Los porcentajes de la OCDE no suman en la base de datos original 100% por ser una media simple de cada subindicador. En este gráfico han sido recalculados para que sumen 100%.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Income and poverty of older people)

### 4.5. El mercado de capitales más profundo de Iberoamérica

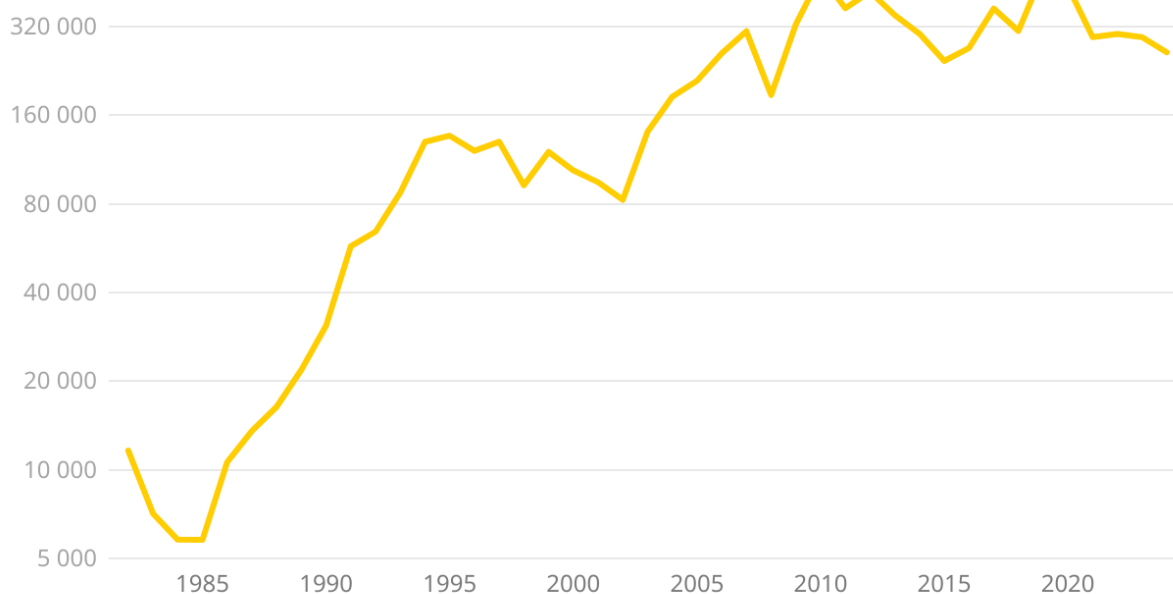
El fuerte volumen de ahorro derivado del sistema de pensiones de capitalización transformó el panorama financiero chileno, dando lugar a uno de los mercados de capitales más sólidos de la región. De hecho, Chile lidera Iberoamérica en profundidad bursátil, medida como la capitalización de sus empresas cotizadas en proporción al PIB (capitalización bursátil).

En los primeros años tras la creación del sistema, el valor de las acciones cotizadas en Chile representaba apenas el 20% del PIB. En menos de dos décadas, la capitalización bursátil alcanzó un nivel equivalente al tamaño total de la economía chilena. En términos reales, el valor de las empresas cotizadas pasó de 11.600 millones de dólares en 1982 a 262.000 millones en 2024, multiplicándose por 22.

Gráfica 15

## Chile desarrolló un **mercado de capitales** desde la creación del **sistema de pensiones** de capitalización

Capitalización bursátil de la bolsa de Santiago



En millones de dólares del año 2024

Escala log

La serie utilizada después de 1991 es original del Banco Mundial. Antes de 1991 los datos han sido estimados a partir de datos de PIB y capitalización bursátil en términos de PIB del Banco Central de Chile

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Capital Markets in Chile: From Financial Repression to Financial Deepening; Banco Mundial

9 Con datos del Banco Mundial, la capitalización bursátil de Chile es del 80% del PIB mientras que el promedio de Iberoamérica y Caribe apenas llega al 30%

10 Introducir referencia paper CATO

#### 4.6. Ahorro, mercado de capitales y crecimiento económico

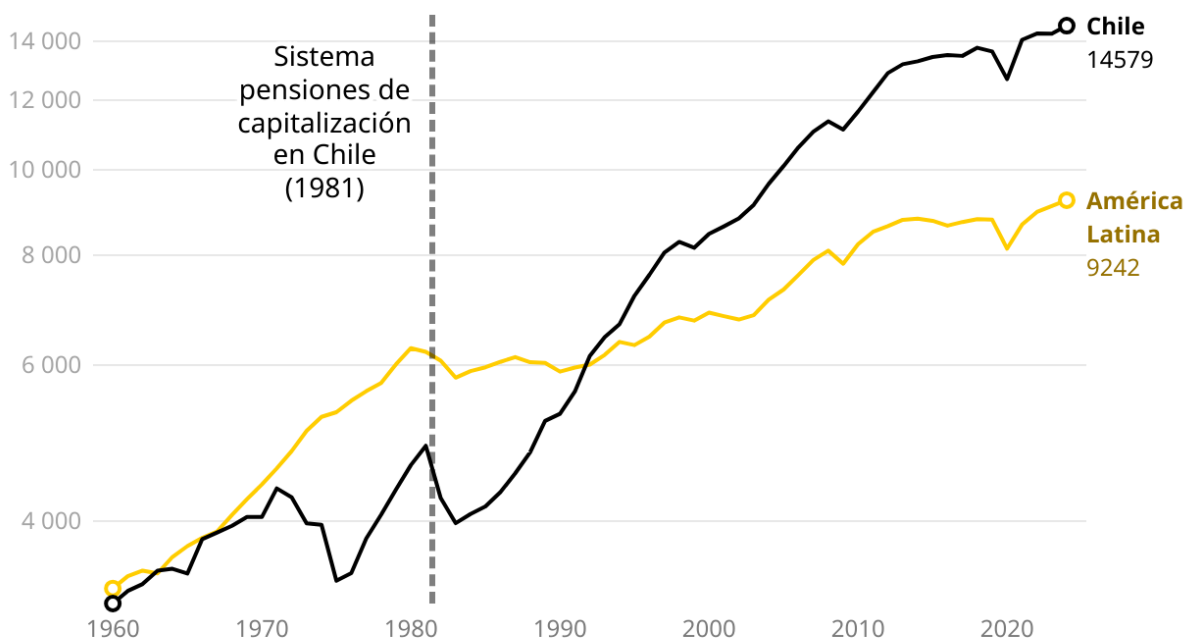
El ahorro de los trabajadores en conjunto con el mercado de capitales chileno pusieron a disposición de las empresas chilenas ingentes cantidades de recursos que pudieron ser utilizadas para acometer nuevos proyectos de inversión.

Siguiendo las teorías de crecimiento estándar en macroeconomía podemos afirmar que la redirección del ahorro de la sociedad que generó el sistema de pensiones chileno incentivó el crecimiento económico observado en Chile desde el año 1982.

Gráfica 16

### El **milagro económico de Chile** en perspectiva

PIB per cápita de Chile y América Latina y el Caribe (1960-2024)



En dólares del año 2015

Escala log

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Banco Mundial

#### 4.7. Inversión en el exterior: blindando pensiones

Otro aspecto sobresaliente del sistema chileno que es digno de mención es su acumulación de activos externos para sostener el pago de las pensiones nacionales. Esta acumulación de activos externos se dio coincidiendo con la flexibilización de los criterios de inversión de las AFPs a inicios de los años 2000.

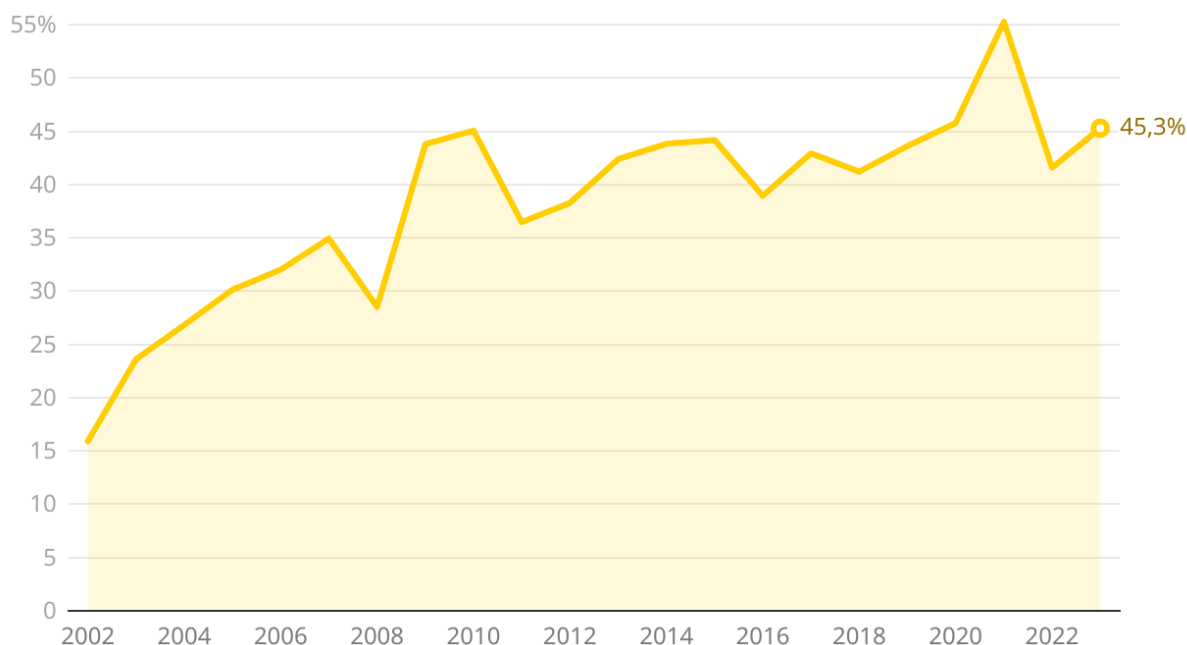
La inversión en activos externos provoca que se desvincule, al menos parcialmente, el pago de las pensiones de la actividad económica interna. Este es un elemento extra que limita la transferencia de ingresos entre generaciones.

Al acumular activos externos, el proceso de acumulación de capital comentado anteriormente tiene lugar en terceros países. En este sentido, se pierde parte del potencial de crecimiento económico que conlleva la redirección del ahorro a actividades productivas. Pero, por otra parte, se puede argumentar que la desvinculación entre el ingreso de la generación más joven y el ingreso de la generación anciana es mayor.

Gráfica 17

### Casi la **mitad de los activos** del sistema de pensiones chileno se encuentran en el **exterior**

Porcentaje de activos del sistema de pensiones chileno emitidos en el exterior



## 4.8. El principal problema

El sistema de pensiones de Chile ha sido objeto de críticas en varios de sus aspectos. Probablemente el más notable es la baja tasa de sustitución (pensión/último salario) que ofrece a sus pensionistas.

### 4.8.1. Pensiones reducidas

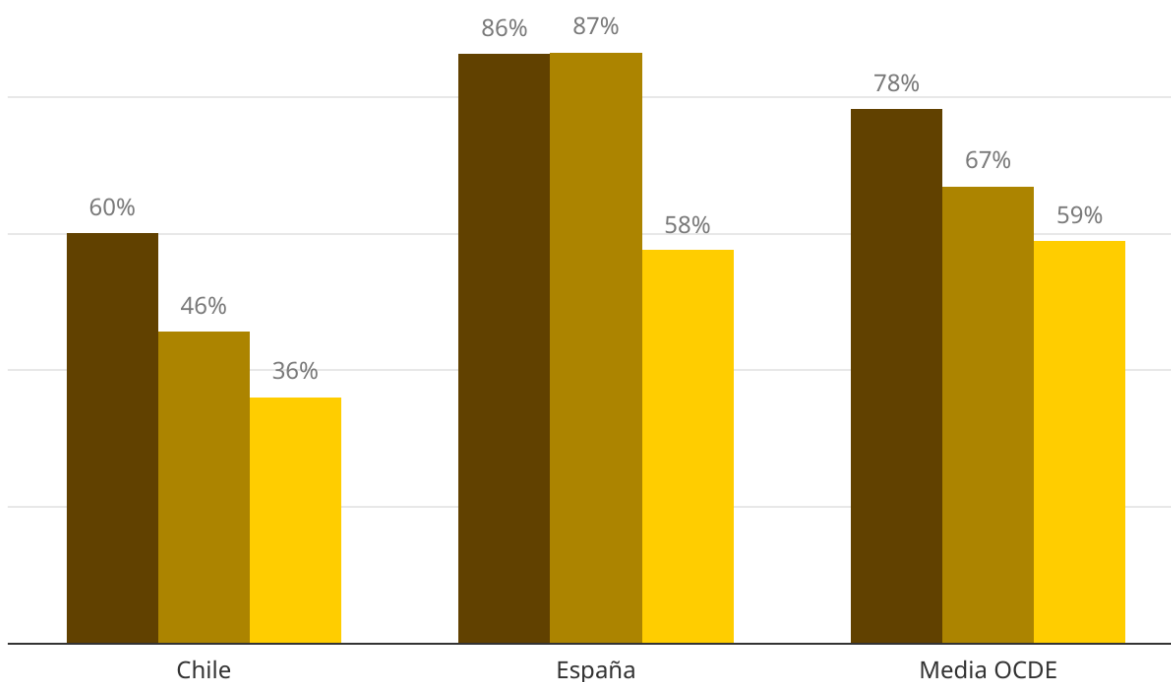
Los pensionistas chilenos reciben una pensión notablemente inferior a la de los países de la OCDE.

Gráfica 18

## Las pensiones en Chile son relativamente reducidas

Tasa de reemplazo del sistema de pensiones (pensión jubilación vs último salario)

■ 50% ingreso medio ■ 100% ingreso medio ■ 200% ingreso medio



Año 2022

La tasa de reemplazo mide la cuantía de la pensión contra el último salario

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Pensions at a Glance)

10 Una liquidación de activos en el mercado nacional podría conllevar una caída en la capitalización promedio de la economía y una caída de la productividad del factor trabajo (y con ello de su remuneración).

#### **4.8.2. ¿Por qué son tan reducidas las pensiones en Chile?**

La baja tasa de sustitución puede ser explicada principalmente por la baja cotización que se exige en Chile en comparación con otros países. Como ya vimos en el gráfico 11 más arriba, en Chile el ahorro obligatorio dedicado a pensiones ha sido el 10% del ingreso de los trabajadores mientras que en España casi es del 30% y en los países de la OCDE ronda el 20%.

Adicionalmente, el crecimiento económico de Chile ha sido notable en las últimas décadas (ver gráfico 16), lo que implica que los aportes que realizaron los trabajadores en el pasado fueron pequeños en términos absolutos porque sus salarios también lo eran. El ingreso imponible promedio en Chile en el año 2002 era de apenas 443 dólares al mes mientras que en el año 2025 esta cifra roza los 1400 dólares al mes. Estas cifras implican que un trabajador promedio apenas aportaba 45 dólares al mes a su fondo de pensiones en el año 2002. Incluso con rentabilidades muy elevadas de la inversión (como las que ha habido en Chile) es muy difícil que el jubilado promedio cobre una pensión similar al sueldo de los trabajadores chilenos actuales.

#### **4.9. Baja tasa, buenos ingresos**

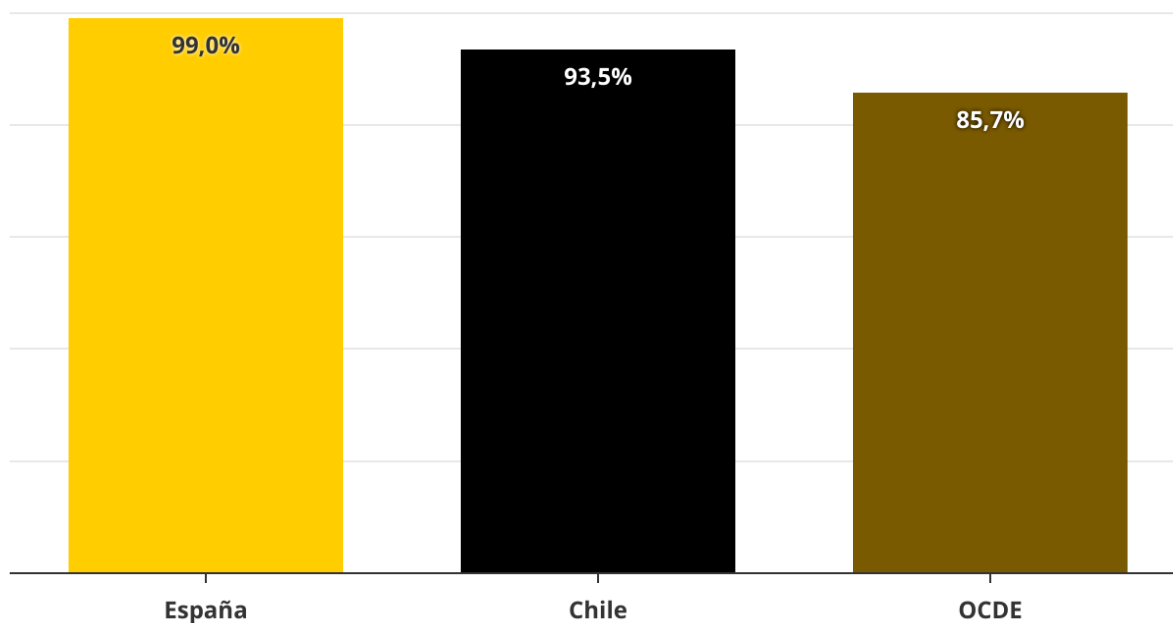
A pesar de que, efectivamente, el sistema chileno paga pensiones menores a las de otros países desarrollados, no es menos cierto que el ingreso de los jubilados chilenos es superior al de los países de la OCDE.



Gráfica 19

## El ingreso de los jubilados chilenos es superior al de otros países desarrollados

Ingreso de los mayores de 65 años como porcentaje del ingreso del resto de la población



Año 2020

Porcentaje del ingreso disponible medio de toda la población del país

El ingreso se ajusta por el tamaño y la composición del hogar

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OECD Income and Poverty of Older People

12 Datos de la superintendencia de pensiones de Chile.

13 Comparado con el nivel de ingreso de los trabajadores de cada país.

Existe una aparente contradicción en los datos de Chile: el buen desempeño en las cifras de ingreso de los mayores de 65 años se combina con una baja tasa de sustitución del sistema de pensiones. Esta contradicción solo es aparente, ya que la mayor tasa de empleo de los mayores de 65 años (gráfica 13) y un mayor porcentaje de ingresos de capital de este colectivo en Chile (gráfica 14) complementan los ingresos de la pensión, provocando un ingreso relativo más elevado de este grupo etario en comparación con otros países de la OCDE.

#### **4.10. Lecciones del sistema chileno**

El sistema de pensiones chileno nos deja dos enseñanzas muy relevantes para aplicar al sistema español: la primera es que la acumulación de ahorro y activos productivos por parte de una generación provoca un ingreso autónomo para su jubilación libera recursos fiscales y desvincula el ingreso de los más jóvenes y el de los más mayores.

La segunda gran enseñanza que se puede extraer del sistema chileno es que no actúa en el “vacío”, sino que tiene repercusiones sobre otras variables económicas y que un buen modelo previsional es una pieza clave del crecimiento económico, del bienestar y de la paz social.

## 5. Tensiones del sistema alemán

En la problemática del sistema de pensiones, Alemania es uno de los espejos más útiles en los que España puede mirarse de entre las grandes economías europeas. Alemania comparte con España la presencia de un fuerte primer pilar del modelo previsional público y de reparto, una demografía envejecida y una productividad que se ha estancado en los últimos años.

Alemania se encuentra actualmente acometiendo una profunda reforma de su esquema de jubilación y su reforma está siendo objeto de amargas controversias políticas y división social en el país teutón.

### 5.1. Su arquitectura

Los tres pilares del sistema de pensiones alemán se articulan de la siguiente manera

- **Pilar 1 (reparto):**

El primer pilar del sistema alemán lo forma un seguro público de reparto obligatorio, con la edad legal de jubilación aumentando a 67 años de forma paulatina hasta el 2031, una cotización total del 18,6% del salario de los trabajadores compartida entre empresa y trabajador y una penalización por jubilación anticipada con algunas excepciones.

- **Pilar 2 (ocupacional):**

Este segundo pilar está formado por los planes de pensiones de empresa ofrecidos bajo un sistema de capitalización. Estos planes de empresa están regidos por convenios y acuerdos sectoriales.

Los planes de empresa tienen una cobertura bastante extensa en Alemania: cubren a más del 50% de los trabajadores alemanes (en comparación con un 10% de cobertura en España).

Existen diferentes modalidades (fondos de pensiones de empresa, seguros colectivos, compromisos directos, entre otros), y aunque no son obligatorios, están fuertemente incentivados fiscal y jurídicamente.

- **Pilar 3 (ahorro privado):**

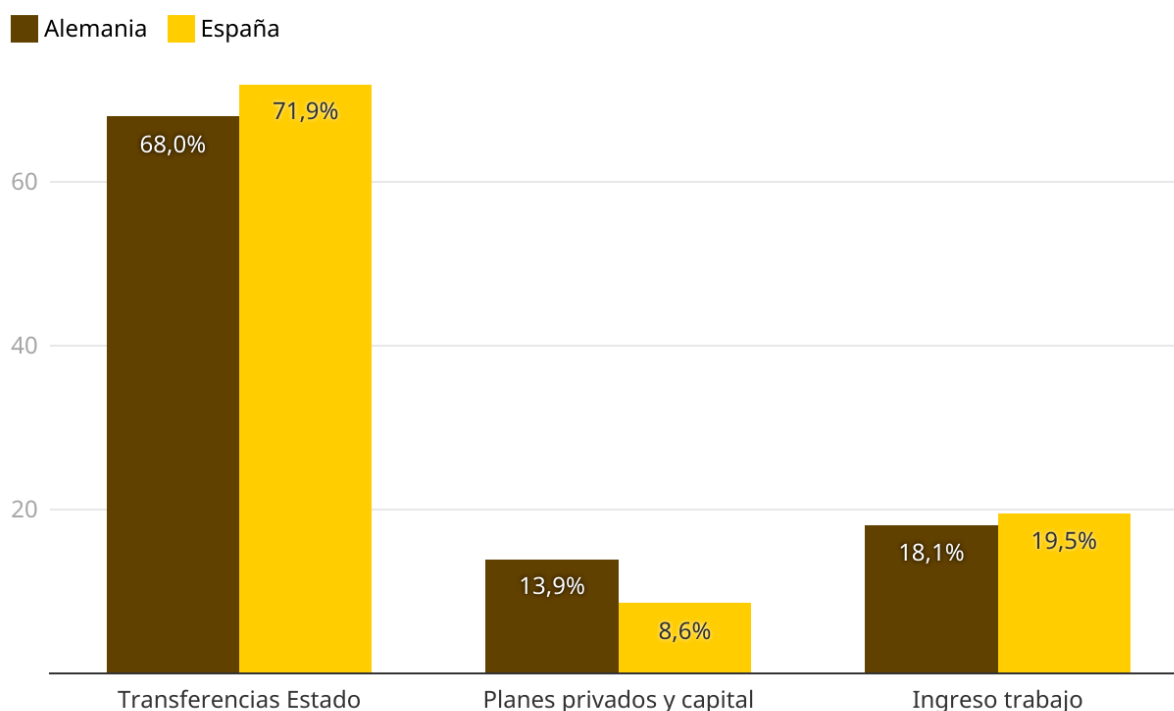
Este tercer pilar está formado por cuentas de ahorro individuales que cuentan con amplios incentivos fiscales bajo diferentes programas que se detallan más abajo.

Alemania es el país más parecido de los analizados en este informe a España en lo que a fuente de ingresos de sus jubilados se refiere ya que la mayoría de jubilados recibe el grueso de su ingreso de transferencias públicas.

Gráfica 20

## Los **jubilados alemanes** tienen una distribución de ingresos similar a la de los **españoles**

Fuente de ingresos de las personas de más de 65 años en Alemania y España, en porcentaje del ingreso bruto equivalente



Año 2021

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Income and Wealth distribution database)

## 5.2. Aportaciones a planes privados

Las aportaciones privadas tienen una especial importancia en el sistema alemán de pensiones, especialmente aquellas destinadas al tercer pilar (ahorro en cuentas individuales).

En algunas modalidades (Rürup-Rente), estos planes están sujetos a una deducción fiscal por la totalidad de las aportaciones con unos límites establecidos y revisados periódicamente: en 2025 este límite se fijó en 29.344 euros para individuos solteros y hasta 58.688 euros para matrimonios.

*Gráfica 21*

### **Alemania incentiva las pensiones privadas con deducciones fiscales**

Deducciones fiscales en el sistema privado de pensiones en términos de salario medio



Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OCDE (Average annual wages), fuentes oficiales

### 5.3. Estabilidad en el gasto

Desde los años ochenta del siglo pasado, Alemania ha mostrado una fuerte estabilidad en cuanto al gasto realizado en el sistema de pensiones en relación al PIB. Con contadas excepciones, el gasto en pensiones se ha mantenido entre el 10 y el 11% del PIB.

Gráfica 22

## Alemania estabiliza el porcentaje de gasto en pensiones, España lo dispara

Gasto en pensiones públicas, en porcentaje del PIB

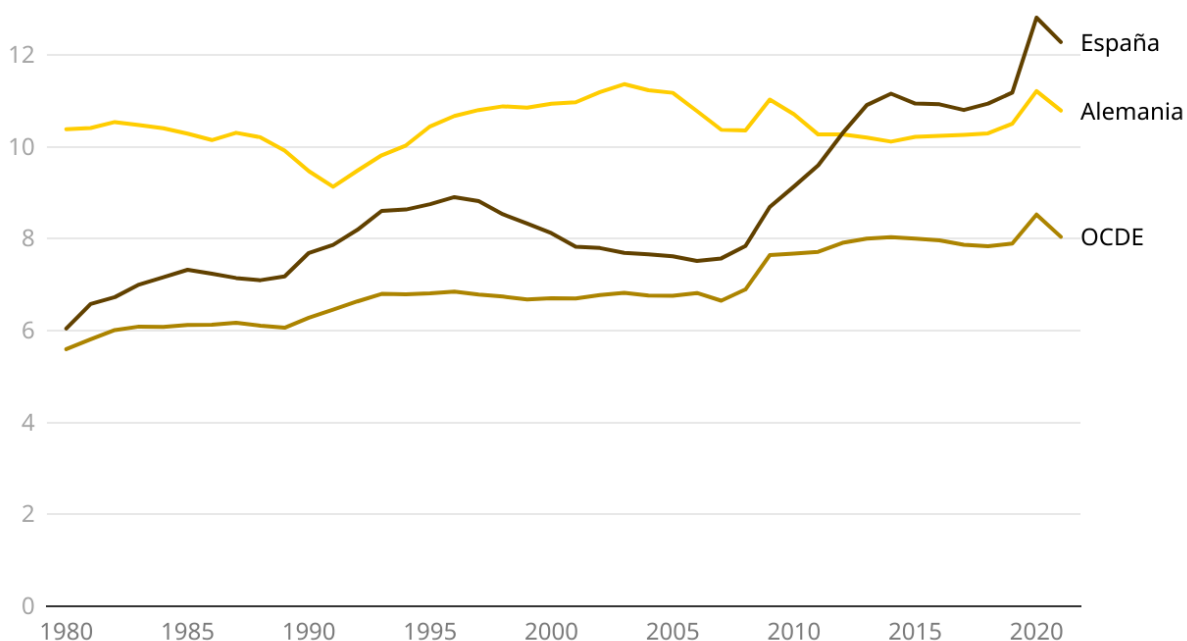


Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: OECD Social Expenditure Database

#### 5.4. La justificación para las reformas

Sin embargo, pese a mantener un gasto relativamente estable como porcentaje del PIB, Alemania está realizando reformas estructurales en su sistema de pensiones.

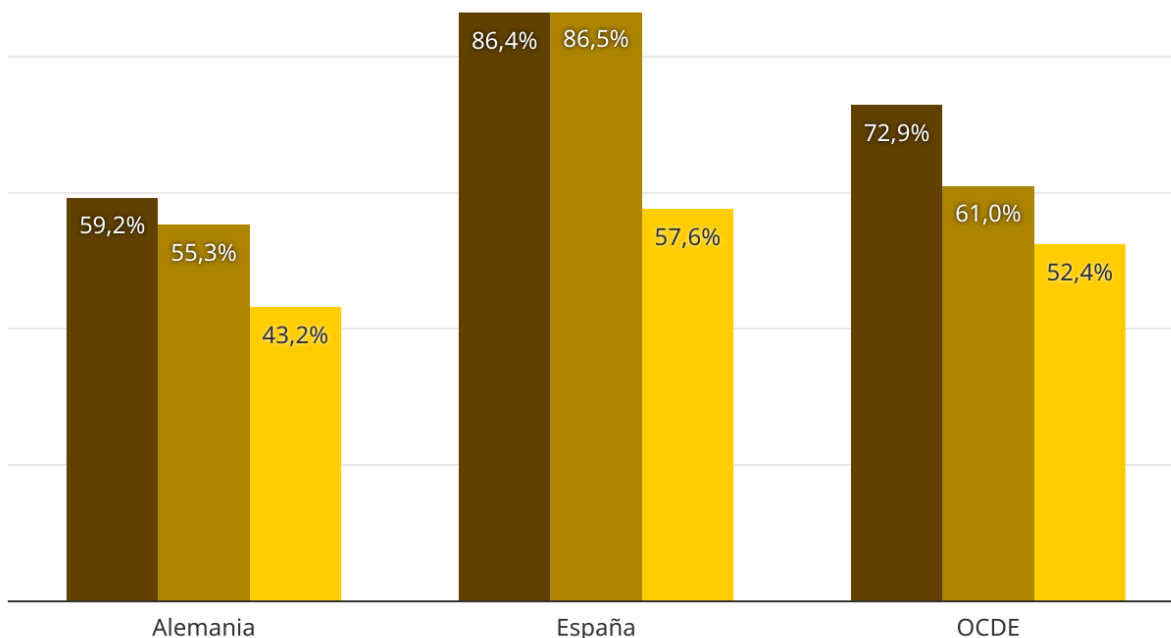
Una de las razones para acometer estas reformas son las reiteradas quejas por las bajas pensiones que perciben los jubilados alemanes. Y es que en Alemania se cobran pensiones relativamente reducidas comparadas con las existentes en otros países desarrollados.

Gráfica 23

### La pensión en **Alemania** es **menor** que en **España**

Tasa de sustitución neta (porcentaje de los ingresos previos a la jubilación) para diferentes porcentajes de salario medio

- 50% Salario medio
- 100% Salario medio
- 200% Salario medio



Año 2022

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: OECD Pensions at a Glance

Además, existen reiteradas quejas por la caída relativa del poder adquisitivo de las pensiones públicas en Alemania. Estas quejas están fundamentadas en la existencia de un factor de sostenibilidad que adecua el gasto en pensiones a la esperanza de vida y la presencia de desequilibrios en las cuentas del sistema.

Gráfica 24

## La **pensión pública en Alemania ha caído** hasta el **48% del salario de los trabajadores**

Nivel de pensión neto antes de impuestos para los antiguos Bundesländer (1977-2024)

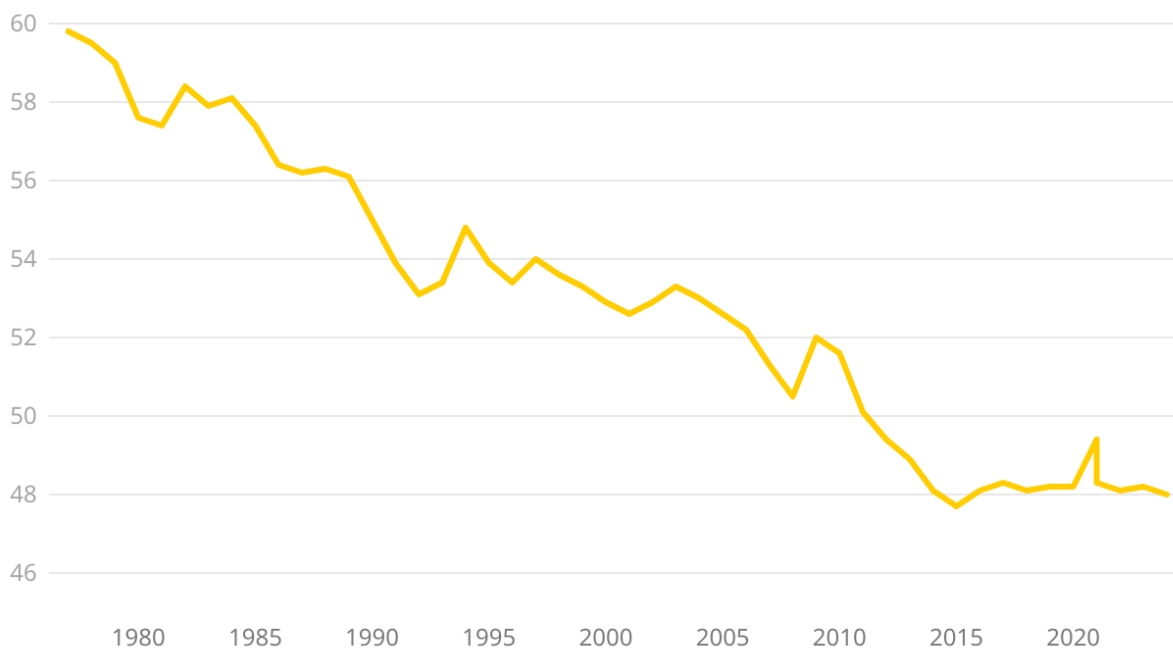


Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Deutsche Rentenversicherung, Rentenversicherung in Zeitreihen (2024)



Esta caída relativa del pilar público de pensiones alemán, unido a la expectativa de que la caída no frene en el futuro, ha provocado múltiples quejas y que se haya iniciado un paquete de reformas que se detallan a continuación.

### 5.5. Blindaje del 48%

El blindaje de la pensión es la pieza política y técnica que más condiciona el resto de instrumentos. Surge tras años en que el factor de sostenibilidad moderó la generosidad del primer pilar del sistema de pensiones alemán conforme aumentaba la relación pensionistas/cotizantes, provocando quejas porque la pensión del primer pilar tendía a descender respecto al salario medio.

La última reforma (Rentenpaket II) fija legalmente que el nivel de pensión no caiga por debajo del 48% del salario medio equivalente. El problema es que garantizar la cifra del 48% implica más contribuciones o más financiación con los presupuestos del Estado (o ambas cosas) si el crecimiento económico y las cifras de empleo no compensan la mayor cantidad de pensionistas.

Este blindaje, empero, no es gratuito ya que eleva las exigencias financieras futuras y demanda nuevas fuentes de financiación en el presente.

Tabla 1

## El blindaje de la jubilación en Alemania equivale a un incremento del 6% del IVA

Comparativa de estimaciones de diferentes parámetros con y sin blindaje de acuerdo al Deutsche Bundesbank

Indicador (2070)	Legislación actual	Con blindaje 48%
Nivel de pensión (%)	40,5	48.0
Tasa de cotización (%)	25,0	29.0
Coste fiscal (subida IVA)		+6 p.p.

El coste fiscal es la subida estimada del IVA que debería ocurrir para sufragar el blindaje las pensiones alemanas

La tasa de cotización incluye cotizaciones a los tres pilares del sistema de pensiones alemán

Tabla: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Deutsche Bundesbank, Monthly Report, Junio 2022 – “Pension insurance scheme: long- term scenarios and reform options”

## 5.6. Crecen las contribuciones sociales

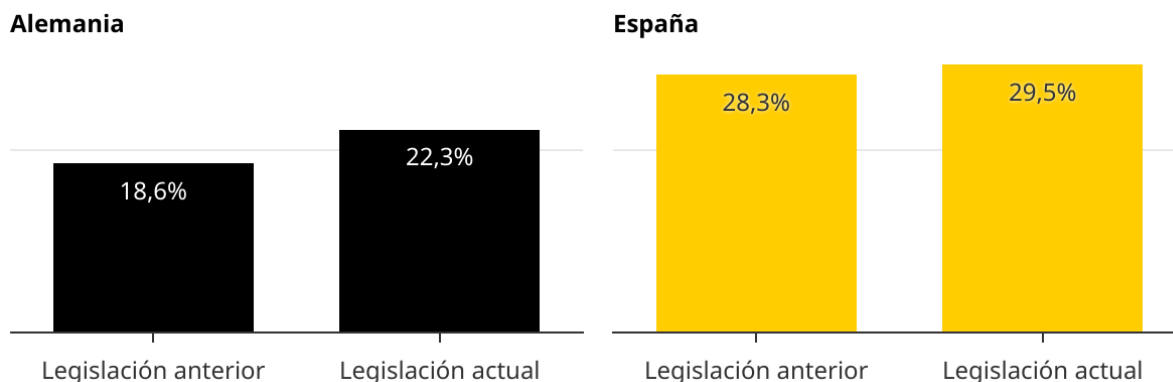
El blindaje exige elevar cotizaciones y/o transferencias presupuestarias. Actualmente, los trabajadores alemanes deben destinar un 18,6% de su salario al pago de pensiones, pero este porcentaje deberá crecer hasta el 22,3% para paliar el desequilibrio entre gastos e ingresos del sistema.

Aunque Alemania ha aprobado recientemente un aumento en las cotizaciones, el porcentaje de los ingresos de los trabajadores destinado a financiar las pensiones sigue siendo considerablemente mayor en España.

Gráfica 25

### La **cotización** con destino a la **pensión pública** es superior en **España** que en **Alemania**

Comparativa de cotizaciones sociales destinadas al primer pilar de la pensión en España y Alemania (antes/después de la última reforma de cada país)



La legislación anterior se refiere al periodo anterior al año 2023 en España y al año 2025 en Alemania.

La legislación actual refleja la situación a la que se llegará después del periodo transitorio

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

14 De acuerdo al informe publicado por el Deutsche Bundesbank "Pension insurance scheme: long-term scenarios and reform options", las simulaciones realizadas en 2022 resultan en que si no se produjera dicho blindaje el nivel de pensión (Rentenniveau) caería hasta un 40.5% del salario promedio. Según estas simulaciones, la tasa de cotización en 2070 sería de en torno al 25 por ciento sin blindaje y del 29% con el blindaje del 48%. Sin embargo, la figura más preocupante se corresponde con que el gasto público adicional comparado con 2025 sería equivalente a una subida del impuesto sobre el valor añadido del 6%.

### **5.7. Creando un fondo soberano**

A pesar de la subida en las cotizaciones sociales, las estimaciones actuariales en Alemania pronostican que el coste de soportar el blindaje de la pensión desborda lo que se recaudaría en cotizaciones (ver tabla 1)

Aquí es donde entra el Generationenkapital: un fondo público de inversión que, gracias a la inversión en mercados de capitales, se espera que pueda aportar anualmente el rendimiento de sus inversiones al sistema de pensiones de reparto para equilibrar ingresos y gastos del sistema y evitar futuros incrementos de las cotizaciones de los trabajadores.

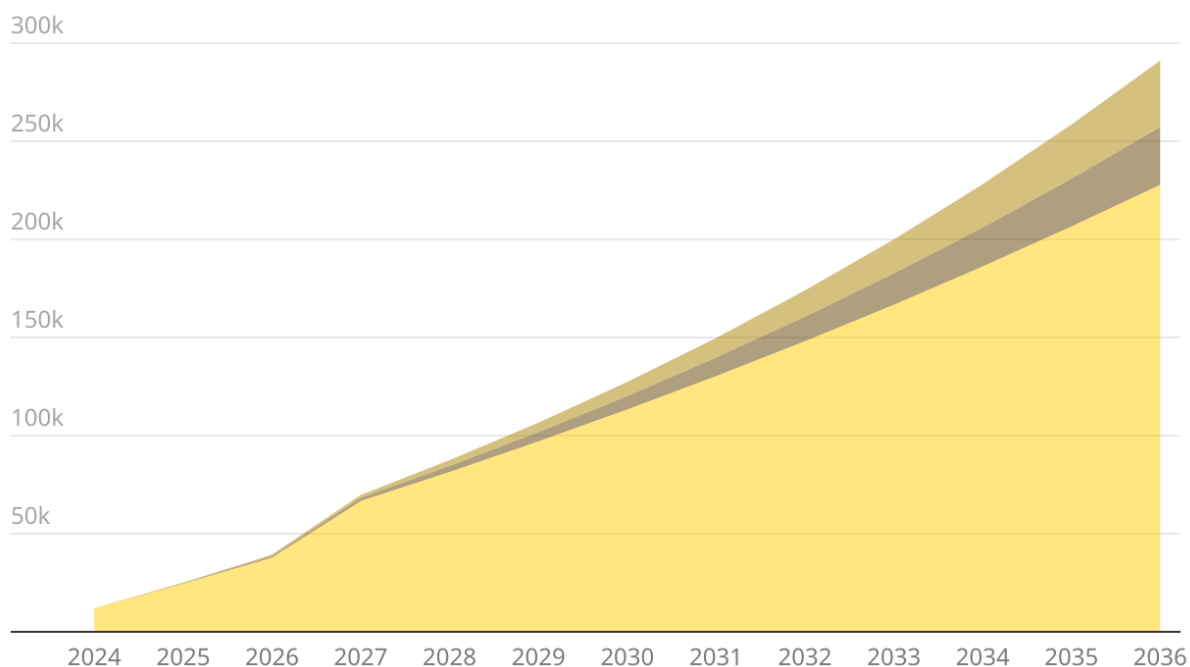
El plan arranca con 12.500 millones de euros financiados con deuda presupuestaria. Se espera que este fondo crezca anualmente con aportes y reinversiones, y aspira a alcanzar entre 200.000 millones y 300.000 millones en el año 2035. A partir de 2036 se prevén distribuciones anuales del orden de 10.000 millones de euros a la seguridad social alemana. La idea es transformar parte de la carga intergeneracional en retornos financieros.

Gráfica 26

## Acumulación esperada de activos del fondo soberano de pensiones de Alemania

Expectativa de acumulación bajo diferentes escenarios de rentabilidad de la inversión

Rentabilidad 2%   Rentabilidad 4%   Rentabilidad 6%



Millones de euros

Se asume una aportación inicial de 12000 millones que crece cada año un 3% y una aportación de 15000 millones en el año 2027.

El escenario central de revalorización del 4% en línea con lo esperado por el gobierno alemán (3,8% neto de intereses y costes).

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

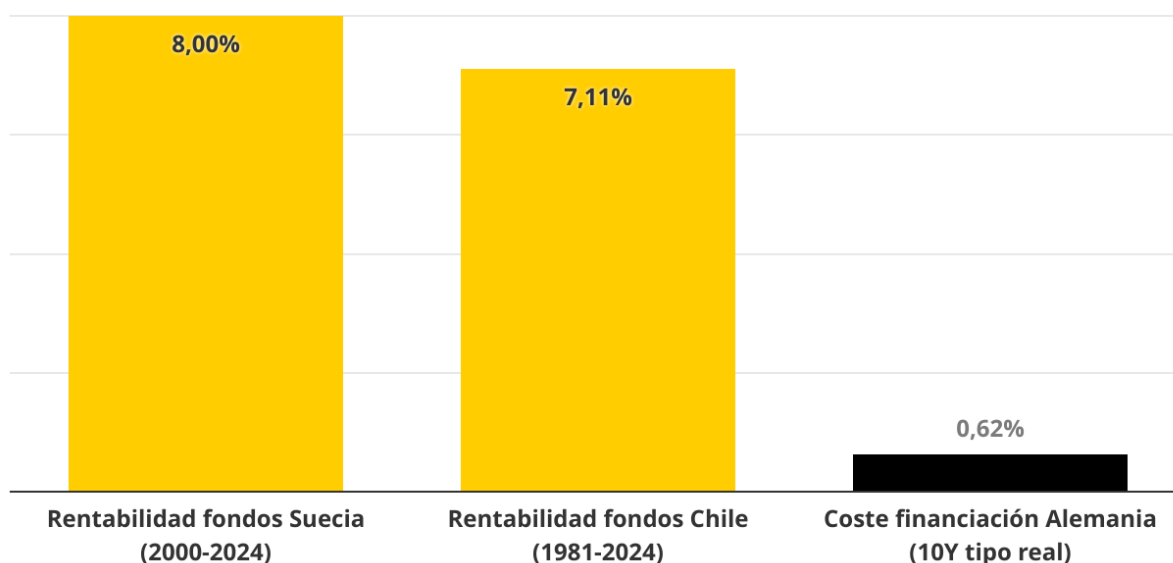
• Fuente: Bundestag. (11 de octubre de 2024). Compilación de materiales para la audiencia pública del 14 de octubre de 2024 sobre el proyecto de ley para la estabilización del nivel de pensiones y la creación de un capital generacional

La creación del fondo tiene todo el sentido del mundo en términos financieros. Alemania se financia en los mercados de capitales a un tipo de interés reducido, 2,7% para el bono a 10 años. La experiencia de otros fondos de pensiones de capitalización como los de Chile y los de Suecia muestran que se puede conseguir rendimientos reales promedios cercanos al 7% anual. En términos nominales esto implica que se podrían conseguir retornos mayores al 9% mientras la financiación se consigue a menos del 3%. En términos financieros la constitución de este fondo tiene sentido.

Gráfica 27

## El bajo coste de financiación de **Alemania** puede justificar la creación del **fondo soberano de pensiones**

Rendimiento real de los fondos de pensiones de Suecia y de Chile y rentabilidad real del bono alemán a 10 años



Rendimiento real anual acumulado para los fondos de pensiones

Fondo AP7 en Suecia; Promedio fondos riesgo C en Chile

El coste de financiación de Alemania se ha calculado restando al tipo nominal a 10 años del bono alemán (a finales de octubre de 2025) la inflación meta del BCE del 2%

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: AP7.se; spensiones.cl; investing.com

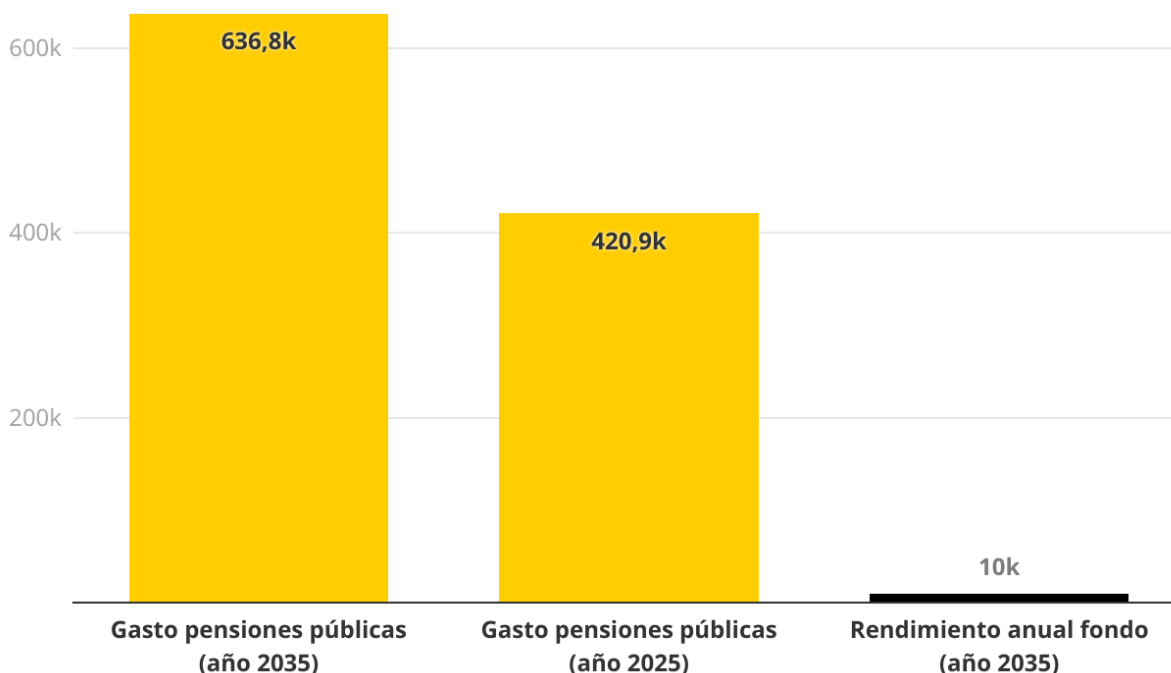
La creación de este fondo supone un cambio de paradigma desde un sistema puro de reparto hacia un sistema que pretende aprovechar las ventajas de la inversión en mercados financieros. Los flujos que se irán destinando a este fondo especial se invertirán en mercados de capital globales con el fin de aprovecharse de las oportunidades de rédito que presentan los mismos.

La principal crítica económica a la creación de este fondo proviene de su escala. Y es que sus rendimientos serán muy pequeños (10.000 millones/año) para los gastos que se prevén en el sistema (800.000 millones/año), por lo que serían más un parche que una auténtica solución.

Gráfica 28

## El fondo de pensiones alemán será completamente insuficiente para cubrir las pensiones

Rendimiento esperado del fondo y gasto en pensiones públicas de Alemania



Millones de euros

La expectativa de gasto y rendimiento en el año 2035 corresponden al escenario central estimado por el Ministerio Federal de Trabajo y Asuntos Sociales

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Ministerio Federal de Trabajo y Asuntos Sociales. (2024). Informe sobre el seguro de pensiones 2024: Informe del Gobierno Federal sobre el seguro de pensiones

## **5.8. El factor de sostenibilidad**

Entender el factor de sostenibilidad alemán es clave para contextualizar las quejas que desembocan en el blindaje del 48%. Ese factor, introducido en las grandes reformas de los años 2000, reduce la indexación de pensiones cuando el ratio pensionistas/cotizantes empeora: esto es, en esencia, un amortiguador automático.

La pérdida de generosidad del primer pilar frente a los salarios genera malestar social. De ahí que el blindaje del 48% neutralice en la práctica parte de ese amortiguador automático, trasladando la carga de su coste a los trabajadores actuales mediante el incremento en las cotizaciones sociales.

## **5.9. Subsidio, gasto y riesgos**

Aunque Alemania suele percibirse como una economía “disciplinada”, el primer pilar recibe un subsidio federal significativo que ha aumentado y previsiblemente seguirá aumentando en escenarios de envejecimiento.

Institutos económicos (por ejemplo, ifo Institute for Economic Research) han advertido de la necesidad de incrementar cargas en los presupuestos por el blindaje del 48%.

Gráfica 29

## Alemania no deja de incrementar las subvenciones federales al sistema de pensiones

Subvenciones federales al régimen general de pensiones, estados federados antiguos (hasta 1990) y total (a partir de 1991), millones de euros de 2020

■ Subvención federal general ■ Subvención federal adicional ■ Importe complementario a la sub. fed. Adicional

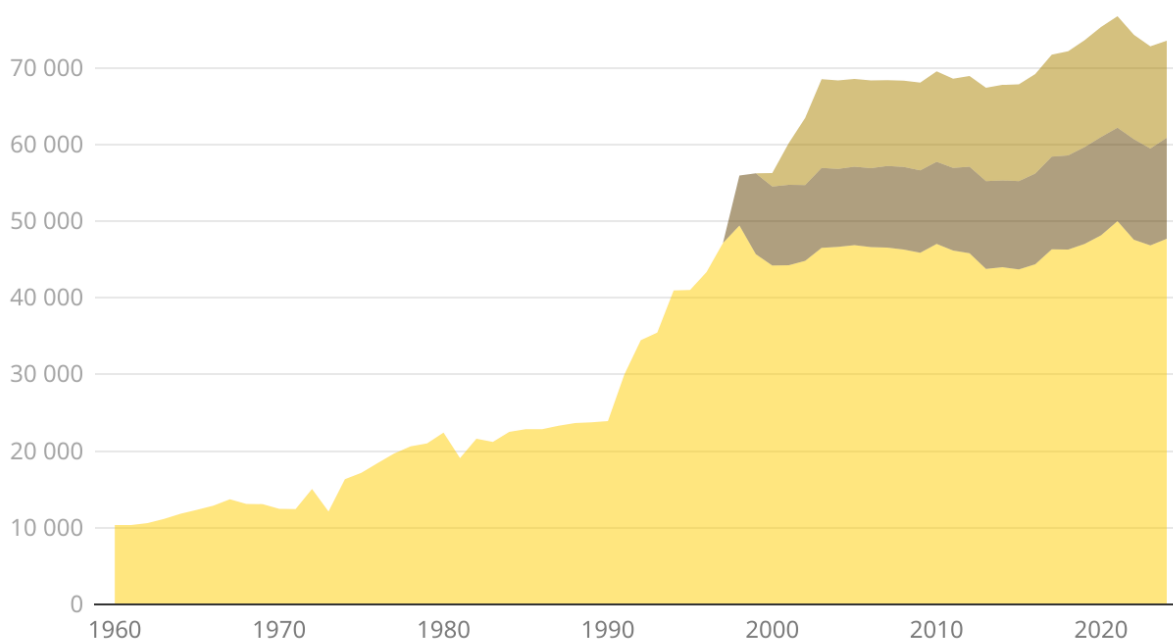


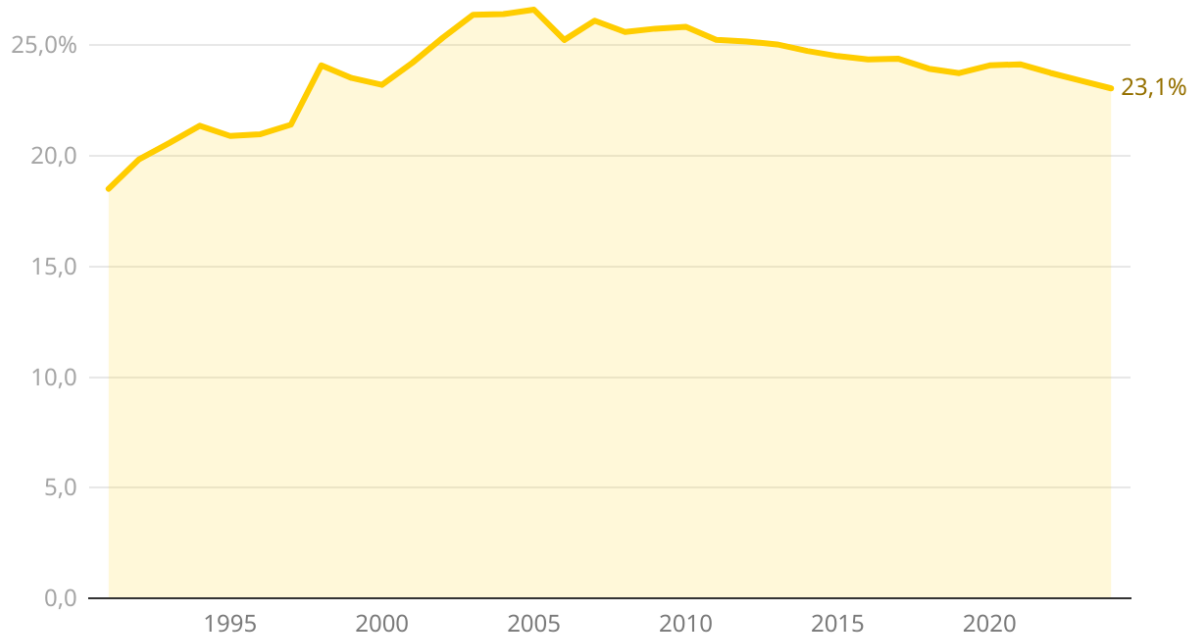
Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Deutsche Rentenversicherung. Rentenversicherung in Zeitreihen (2024), Banco Mundial (deflactor del PIB)



Gráfica 30

## El 25% del gasto en pensiones en Alemania está financiado con presupuestos generales del Estado

Subvenciones federales, en porcentaje de los ingresos totales del seguro de pensiones (RV)



Años 1991-2024

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Deutsche Rentenversicherung. Rentenversicherung in Zeitreihen (2024)

### 5.10. Desde la cuna hasta la tumba

Dados los problemas relacionados con el sistema de reparto y las potenciales amenazas a la financiación del sistema de pensiones de diversa naturaleza (como [los factores demográficos estudiados aquí](#)), se han discutido otras soluciones. Entre ellas destaca la llamada pensión de inicio temprano que consiste en la extensión del componente de capitalización a la infancia.

Aunque este sistema todavía no está implementado a nivel legislativo, se ha discutido ampliamente en el parlamento alemán y se menciona en el paquete de pensiones del año 2025, por lo que los detalles específicos no están todavía disponibles. A grandes rasgos, la propuesta consiste en que los padres o representantes legales abran un depósito a los niños y adolescentes entre los 6 y los 18 años que asisten a una institución educativa.

Se prevé una aportación estatal fija de carácter mensual con un importe de 10 euros al mes por niño o adolescente. Por tanto, se habla de una inversión estatal de en torno a 1.440 euros que se invertirán en diferentes mercados de capital, destinada a que se perciba tras la edad de jubilación.

### 5.11. Lecciones del sistema alemán

Las recientes reformas del sistema de pensiones alemán ponen de relieve la complicada tensión intergeneracional creada por un sistema de reparto bajo una situación de invierno demográfico.

Los mecanismos automáticos que limitan el crecimiento en el nivel de pensiones cuando los ingresos contributivos derivados de los salarios no son suficientes pueden ser revertidas por el malestar social que provoca en los jubilados actuales. Al ser una proporción creciente de la población, estos jubilados tienen un peso electoral desproporcionado que puede provocar la caída en cualquier reforma.

15 <https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/Rentenpaket-2025/rentenpaket-2025.html>

## 6. Una problemática común

La crisis del sistema de pensiones no es un hecho aislado. Los países analizados en este informe, así como otros muchos, comparten muchas de las problemáticas presentes en España.

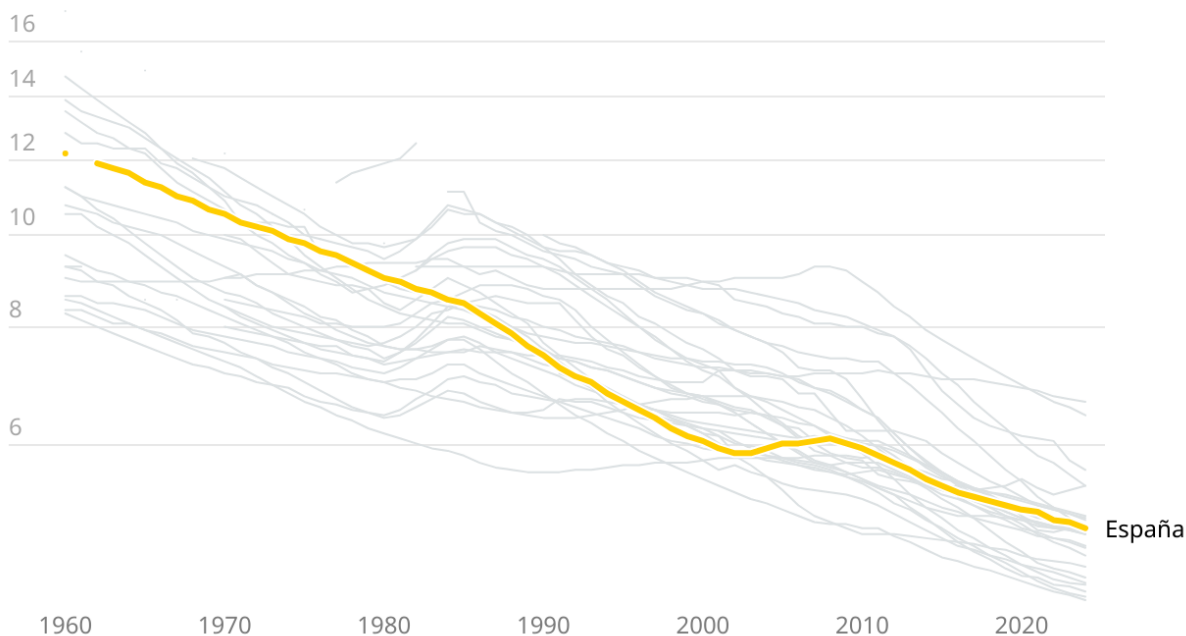
El cambio demográfico que implicó la generación del Baby Boom, añadido a una caída global de la natalidad, ha puesto en serios aprietos a los sistemas de pensiones a lo largo y ancho del globo.

La proporción de población en edad de trabajar ha caído en toda Europa de forma constante en las últimas décadas, en este ámbito España no es una *rara avis*.

Gráfica 31

### El envejecimiento de la población pone en peligro el sistema de pensiones de reparto

Personas en edad de trabajar sobre población de más de 65 años  
Países de la Unión Europea entre 1960 y 2024



Población entre 15 y 64 años sobre población mayor a 65 años entre 1960 y 2024

Gráfico: Centro de Investigación Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) •

Fuente: Eurostat

### 6.1. España, a la cabeza del esfuerzo previsional

Una manera de observar la sostenibilidad del sistema de pensiones es analizar la relación entre el gasto en pensiones sobre el PIB y el peso de los pensionistas en el total de la población. Esta ratio muestra cuánto recibe, en promedio, cada jubilado en comparación con el PIB per cápita, ofreciendo una medida sencilla y clara de la presión intergeneracional.

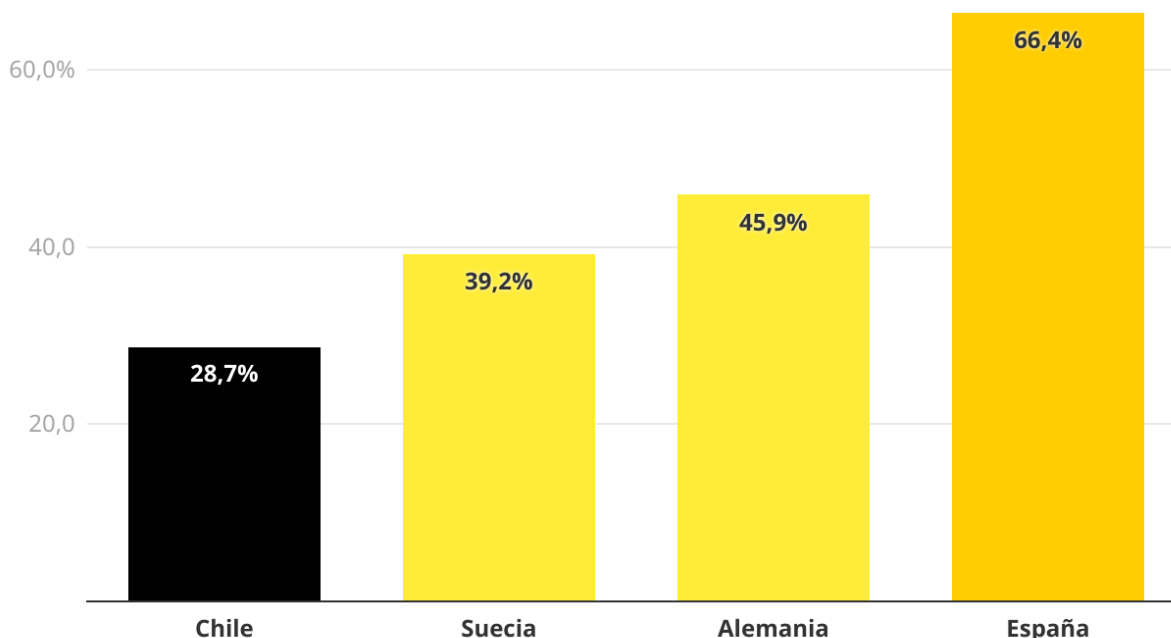
España lidera este indicador de manera destacada, alcanzando un valor de 66,4, lo que indica que la pensión pública media equivale al 66,4% del PIB por habitante.

Estos datos ponen de manifiesto que el esfuerzo público que la sociedad española realiza para financiar a sus pensionistas es el más elevado del grupo, lo que subraya la intensidad del desafío de sostenibilidad que afronta su sistema.

Gráfica 32

## España realiza el mayor esfuerzo público en pensiones de entre los países comparados

Gasto público en pensiones por pensionista en relación al PIB por habitante



2023 o último año disponible

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

• Fuente: Comisión Europea y OCDE

## 6.2. Incentivos fiscales al ahorro

Para fomentar el ahorro a largo plazo, especialmente en los pilares 2 y 3, los Estados suelen implementar incentivos fiscales. Estos beneficios buscan reducir la carga tributaria presente del ahorrador a cambio de que éste destine una parte de sus ingresos a asegurar su futuro financiero. El mecanismo más común es la deducción de las aportaciones de la base imponible del impuesto sobre la renta, lo que genera un ahorro fiscal inmediato y difiere el pago de impuestos al momento del rescate, generalmente en la jubilación, cuando el tipo impositivo suele ser menor.

La comparación entre los modelos de distintos países revela la existencia de filosofías diversas:

- **España:** El principal incentivo fiscal es la reducción de las aportaciones en la base imponible del IRPF. Para los planes de empresa (Pilar 2), el límite conjunto de aportación (empresa y trabajador) es de 10.000 € anuales. En el caso de los planes de pensiones privados (Pilar 3), el beneficio fiscal se ha reducido a un máximo de 1.500 € anuales o el 30% de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas. En ambos casos, el mecanismo difiere el pago de impuestos hasta el momento del rescate.
- **Alemania:** Se fomenta el ahorro para la jubilación mediante la exención directa de impuestos y cotizaciones. En el Pilar 2, las aportaciones realizadas desde el salario bruto están exentas de impuestos hasta un 8% del techo de contribución a la seguridad social (aproximadamente unos 7.200 €) y exentas de cotizaciones sociales hasta un 4% (alrededor de 3.600 €). Para el Pilar 3, ofrece un sistema dual: la pensión “Riester”, incentivada con subvenciones estatales y deducciones hasta 2.100 €, y la pensión “Rürup”, orientada a autónomos con límites deducibles muy elevados (hasta más de 27.000 €).
- **Suecia:** El sistema sueco ha centrado sus incentivos fiscales casi exclusivamente en los planes de empresa (Pilar 2). Para el empleado, el principal beneficio es que las contribuciones que realiza el empleador no se consideran un ingreso salarial en ese momento, por lo que no se pagan impuestos sobre esa cantidad, difiriendo la carga fiscal a la jubilación. Para la empresa, estas aportaciones son un gasto deducible en su impuesto de sociedades. Por regla general, la compañía puede deducir los costes de pensiones de hasta el 35% del salario anual del empleado, con un límite adicional de 10 “price base amounts” (un indicador oficial que se actualiza anualmente). Por el contrario, Suecia se distingue por haber eliminado prácticamente todos los incentivos fiscales directos para el ahorro en planes de pensiones privados (Pilar 3), apostando por fortalecer el sistema público y el ocupacional en lugar del individual.

- **Chile:** Presenta un sistema de incentivos flexible y potente, especialmente en el ahorro voluntario. En el Pilar 3, las aportaciones del empleador conocidas como “Depósitos Convenidos” (hasta 900 UF anuales, que equivale a unos 32.000 euros) no constituyen renta para el trabajador, por lo que están exentas de impuestos. En el Pilar 3, a través del Ahorro Previsional Voluntario (APV), el ciudadano puede elegir entre dos regímenes: recibir una bonificación directa del Estado del 15% de lo ahorrado (con un tope de 380 euros) o deducir sus aportaciones de la base imponible para reducir el pago de impuestos (hasta 600 UF anuales, que equivalen a alrededor de 21.200 euros).

Tabla 2

## **España, Alemania, Suecia y Chile** muestran modelos distintos de apoyo al ahorro previsional

Comparativa de límites, beneficios y mecanismos fiscales en los pilares 2 (empresa) y 3 (privado)

País	Pilar 2 (Planes de empresa)	Pilar 3 (Planes privados / Ahorro individual)
<b>España</b>	Límite: 10.000 € anuales (empresa + trabajador). Incentivo: Reducción en la base imponible del IRPF. Mecanismo: Diferimiento fiscal hasta el rescate.	Límite: 1.500 € anuales o el 30% de los rendimientos netos. Incentivo: Reducción en la base imponible del IRPF. Mecanismo: Diferimiento fiscal hasta el rescate.
<b>Alemania</b>	Límite: Exento de impuestos hasta el 8% del techo de cotización (~7.200 €) y exento de cotizaciones sociales hasta el 4% (~3.600 €). Incentivo: Exención fiscal y de cotizaciones. Mecanismo: Deducción directa desde el salario bruto.	Riester: Deducción hasta 2.100 € + subvención estatal. Rürup: Deducción hasta 27.000 € (autónomos). Incentivo: Deducción y/o subvención. Mecanismo: Reducción directa en el IRPF.
<b>Suecia</b>	Límite: Hasta el 35% del salario anual del empleado o 10 'price base amounts' (~57.000 €). Incentivo: No se considera ingreso salarial; deducible para la empresa. Mecanismo: Diferimiento fiscal del trabajador y deducción en el impuesto de sociedades.	Límite: Sin incentivos fiscales relevantes. Incentivo: Eliminados. Mecanismo: Se favorece el sistema público y ocupacional.
<b>Chile</b>	Límite: Hasta 900 UF anuales (~32.000 €). Incentivo: Exento de impuestos (no constituye renta). Mecanismo: Aportaciones del empleador ('Depósitos Convenidos').	Límite: Hasta 600 UF anuales (~21.200 €). Incentivo: Bonificación estatal del 15% (máx. 380 €) o deducción fiscal. Mecanismo: Crédito fiscal o reducción de base imponible.

## 7. Conclusiones

Las experiencias comparadas de Alemania, Suecia y Chile muestran tres caminos, con resultados muy distintos, para afrontar el envejecimiento poblacional y la sostenibilidad de las pensiones:

- Suecia acreditó que un sistema de reparto puede ser estable si convierte las promesas en reglas: cuentas nocionales, equilibrio actuarial automático y una comunicación transparente (el “Sobre naranja”) que alinea expectativas e introduce incentivos para la paz intergeneracional. La consecuencia es un gasto público estabilizado y menor dependencia exclusiva del pilar público gracias al peso del empleo y del capital en la renta de los más mayores.
- Chile probó el efecto de la capitalización compuesta. La acumulación de activos en el sistema de pensiones reduce la carga fiscal, desvincula el gasto en pensiones del ciclo demográfico, impulsa el mercado de capitales y eleva la participación laboral de los mayores. Su talón de Aquiles, las tasas de sustitución modestas, obedece, sobre todo, a una tasa de contribución relativamente baja y a trayectorias salariales históricamente reducidas; aun así, los ingresos totales de los más mayores son altos por la combinación de trabajo y rentas del capital y por la existencia de un pilar solidario (PGU) que garantiza una pensión mínima.
- Alemania ilustra la tensión política de los sistemas de reparto maduros: blindar niveles mínimos de pensión (48% del salario medio) en presencia de un marcado envejecimiento obliga a subir cotizaciones y a recurrir al presupuesto público. La creación de un fondo soberano de pensiones puede ser una buena idea pero la escala limitada solo ofrece un alivio marginal frente al gigantesco gasto del sistema público de pensiones. La amplia cobertura de planes ocupacionales y los incentivos fiscales muestran una vía para diversificar fuentes de ingreso, pero no sustituyen a reglas automáticas que contengan la deriva del primer pilar.



## 7.1 Lecciones para España

Necesidad de reglas: sin reglas que ajusten prestaciones a demografía e ingresos, la sostenibilidad queda a merced del ciclo político. El modelo sueco de cuentas nocionales ofrece la arquitectura más robusta para preservar solvencia y credibilidad.

1. Necesidad de diversificar fuentes de ingresos de la tercera edad: elevar la cobertura y el peso efectivo de los planes de empresa (cuasi-obligatorios en Suecia) y facilitar el ahorro individual reduce la dependencia del pilar público y mejora la estabilidad del ingreso en la vejez.
2. Capitalización con propósito: incorporar un componente financiado con activos —ya sea mediante planes ocupacionales potentes o fondos colectivos bien gobernados y de escala suficiente, como los AP suecos— puede aliviar la presión futura; pero, como muestra Alemania, su tamaño debe ser proporcional al reto.
3. Incentivos al trabajo sénior: reglas que no penalicen seguir trabajando tras la edad legal, y que conecten pensión con las aportaciones efectivas, elevan ingresos totales y rebajan la carga sobre cotizantes activos.
4. Transparencia radical: información anual personalizada y estable (a la sueca) reduce incertidumbre, ancla expectativas y fortalece el pacto intergeneracional.

El análisis comparativo muestra que, si España desea mantener pensiones suficientes sin intensificar la carga sobre los trabajadores activos, debe avanzar hacia un sistema con reglas automáticas, pilares complementarios sólidos y acumulación efectiva de activos. Alemania advierte sobre los límites de las soluciones discrecionales; Suecia demuestra cómo diseñar un reparto sostenible; y Chile enseña que la capitalización puede alinear incentivos, generar ahorro y elevar los ingresos en la vejez.

## 7. Referencias

Boado-Peñas, M. del C. (2021). Reformas del sistema de pensiones: La experiencia sueca (Documento de trabajo 2021/03). Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). <https://documentos.fedea.net/pubs/dt/2021/dt2021-03.pdf>

Calvo, Santiago (2025). Las reformas de la Seguridad Social en España: un desequilibrio permanente

Calvo, Santiago; Fernández, Daniel (2025). La (in)sostenibilidad de la Seguridad Social

Datenreihen der Rentenstatistik aus den letzten zwei Jahrzehnten <https://www.bundestag.de/resource/blob/921604/WD-6-082-22-pdf.pdf>

Deutsche Bundesbank. Monthly report June 2022. "Pension insurance scheme:long-term scenarios and reform options"

Fernández, Daniel; Calvo, Santiago (2025). El día D de las pensiones ha llegado: se jubila la generación del baby boom.

OECD Pensions at a Glance (2023): How Does Chile Compare?

OECD Pensions at a Glance 2023: How does Germany Compare? [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/10/pensions-at-a-glance-2023-country-notes\\_2e11a061/germany\\_b25dff82/5c33989b-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/10/pensions-at-a-glance-2023-country-notes_2e11a061/germany_b25dff82/5c33989b-en.pdf)

Regeringen. (2025). Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2024 (Skr. 2024/25:130). Finansdepartementet. <https://www.regeringen.se/contentassets/4db3887e283c49f4bfd0901ef6b9815d/redovisning-av-ap-fondernas-verksamhet-t.o.m.-2024-skr-202425130.pdf>

Tepper, Jürgen. 2003. "Die drei Säulen der Altersvorsorge. Konzepte auf dem Prüfstand". Weisbaden, Gabler.



[hesperides.edu.es](https://hesperides.edu.es)