

Panorama de las Pensiones Privadas en Europa

Buenos Aires, 30 de enero de 2026

AL SEÑOR DIRECTOR EJECUTIVO DE ANSES

S/D

En el marco de nuestra asistencia técnica continua, elevamos el presente informe como una pieza complementaria de los análisis que venimos desarrollando para esta Administración en torno a los desafíos estructurales de la seguridad social argentina.

Las páginas que siguen no proponen un ejercicio descriptivo sobre Europa, sino una tesis operativa para la toma de decisiones: si la sostenibilidad y la equidad previsional constituyen el núcleo del problema argentino, entonces el debate no puede reducirse a fórmulas paramétricas aisladas ni a trasplantes mecánicos de modelos.

En particular, la evidencia europea muestra con nitidez que la capitalización previsional no es un “modelo” en sí mismo, sino un instrumento cuyo desempeño depende —de manera decisiva— de su infraestructura institucional: reglas de gobernanza, disciplina de costos, estándares de transparencia, mecanismos de protección al ahorrista, portabilidad de derechos y capacidad estatal de monitoreo.

El diagnóstico central que vertebra este informe es una advertencia metodológica y estratégica.

Los sistemas privados de pensiones, cuando fueron introducidos como sustitutos parciales del pilar público sin regulación robusta ni mecanismos de compensación, tendieron a producir resultados heterogéneos en cobertura y suficiencia, a desplazar riesgos hacia los hogares y a incrementar costos fiscales de transición, generando crisis de legitimidad que desembocaron en reversiones y recalibraciones.

En cambio, allí donde operaron como complemento dentro de un arreglo regulatorio creíble y socialmente integrado, contribuyeron a ampliar previsibilidad y a consolidar ahorro de largo plazo, sin erosionar el rol del Estado como garante último de la protección previsional.

Esta tensión se vuelve crítica en el presente, porque Europa ya no discute las pensiones privadas como un tema de “larga maduración”, sino como un componente activo de respuesta ante un envejecimiento acelerado, la presión sobre la suficiencia de los sistemas públicos y la creciente complejidad de trayectorias laborales.

Bajo ese telón de fondo, el continente está transitando un giro de segunda generación: más que promover ahorro previsional “a ciegas”, busca construir confianza a partir de infraestructura de información, mecanismos de adhesión que reduzcan fricciones y estándares regulatorios que aseguren valor por dinero para el afiliado.

Por ello, el informe se estructura en cinco capítulos que se articulan como un razonamiento único.

En el Capítulo I se delimita la evolución del multipilar europeo, el punto de inflexión que representó la crisis de 2008 y la heterogeneidad institucional vigente, incluyendo el contraste entre sistemas ocupacionales complementarios altamente regulados y experiencias de capitalización obligatoria con elevados costos de transición y resultados insuficientes.

En el Capítulo II se analiza el Producto Paneuropeo de Pensiones Personales (PEPP) como respuesta regulatoria orientada a reducir fragmentación, promover portabilidad y establecer un piso común de protección al ahorrista, destacando su arquitectura de “subcuentas” y la disciplina explícita de costos.

En el Capítulo III se sistematizan tendencias recientes (2024–2025) observadas por EIOPA y debates en organismos internacionales, con especial foco en el desplazamiento de riesgos hacia el individuo, la necesidad de mejores diseños por defecto y la centralidad de la supervisión para sostener la legitimidad.

El Capítulo IV presenta un panorama comparado de sistemas privados en Europa, mostrando que el volumen de activos es un resultado —no un punto de partida— de arreglos institucionales consistentes y persistentes.

Finalmente, el Capítulo V consolida las implicancias para la Argentina y formula una propuesta de adaptación regulatoria de inspiración europea.

La conclusión que se desprende del recorrido es clara: la lección más valiosa de Europa no es “cuánto capitalizan”, sino cómo regula, monitorea y hace portable el derecho previsional complementario en contextos de alta movilidad y envejecimiento.

En ese carril, el informe propone explorar una adaptación “tipo PEPP” al federalismo argentino: una regulación marco federal con pautas comunes mínimas —transparencia, portabilidad, disciplina de costos, estándares de información y supervisión coordinada— que permita ordenar heterogeneidades sin desconocer particularidades jurisdiccionales.

En nuestro país, este enfoque adquiere un sentido adicional por la existencia de cajas previsionales provinciales que operan separadas del régimen nacional y cuya fragmentación incide sobre inequidades normativas, portabilidad y tensiones fiscales.

Sin asumir soluciones abruptas, se plantea avanzar hacia una convergencia gradual en la que ANSES consolide un rol de coordinador y garante sistémico, y en la que las instituciones provinciales puedan reconvertirse como capacidades territoriales de gestión bajo estándares unificados, preservando presencia local pero eliminando la dispersión de reglas que hoy alimenta desequilibrios y asimetrías.

Este informe se inscribe, además, en continuidad con trabajos previos presentados a esa Dirección Ejecutiva —Sostenibilidad, Brecha y Ambición; Empleo Independiente y Seguridad Social; Permanencia y salida del mercado laboral de los trabajadores de mayor edad, decisiones de retiro conforme el sector de actividad y

reformas de la seguridad social; y Panorama de pensiones privadas en América Latina— con el objetivo de sumar evidencia comparada y herramientas de diseño institucional que permitan pasar del diagnóstico a una agenda factible de reforma y coordinación.

Aprovechamos la oportunidad para saludarlo muy atentamente.



Dr. JOSE PEDRO BUSTOS
DIRECTOR REGIONAL
AREA CONO SUR

ÍNDICE

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	7
CAPÍTULO II. EL PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES (PEPP) Y SU IMPLEMENTACIÓN COMPARADA EN EUROPA	27
CAPÍTULO III. TENDENCIA RECIENTES (2024-2025) (EIOPA) Y DEBATES DE OO.II.	44
CAPÍTULO IV. SISTEMAS PRIVADOS DE PENSIONES EN EUROPA	101
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES	167

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

Los sistemas privados de pensiones, tanto obligatorios como voluntarios, han adquirido un rol significativo en la arquitectura previsional europea desde la década de 1980, en el marco de reformas orientadas a diversificar las fuentes de financiamiento de la vejez y a complementar, y en algunos casos reconfigurar parcialmente, los sistemas públicos de reparto.

Estas transformaciones se inscriben en el enfoque multipilar promovido por organismos internacionales, que propone combinar un pilar público de base con mecanismos de capitalización ocupacional e individual¹.

Durante este período, numerosos países europeos incorporaron componentes de capitalización con distintos grados de obligatoriedad y alcance.

La evidencia comparada indica que estos esquemas contribuyeron a la profundización de los mercados de capitales y, bajo determinadas condiciones, a moderar presiones fiscales de largo plazo.

Sin embargo, también generaron resultados heterogéneos en términos de cobertura, suficiencia de las prestaciones y distribución del riesgo, especialmente cuando se implementaron como sustitutos parciales del sistema público sin mecanismos adecuados de regulación y compensación.²

Las crisis financieras globales, y en particular la de 2008, marcaron un punto de inflexión en la evaluación de estas reformas.

¹

<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/973571468174557899>

² <https://www.oecd.org/social/pensions-at-a-glance-europe-19991363.htm>

La volatilidad de los mercados financieros y los elevados costos fiscales de transición pusieron en evidencia vulnerabilidades estructurales de los sistemas de capitalización, lo que condujo a una revisión crítica de las privatizaciones previsionales implementadas en décadas anteriores.

Como resultado, para 2018 al menos dieciocho países habían revertido total o parcialmente procesos de privatización de sus sistemas de pensiones, especialmente en Europa Central y Oriental.³

Estas reversiones no implicaron un abandono generalizado de la capitalización, sino una redefinición del equilibrio entre pilares, reforzando el rol del Estado como garante último de la protección previsional.

En la actualidad, el panorama europeo se caracteriza por una marcada heterogeneidad institucional.

En las economías avanzadas de Europa Occidental y los países nórdicos, las pensiones privadas cumplen predominantemente una función complementaria y se estructuran en el denominado segundo pilar, pensiones ocupacionales, generalmente vinculadas a la relación laboral y a la negociación colectiva, y el tercer pilar, conformado por planes individuales de adhesión voluntaria.

Estos sistemas se desarrollaron de forma gradual, con altos niveles de regulación pública, amplios grados de cobertura y esquemas de gobernanza diseñados para limitar los riesgos para los afiliados.

En contraste, varios países de Europa Central y Oriental introdujeron, entre mediados de la década de 1990 y los primeros años del siglo XXI, pilares privados obligatorios basados en cuentas individuales de contribución definida administradas por entidades privadas.

Estas reformas, inspiradas en experiencias internacionales de capitalización, se implementaron como parte de procesos más amplios de transición económica e institucional.

Un total de catorce países de Europa Oriental y del espacio postsoviético avanzaron en este sentido entre 1994 y 2005.

No obstante, la experiencia posterior evidenció limitaciones fiscales, problemas de suficiencia y altos costos de transición, lo que motivó ajustes sustantivos.

Hungría eliminó su pilar privado en 2010; Polonia lo reformuló en 2011 y 2014; Estonia lo volvió voluntario en 2020; y otros países, como Eslovaquia, Letonia, Lituania y Rumania, redujeron o modificaron las contribuciones privadas obligatorias.

Las divergencias institucionales se reflejan también en el volumen de activos previsionales acumulados.

Poniendo el foco en el ámbito más económico de nuestro objeto de estudio, los países europeos, se trae a colación el documento de la OCDE Mercados de pensiones en foco (2024)⁴, el cual afirma que un grupo reducido de economías europeas, registra activos de pensiones privadas que superan el 100% del PIB, resultado de la consolidación histórica de amplios sistemas ocupacionales de base colectiva.

4

https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/11/pension-markets-in-focus-2024_54fb4783/b11473d3-en.pdf

Dinamarca presenta el mayor desarrollo relativo del ahorro previsional privado dentro de Europa: los activos alcanzan 198,1% del PIB (aprox. USD 824 mil millones).

Esto implica que el stock de fondos acumulados en vehículos previsionales privados es casi dos veces el tamaño anual de su economía, lo que suele estar asociado a una fuerte tradición de esquemas ocupacionales y de ahorro colectivo con amplia cobertura y contribuciones sostenidas en el tiempo.

Islandia también muestra un nivel extraordinariamente alto, con activos equivalentes a 181,8% del PIB (aprox. USD 57 mil millones).

Aunque su volumen absoluto es pequeño por el tamaño del país, la relación sobre el PIB confirma un sistema previsional privado muy consolidado en proporción a su economía, típicamente vinculado a mecanismos de acumulación de largo plazo y alta participación.

Suiza registra activos de pensiones privadas por 159,8% del PIB (aprox. USD 1.512 mil millones), lo que refleja una estructura previsional donde el componente de capitalización tiene un peso central.

En términos comparados, Suiza combina un mercado financiero profundo con una institucionalidad de pensiones ocupacionales robusta, lo que tiende a elevar el volumen de activos acumulados.

Países Bajos alcanza 147,1% del PIB (aprox. USD 1.735 mil millones), posicionándose como una de las economías europeas con mayor “profundidad previsional” del pilar privado.

Este patrón suele corresponderse con sistemas ocupacionales de base colectiva y una acumulación histórica muy significativa, lo que da lugar a un stock de activos previsionales que supera largamente el tamaño de la economía anual.

Suecia muestra activos por 106,6% del PIB (aprox. USD 659 mil millones), superando el umbral del 100% y confirmando un desarrollo importante del ahorro previsional privado y cuasi-privado.

En este caso, el indicador sugiere una presencia relevante de esquemas complementarios y fondos con continuidad contributiva, que terminan generando un volumen de activos elevado respecto del PIB.

Finlandia registra 60,7% del PIB (aprox. USD 184 mil millones), lo cual evidencia un componente de acumulación privada/ocupacional significativo, aunque más moderado.

El indicador sugiere un sistema donde el pilar privado tiene peso, pero convive con un esquema público fuerte, y el resultado final es una acumulación relevante sin alcanzar niveles extraordinarios.

En contraste, otras economías de la Unión Europea presentan un desarrollo mucho más limitado del pilar privado:

Irlanda alcanza 26,1% del PIB (aprox. USD 147 mil millones), mostrando un desarrollo intermedio del pilar privado.

En la práctica, este valor suele reflejar una cobertura parcial y un crecimiento sostenido del ahorro previsional, aunque con menor profundidad relativa que los países con esquemas ocupacionales masivos y de adhesión generalizada.

Letonia presenta activos por 19,5% del PIB (aprox. USD 9 mil millones).

Este nivel indica que existe un pilar de capitalización con presencia real, pero todavía con una escala acotada: la relación PIB-activos es visible, aunque el volumen absoluto continúa siendo reducido.

Estonia muestra 15,3% del PIB (aprox. USD 6 mil millones), reflejando un mercado previsional privado más pequeño y con menor acumulación histórica.

El dato suele asociarse a sistemas donde el componente privado está presente, pero no constituye el núcleo del diseño previsional.

Eslovaquia registra 14,4% del PIB (aprox. USD 20 mil millones), también dentro del rango de desarrollo limitado a moderado.

Esto sugiere un pilar privado existente pero de alcance menor, probablemente más concentrado o con densidad contributiva insuficiente para generar grandes activos relativos.

Portugal alcanza 13,7% del PIB (aprox. USD 40 mil millones), lo que lo coloca dentro de los países donde el pilar privado es claramente secundario frente al sistema público.

El porcentaje es bajo en comparación con el promedio de los países líderes, y suele corresponderse con una menor masificación de planes ocupacionales y una cultura de ahorro previsional privado menos extendida.

Francia presenta 12,2% del PIB (aprox. USD 379 mil millones).

A pesar de que el volumen absoluto es considerable, su peso relativo es bajo, lo que indica que el sistema previsional se apoya principalmente en un esquema público amplio, y que los componentes privados operan más bien como complemento y no como pilar principal.

Italia registra 11,2% del PIB (aprox. USD 259 mil millones), mostrando un desarrollo del ahorro previsional privado relativamente limitado.

En términos comparados, la cifra es consistente con un modelo donde el sistema público conserva un papel dominante y los esquemas privados no alcanzan una participación masiva.

España también se ubica en 11,2% del PIB (aprox. USD 180 mil millones).

Este dato refleja un pilar privado de magnitud reducida en relación con el tamaño de la economía, lo que suele explicarse por la centralidad histórica del sistema público y una cobertura comparativamente menor de planes ocupacionales o de ahorro previsional privado generalizado.

Lituania marca 10,3% del PIB (aprox. USD 8 mil millones), confirmando un desarrollo moderado-bajo.

Si bien existe acumulación, el nivel relativo indica que todavía no se alcanza una profundidad comparable con los países donde los fondos previsionales son estructurales en el ahorro nacional.

Noruega registra 9,3% del PIB (aprox. USD 47 mil millones), ubicándose en un nivel bajo de activos previsionales privados en términos relativos.

Esto no necesariamente implica menor capacidad financiera del país, sino que puede reflejar que el diseño previsional se apoya de forma predominante en otros instrumentos o pilares, y que el sector de “pension providers” no concentra grandes activos respecto del PIB.

Polonia muestra 8,2% del PIB (aprox. USD 71 mil millones).

El tamaño absoluto no es menor, pero la relación con el PIB confirma que el pilar privado no tiene una profundidad elevada; en estos casos, suele observarse un desarrollo desigual y etapas de expansión o ajustes institucionales que inciden en la acumulación de activos.

Chequia (Czechia) registra 8,1% del PIB (aprox. USD 28 mil millones), un valor similar al de Polonia en términos relativos.

Esto sugiere que el pilar privado opera de manera complementaria y que no existe una acumulación masiva comparable con los países de referencia del norte europeo.

Austria presenta 6,8% del PIB (aprox. USD 36 mil millones), confirmando un pilar privado pequeño en términos relativos.

Eslovenia marca 6,7% del PIB (aprox. USD 5 mil millones), mostrando un desarrollo reducido del pilar privado.

En este caso, el porcentaje bajo y el volumen absoluto pequeño indican una acumulación aún limitada y una participación comparativamente marginal dentro del esquema previsional total.

Alemania registra 6,5% del PIB (aprox. USD 295 mil millones).

En términos absolutos el monto es alto por el tamaño de la economía, pero la baja relación con el PIB confirma que los activos previsionales privados no alcanzan una profundidad comparable con los sistemas de capitalización masiva; el sistema público sigue siendo el eje y el componente privado aparece como complemento.

Hungría se ubica en 4,5% del PIB (aprox. USD 10 mil millones), reflejando un desarrollo bajo del ahorro previsional privado.

Este nivel sugiere un mercado pequeño, con menor consolidación institucional o con cambios históricos que pudieron haber afectado la acumulación de activos.

Türkiye (Turquía) registra 2,8% del PIB (aprox. USD 25 mil millones), es decir, un nivel muy reducido de activos previsionales privados en relación con su economía.

La cifra indica que el pilar privado aún no tiene profundidad estructural, y que su rol es más complementario y limitado.

Por último, Luxemburgo marca 1,7% del PIB (aprox. USD 1 mil millón), un valor muy bajo incluso considerando su escala y Grecia se encuentra en 1,0% del PIB (aprox. USD 2 mil millones), constituyendo el extremo inferior entre los países europeos del gráfico.

Los datos de estos países reflejan un pilar privado muy poco desarrollado en relación con la economía, lo que es coherente con sistemas donde el diseño previsional se apoya mayoritariamente en el componente público y la acumulación privada previsional es marginal.

Por otra parte, el envejecimiento poblacional añade un elemento central de presión sobre los sistemas previsionales europeos.

En la Unión Europea, la población de 65 años o más representa actualmente alrededor del 21% del total, y la tasa de dependencia de las personas mayores alcanza aproximadamente el 34%, con proyecciones que anticipan un aumento sustancial hacia 2050, como consecuencia de la baja fecundidad y el aumento de la esperanza de vida⁵.

Este proceso tensiona particularmente a los sistemas públicos de reparto, cuyos compromisos previsionales implícitos alcanzan magnitudes significativas en varias de las principales economías europeas.

En este contexto, los gobiernos y las instituciones europeas han promovido enfoques multipilares que incluyen la expansión de esquemas privados de pensiones, ya sea mediante la capitalización obligatoria en determinados países o a

⁵ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing

través de mecanismos de adhesión automática voluntaria, como el auto-enrolment implementado en el Reino Unido y en Irlanda.⁶

Breve vistazo a la población europea hoy

Europa atraviesa una transición demográfica particularmente intensa, con rasgos estructurales que ya no pueden considerarse “tendencias de largo plazo” sino condiciones presentes y operativas para el diseño de políticas previsionales.

En el período más reciente, la evidencia estadística de Eurostat confirma que la población total de la Unión Europea alcanzó 450,4 millones de habitantes al 1 de enero de 2025, con un aumento de 1,07 millones respecto del año anterior.⁷

Sin embargo, este crecimiento no se explica por una dinámica demográfica “endógena” (nacimientos y defunciones), sino por un patrón cada vez más consolidado: la población crece por migración aun cuando el saldo natural continúa siendo negativo, es decir, aun cuando mueren más personas de las que nacen.

Eurostat describe con claridad que el aumento reciente de población se vincula “en gran medida” con los movimientos migratorios incrementados en la etapa post COVID-19, mientras que el cambio natural negativo persiste como rasgo estructural desde 2012.⁸

Europa sostiene su tamaño poblacional agregado cada vez más por el aporte de la migración neta, mientras se debilita la renovación generacional interna.

En términos simples, Europa no está “vaciándose” demográficamente de manera homogénea, pero sí está envejeciendo de forma acelerada y presenta dificultades

⁶

<https://www.gov.ie/en/department-of-social-protection/publications/auto-enrolment-retirement-savings-system-for-employees/>

⁷ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250711-1?>

⁸

https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_and_population_change_statistics

persistentes para sostener niveles de fecundidad compatibles con el reemplazo poblacional.

Eurostat lo ilustra con un indicador muy contundente: en 2023 se registró una caída récord en nacimientos, con 3,67 millones de nacidos vivos en la UE, un 5,4% menos respecto de 2022, siendo el descenso anual más pronunciado desde 1961.⁹

En ese mismo año, la tasa global de fecundidad se ubicó en 1,38 hijos por mujer, el valor más bajo de la serie histórica europea relevada por Eurostat.¹⁰

La contracara de la baja fecundidad es el incremento sostenido del peso relativo de los grupos de mayor edad, con un crecimiento particularmente marcado de la población muy longeva.

En 2024, más de una quinta parte de la población de la UE (21,6%) tenía 65 años o más, y la edad mediana alcanzó 44,7 años, lo que refleja una estructura poblacional sensiblemente más envejecida que la de décadas anteriores.¹¹

Esta tendencia se vuelve aún más relevante cuando se observa el “tramo alto” de la pirámide: el propio Eurostat destaca que, entre 2004 y 2024, la proporción de población de 80 años y más creció a nivel UE desde 3,8% hasta 6,1%, lo cual anticipa presiones crecientes no solo sobre los sistemas jubilatorios, sino también sobre los dispositivos de salud y cuidados de largo plazo, que suelen ser el “segundo frente” fiscal y social del envejecimiento.

Este proceso no es homogéneo dentro de Europa.

La evidencia comparada muestra diferencias muy fuertes entre países, tanto en la velocidad del envejecimiento como en la estructura demográfica ya alcanzada.

⁹ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250307-12>

¹⁰ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Fertility_statistics

¹¹ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing

Eurostat confirma, por ejemplo, que la edad mediana varía de manera significativa: en 2024 fue de 48,7 años en Italia (uno de los perfiles más envejecidos) y de 39,4 años en Irlanda (uno de los más jóvenes).

En términos de política previsional, estas diferencias importan porque inciden sobre el ratio entre aportantes y beneficiarios, la presión política por ajustes paramétricos y, muy especialmente, el espacio real que cada país tiene para expandir o reforzar componentes de capitalización privada sin comprometer objetivos de suficiencia y cobertura.

Desde una perspectiva de sostenibilidad macro-previsional, el indicador que sintetiza la tensión central es la tasa de dependencia de las personas mayores (old-age dependency ratio).

Eurostat reporta que, al 1 de enero de 2024, el ratio de dependencia en la UE alcanzó 37,0%, lo que equivale a decir que había menos de tres adultos en edad de trabajar por cada persona mayor.¹²

Esta métrica funciona como una señal de estrés estructural para los sistemas de reparto y, en simultáneo, como uno de los argumentos que explica por qué Europa impulsa con insistencia enfoques multipilares (combinación de pilares públicos y privados) para diversificar fuentes de ingreso en la vejez.

El componente sanitario de la transición demográfica también aporta evidencia clara sobre el cambio estructural: la esperanza de vida continúa recuperándose y alcanzando máximos en la etapa post pandemia.

Eurostat publicó que, con datos provisionales, la esperanza de vida al nacer en la UE fue de 81,7 años en 2024, un aumento respecto de 2023.¹³

¹² <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20251001-2?>

¹³ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250911-1>

Además, este ente estadístico europeo muestra que en 2023 la esperanza de vida al nacer fue de 81,4 años, con una brecha por sexo significativa: 84,0 años para mujeres y 78,7 para varones.

Desde el punto de vista previsional, aun en sistemas “neutrales” en el diseño legal, la mayor longevidad femenina implica más años promedio de percepción de beneficios, lo que tensiona tanto la suficiencia individual (en especial cuando hay trayectorias laborales más fragmentadas) como la sostenibilidad actuarial en esquemas de capitalización, seguros de renta vitalicia o productos previsionales complementarios.

Ahora bien, el dato crítico es que el envejecimiento europeo no se explica solamente por vivir más (lo que sería, en sí mismo, una buena noticia), sino por la combinación simultánea de baja fecundidad persistente + aumento de longevidad + cambio en la composición por edades.

Eurostat subraya que la UE presenta saldo natural negativo de manera sostenida (más muertes que nacimientos) y que, de mantenerse la fecundidad en niveles bajos, el peso del saldo natural negativo probablemente continúe.

En consecuencia, el sendero futuro de la población europea dependerá de modo cada vez más determinante del aporte de la migración neta.

Esta dinámica introduce un componente adicional de complejidad para el debate previsional: la migración puede aliviar la restricción demográfica sobre el mercado laboral, pero su impacto neto depende de la inserción efectiva en empleo formal, de la estabilidad contributiva, de la portabilidad de derechos y de la capacidad de integración institucional y social en los países receptores.

En términos prospectivos, distintos organismos internacionales coinciden en que Europa seguirá transitando un cambio profundo en su estructura etaria.

Las proyecciones internacionales enfatizan que, aun si la población total se estabiliza o cae lentamente, la relación entre población mayor y población en edad activa tenderá a empeorar durante varias décadas, dado que las cohortes más numerosas están entrando o ingresarán a edades avanzadas.

En esta línea, el marco de proyecciones de largo plazo utilizado por la Comisión Europea en su Ageing Report destaca que el objetivo del ejercicio es dimensionar el impacto económico y presupuestario de una población envejecida a lo largo del tiempo, en particular sobre pensiones, salud y cuidados.¹⁴

Complementariamente, la evidencia de Naciones Unidas (World Population Prospects 2024) refuerza que, a escala global, la proporción de población de 65 años y más crecerá de manera marcada en las próximas décadas, consolidando el envejecimiento como la gran transformación social y económica del siglo XXI.¹⁵

En síntesis, Europa combina hoy cuatro rasgos que son centrales para entender el contexto de las pensiones privadas: (i) una población que puede crecer por migración aun con saldo natural negativo; (ii) una fecundidad históricamente baja que deteriora la reposición generacional; (iii) un aumento sostenido del peso relativo de los mayores, especialmente del grupo 80+, que presiona prestaciones y cuidados; y (iv) un deterioro de la relación entre población en edad de trabajar y población mayor, expresado en ratios de dependencia cada vez más exigentes.

Este cuadro demográfico es el telón de fondo que explica por qué los países europeos discuten la expansión, reforma o recalibración de mecanismos de capitalización, planes ocupacionales y soluciones individuales complementarias, buscando equilibrar sostenibilidad, suficiencia y cobertura en sociedades con envejecimiento acelerado.

14

https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en

15

https://www.un.org/development/desa/pd/sites/www.un.org.development.desa.pd/files/undesa_pd_2024_wpp_2024_advance_unedited_0.pdf

Recomendaciones de la Comisión Europea: puntos clave para impulsar las pensiones privadas

La Recomendación (UE) 2025/2384 de la Comisión, de 20 de noviembre de 2025)¹⁶¹⁷, plantea una agenda bastante clara para fortalecer las pensiones privadas (a las que llama “pensiones complementarias”, es decir, ocupacionales y personales) como complemento de los sistemas públicos.

La premisa de fondo es que, frente al envejecimiento poblacional y a reformas que en muchos países tienden a reducir las tasas de reemplazo de las pensiones públicas, los esquemas ocupacionales y personales van a tener un papel creciente en el objetivo de “mantener el nivel de ingresos” al jubilarse.

Ahora bien, la Comisión parte en reconocer que, en una parte importante de Europa, las pensiones complementarias siguen subdesarrolladas y con coberturas desiguales.

Identifica que esa desigualdad se explica por una combinación de factores como las diferencias en capacidad de ahorro, déficits de educación financiera, problemas de transparencia y, sobre todo, una falta de confianza en la capacidad del sector para ofrecer crecimiento real neto del ahorro en el largo plazo.

A partir de ese diagnóstico, la recomendación gira alrededor de tres instrumentos: sistemas de rastreo previsional (pension tracking systems) para cada persona, tableros nacionales para monitorear el sistema en conjunto, y mecanismos de afiliación automática (auto-enrolment) para ampliar la participación en planes complementarios.

Primero, la Comisión recomienda que los Estados miembros implementen un sistema nacional único y gratuito de rastreo previsional (PTS), pensado como un portal seguro o aplicación que permita a cada individuo ver “de una sola vez” sus

¹⁶ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ%3AL_202502384&

¹⁷ Disponible en español: <https://www.boe.es/doue/2025/2384/L00001-00013.pdf>

derechos acumulados en distintas fuentes: pensión pública, ocupacional y personal, con proyecciones de ingresos futuros para mejorar la planificación financiera.

La recomendación enfatiza que no alcanza con “publicar datos”, es decir, el sistema tiene que estar diseñado para el usuario promedio, con información clara, una interfaz amigable y, si es posible, una estructura “por capas” (primero lo esencial y después el detalle para quien lo necesite).

También pide contención frente a la brecha digital: si un grupo no usa herramientas digitales, el Estado debería prever canales alternativos (atención telefónica, correo o presencial) para evitar que una mejora técnica se transforme en una nueva forma de exclusión.

En términos de institucionalidad, el documento sugiere que estos sistemas tengan reglas de gobernanza que apunten a operación sin fines de lucro, independencia, credibilidad y transparencia (por ejemplo, mediante una entidad pública o un esquema público-privado), y que aseguren financiamiento sostenible.

Finalmente, como la movilidad laboral dentro de la UE es una realidad estructural, el texto pide que la infraestructura técnica y legal sea compatible con una futura conexión con un servicio europeo de rastreo (denominado European Tracking Service), habilitando intercambio transfronterizo de información previsional de manera segura.

En segundo lugar, la Comisión propone que los países construyan tableros nacionales de pensiones (pension dashboards) como herramienta de política pública: no para que el ciudadano mire su cuenta, sino para que el Estado pueda monitorear a lo largo del tiempo la adecuación y la sostenibilidad del sistema “multipilar”, detectando brechas y tendencias.

Estos tableros deberían incluir información agregada sobre cuánta gente participa en planes complementarios, cuánto aporta, qué derechos acumula (distinguyendo esquemas de contribución definida y de beneficio definido), y también datos sobre

activos, pasivos, rendimientos, costos y comisiones, además de contribuciones y pagos.

La Comisión agrega a su vez que estos tableros deberían ayudar a monitorear riesgos de pobreza por grupos demográficos, cambios de edad efectiva de retiro, desigualdades por género e incluso el costo fiscal de incentivos tributarios o subsidios vinculados a pensiones.

Y en un paso adicional, recomienda que los Estados compartan estadísticas agregadas y proyecciones con la Comisión para mejorar comparabilidad y alimentar informes europeos (por ejemplo, el Ageing Report y el trabajo sobre protección adecuada en la vejez).

El tercer gran eje, y quizá sea el eje más “político” en términos de expansión de las pensiones privadas, es la recomendación de promover la afiliación automática a planes complementarios, respetando los arreglos institucionales nacionales y el rol de los interlocutores sociales.

Si el problema es que la participación es baja y desigual, la afiliación automática funciona como una arquitectura de decisión que amplía cobertura sin prohibir la libertad individual, porque el sistema se diseña con opción de salida (opt-out).

La Comisión, sin embargo, marca límites importantes: el auto-enrolamiento no debería erosionar esquemas públicos que ya funcionan ni debilitar mecanismos solidarios nacionales, ni generar perjuicios a quienes ya están en buenos planes ocupacionales.

En cuanto al “cómo hacerlo”, el documento recomienda consultas amplias con actores sociales, campañas de información efectivas y transparencia sostenida, y también sugiere una implementación gradual (por etapas o con tasas de contribución iniciales más bajas que luego aumenten), para que el sistema sea socialmente aceptable y económicamente “pagable” para los hogares.

A su vez, insiste en que el auto-enrolment debe tener reglas razonables de salida y reingreso que equilibren el objetivo de maximizar la participación con el respeto por la elección individual.

Hay un punto de diseño que la Comisión subraya el cual es que para no saturar a las personas con decisiones complejas, el proceso debería ofrecer un menú limitado de opciones (tasa de aporte, estrategia de inversión, modalidad de cobro), habilitando aportes adicionales voluntarios.

En inversiones, recomienda contemplar perfiles de riesgo distintos y promueve estrategias de “ciclo de vida”, que ajustan el riesgo a medida que avanza la edad.

Para el momento del retiro, sugiere que existan alternativas como renta vitalicia, pago único o combinaciones, sin alterar normas nacionales ya vigentes.

Y como toda afiliación automática necesita un “piloto automático”, el texto pide opciones por defecto claras, pensadas para ser estables, adecuadas para la mayoría y orientadas a garantizar ingresos suficientes en la vejez.

El documento también hace un esfuerzo por que la expansión de pensiones privadas no reproduzca desigualdades: propone que el acceso sea amplio e inclusivo, apto para trayectorias laborales discontinuas, con tratamiento justo de interrupciones de carrera (algo que conecta directamente con la brecha previsional de género).

En ese carril, menciona herramientas que van desde subsidios de suma fija para hogares de bajos ingresos y incentivos fiscales para fomentar adhesión, hasta créditos por cuidado, flexibilidad en niveles de contribución e incluso condiciones para retiros anticipados en casos de necesidad.

Cuando el auto-enrolment se implementa en el ámbito laboral, la Comisión suma reglas complementarias como establecer criterios de elegibilidad que permitan empezar temprano (sin perder de vista la asequibilidad), introducir incentivos y

apoyo administrativo a empleadores, y asegurar portabilidad de derechos para evitar un problema muy común: que cada cambio de empleo multiplique planes y genere fragmentación de derechos previsionales.

Por eso recomienda que, al cambiar de trabajo, se pueda seguir contribuyendo al plan anterior o transferir derechos a uno nuevo.

También sugiere abrir la puerta a autónomos y trabajadores con contratos no estándar, ya sea permitiéndoles ingresar a esquemas existentes o creando esquemas adaptados a sus necesidades.

Incluso invita a considerar si en ciertos países sería apropiado obligar a los empleadores a enrolar a los trabajadores, dependiendo del contexto nacional.

En el capítulo final del documento la Comisión alienta a los Estados a utilizar incentivos fiscales, cuidando su impacto presupuestario y evitando discriminaciones con respecto a esquemas ya existentes.

Recomienda además que éstos “acompañen” a la persona cuando cambia de empleo o incluso de residencia dentro de la UE, y menciona como ejemplos deducciones en el impuesto a la renta para aportes individuales y también para contribuciones del empleador.

Si uno tuviera que condensar la recomendación que Europa hace en una sola idea, sería que busca que el continente avance hacia una expansión más masiva y transparente de las pensiones complementarias, pero no “a ciegas”, sino apoyándose en infraestructura de información (tracking y dashboards), en mecanismos conductuales de cobertura (auto-enrolment), y en una exigencia de calidad institucional basada en supervisión, costos razonables y valor por dinero para el ahorrista.

El resultado esperado no es solamente aumentar el ahorro previsional, es decir, se busca, en paralelo, mejorar la calidad del ingreso en la vejez y reducir la incertidumbre del trabajador.

Para llegar a ese resultado se requiere un mercado de pensiones complementarias que funcione con transparencia, protección efectiva del afiliado y portabilidad, para que el sistema acompañe la movilidad laboral y no se convierta en una fuente adicional de fragmentación o pérdida de derechos.

CAPÍTULO II. EL PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES (PEPP) Y SU IMPLEMENTACIÓN COMPARADA EN EUROPA

Para este informe es decisivo nombrar el Producto Paneuropeo de Pensiones Privadas de la Unión Europea ya que es fundamental considerar el marco del PEPP como el catalizador de un mercado único de pensiones, diseñado para ofrecer una alternativa flexible, portátil y transparente que responde a la movilidad laboral y al reto demográfico europeo.

Este producto es un instrumento de ahorro previsional individual de carácter voluntario, encuadrado en el tercer pilar de los sistemas de pensiones (complementario al pilar público y al ocupacional).

Su fundamento legal es el Reglamento (UE) 2019/1238¹⁸, concebido como respuesta estructural al desafío demográfico del envejecimiento en Europa y a la presión sobre los sistemas públicos de reparto.

El PEPP no pretende sustituir a las pensiones públicas ni a los esquemas profesionales existentes, sino ofrecer un producto complementario y armonizado a nivel europeo.

Dado que se instrumenta mediante un reglamento europeo de aplicación directa, su naturaleza jurídica busca superar la fragmentación de los mercados nacionales de pensiones, alineándose con los objetivos de la Unión de Mercados de Capitales (CMU) para canalizar el ahorro minorista hacia inversiones productivas a largo plazo.

En esencia, el PEPP introduce un sello europeo de calidad que permite a una amplia gama de proveedores financieros (aseguradoras, gestoras de activos, fondos de pensiones de empleo, bancos, etc.) competir bajo un marco regulatorio único, fomentando la competencia transfronteriza y una reducción de costes en beneficio del ahorrador.

¹⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX:32019R1238>

Una de las innovaciones centrales es su arquitectura de portabilidad.

A diferencia de los productos nacionales tradicionales, garantiza al partícipe el derecho a mantener un único contrato de pensiones personales a nivel europeo incluso si cambia de residencia dentro de la Unión.

Esto se logra mediante el sistema de “subcuentas nacionales”, por el cual el proveedor del PEPP abre, dentro del mismo contrato paneuropeo, una sección adaptada a la normativa del nuevo Estado de residencia del partícipe.

De esta forma, las reglas específicas de cada país (en materia fiscal, de aportaciones y de prestaciones) se aplican en la subcuenta correspondiente, mientras que la “capa” común europea del producto mantiene coherentes la política de inversión y la estructura de costes.

El Reglamento exige que todos los proveedores ofrezcan efectivamente esta portabilidad en un plazo máximo de tres años desde el lanzamiento del producto o, de no ser posible, que permitan la transferencia gratuita del ahorro a otro proveedor que sí cubra el país de destino.

Así se asegura la continuidad de las aportaciones y se evita que la movilidad laboral transfronteriza fuerce rescates anticipados o la duplicación de planes de pensiones personales.

En cuanto a la protección del ahorrador, la normativa establece una opción de inversión por defecto denominada “PEPP Básico”.

Esta modalidad requiere incorporar técnicas de mitigación de riesgos o incluso garantías de capital que aseguren al menos la recuperación del capital invertido al vencimiento.

Además, impone un tope máximo de costes equivalente al 1% anual del patrimonio acumulado, incluyendo todas las comisiones de gestión, administración y distribución.

Este límite de costes introduce una presión a la baja sobre las comisiones que históricamente han gravado los productos de pensiones privadas, fomentando una gestión más eficiente en favor del partícipe.

Junto a ello, se refuerza la transparencia mediante un Documento de Datos Fundamentales específico del PEPP y un Documento de Información sobre las Prestaciones, que presentan de forma clara las proyecciones de rentabilidad, la estructura de comisiones y el impacto de la inflación en el ahorro.

Asimismo, se exige la prestación de asesoramiento obligatorio al partícipe antes de la contratación (incluyendo un test de idoneidad para evaluar su capacidad de asumir riesgo y sus objetivos de jubilación), salvo excepciones simplificadas en el caso de contratar el PEPP Básico bajo ciertas condiciones.

La supervisión del PEPP se articula en dos niveles: a nivel europeo, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) actúa como coordinadora central, manteniendo un registro público de todos los PEPP autorizados en la UE; a nivel nacional, las autoridades competentes de cada Estado miembro se encargan de autorizar y vigilar a los proveedores en su territorio, en coordinación con EIOPA.

Si bien la regulación del producto es uniforme en toda la Unión, la fase de desacumulación (es decir, el cobro de las prestaciones) queda intencionadamente en manos de la legislación nacional.

Esto significa que cada subcuenta nacional de un PEPP puede ofrecer distintas modalidades de cobro como rentas vitalicias, pagos únicos, retiros programados o combinaciones según lo permitido por la normativa local de pensiones del país correspondiente.

Esta flexibilidad busca respetar las tradiciones previsionales de cada país y sus competencias tributarias y sociales.

Por consiguiente, cabe señalar que uno de los desafíos principales para la expansión del PEPP es la ausencia de una armonización fiscal a nivel europeo.

Los incentivos tributarios son cruciales en los productos de previsión social complementaria, y el Reglamento 2019/1238 no establece un régimen fiscal propio para el PEPP.

La Comisión Europea, en su Recomendación de 29 de junio de 2017, instó a los Estados miembros a dar al PEPP el mismo trato fiscal favorable que a los productos nacionales equivalentes, bajo el principio de no discriminación.

Sin embargo, en la práctica la fiscalidad y los incentivos han quedado al arbitrio de cada país, generando diferencias significativas en la forma en que el PEPP se integra en los distintos mercados nacionales.

A continuación, se analiza comparativamente la implementación del PEPP en cuatro países europeos (España, Francia, Italia y Alemania), poniendo de relieve cómo las divergencias normativas, fiscales y de mercado condicionan el desarrollo de este instrumento paneuropeo.

Implementación comparada en España, Francia, Italia y Alemania

Tras la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2019/1238, cada país abordó la incorporación del PEPP a su ordenamiento de forma distinta, reflejando sus prioridades internas.

España, en lugar de promulgar una ley específica para el PEPP, decidió integrarlo dentro de una reforma más amplia: el instrumento se introdujo mediante la Ley

12/2022, de 30 de junio, orientada principalmente a impulsar los planes de pensiones de empleo.

Esta técnica legislativa evidencia la intención del legislador español de encuadrar el PEPP en una transformación estructural del sistema de previsión complementaria, priorizando el desarrollo del segundo pilar (planes ocupacionales) y relegando en cierto modo al tercer pilar individual.

En Francia, la adopción se realizó vía Ordenanza n.º 2022-1061, de 25 de julio de 2022, que modificó tanto el Código de Seguros como el Código Monetario y Financiero para dar cabida al nuevo producto.

No obstante, la realidad francesa del PEPP está marcada por un antecedente inmediato: la Ley PACTE de 2019, que creó el Plan d'Épargne Retraite (PER).

Este plan de pensiones individual doméstico anticipó casi todas las características de flexibilidad y portabilidad que luego definirían al PEPP.

Así, cuando el PEPP estuvo listo para su comercialización, el mercado francés ya había asimilado el PER, lo que supuso que la llegada del producto paneuropeo enfrentara un terreno ocupado por un “campeón nacional” plenamente establecido.

En Italia, la transposición se materializó mediante el Decreto Legislativo n.º 114/2022, de 4 de agosto de 2022, destacable por una estrategia de asimilación completa: en lugar de crear un marco separado, se extendió la definición de “forma de pensión complementaria” existente para abarcar también al PEPP.

De este modo, el PEPP quedó sometido a las mismas reglas y supervisión que los fondos de pensiones abiertos y planes individuales de pensiones (PIP) italianos, bajo la órbita de la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP).

Por su parte, Alemania optó por promulgar una ley específica, la PEPP-Vollzugsgesetz (Ley de Ejecución del PEPP), integrando al producto en su

marco del tercer pilar (Private Altersvorsorge) y asignando la supervisión a la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin).

La BaFin asumió un papel dual de vigilancia, controlando tanto la solvencia de los proveedores como la protección del consumidor en la comercialización, incluidas las operaciones transfronterizas.

En todos los países mencionados, las autoridades nacionales competentes desempeñan un rol clave en la autorización y monitoreo de los proveedores de PEPP, en coordinación con EIOPA.

En España, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), dependiente del Ministerio de Asuntos Económicos, actúa como autoridad supervisora para el registro y solvencia de los proveedores del PEPP, en estrecha colaboración con EIOPA.

Adicionalmente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) supervisa los aspectos de comercialización cuando el PEPP adopta forma de instrumento financiero, garantizando que se cumplan las normas de conducta de mercado y transparencia.

En Francia, la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución (ACPR) desempeña funciones similares, si bien el éxito del producto depende menos de la supervisión y más de las dinámicas de mercado existentes.

Italia, al haber integrado plenamente al PEPP en su sistema, mantiene a la COVIP como el órgano de control de todos los planes de pensiones complementarios, con requisitos de información reforzados para los proveedores de PEPP.

Esto asegura que la vigilancia prudencial local complemente la europea, especialmente durante la fase de prestaciones y en las prácticas de comercialización, logrando que los consumidores italianos perciban el PEPP no

como un producto extranjero y complejo, sino como una alternativa local más, con el valor añadido de la portabilidad paneuropea.

En Alemania, la BaFin aplica su tradicional rigor conservador: el regulador alemán históricamente ha privilegiado la seguridad del capital y las garantías actuariales por encima de la rentabilidad, lo que enmarca al PEPP dentro de un entorno de fuerte regulación y expectativas conservadoras por parte del público.

De hecho, el ahorrador medio alemán tiende a ser adverso al riesgo y está habituado a productos con garantía de capital; el PEPP, para ganarse su confianza, debe mostrar un nivel de seguridad y calidad al menos equiparable a los conocidos productos locales, evitando ser percibido como un instrumento redundante o de menor protección.

Una dimensión crucial de la implementación comparada es la fiscalidad e incentivos tributarios, pues de ella depende en gran medida la atraktividad comercial del PEPP frente a los productos locales.

En España, el tratamiento fiscal del PEPP se equiparó al de los Planes de Pensiones Individuales (PPI) nacionales, pero ello ocurrió en un contexto político que redujo drásticamente los incentivos al tercer pilar.

En los últimos años, España ha limitado severamente la deducción fiscal de las aportaciones a planes individuales: de un máximo de 8.000 euros anuales se pasó a un tope de 1.500 euros (a partir de 2022) para la reducción en la base imponible del IRPF.

Esta política, orientada a redirigir el ahorro hacia los planes de empleo, ha supuesto un desincentivo fáctico para el PEPP, ya que neutraliza su ventaja fiscal comparativa frente a otros vehículos de inversión sin fin jubilatorio.

El PEPP en España, al igual que los PPI, sólo permite desgravar 1.500 € por aportaciones individuales, una cifra poco atractiva para rentas medias y altas. Si

bien la norma fiscal española permite elevar indirectamente ese límite mediante contribuciones empresariales (hasta 8.500 € adicionales), en la práctica es complejo articular un PEPP individual con contribuciones del empleador.

Esto se debe a que el PEPP está concebido principalmente como un producto individual y voluntario, mientras que las aportaciones empresariales encajan mejor en planes ocupacionales colectivos.

De hecho, España ha creado recientemente los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública (FPEPP) con comisiones ultrarreducidas para fomentar el segundo pilar, canalizando allí el incentivo fiscal adicional.

Como resultado, el PEPP en el mercado español se enfrenta a un entorno adverso: por un lado, es demasiado caro en términos de comisiones para competir con los nuevos fondos de empleo públicos (cuyas comisiones se sitúan por debajo del 0,3%, muy por debajo del límite del 1% del PEPP Básico); por otro lado, es fiscalmente poco atractivo para el ahorrador individual en comparación con otros instrumentos financieros, una vez recortadas sus deducciones tributarias.

Esta situación ha generado reticencias en la industria financiera española, acostumbrada históricamente a mayores márgenes de gestión en los planes individuales tradicionales.

La exigencia europea de mantener comisiones bajas y ofrecer garantías en el PEPP Básico ha sido recibida con cautela por parte de entidades que veían reducida su rentabilidad empresarial.

España evidencia que la mera transposición normativa de un instrumento supranacional no garantiza su éxito si no viene acompañada de un ecosistema fiscal y de incentivos que reconozca su valor añadido (portabilidad, seguridad) y lo diferencie de los productos locales preexistentes.

Francia, en contraste, abordó la fiscalidad del PEPP desde el principio de neutralidad.

El legislador francés decidió otorgar al PEPP exactamente el mismo trato fiscal que al PER individual doméstico.

En la práctica, esto significa que las aportaciones a una subcuenta francesa de PEPP son deducibles de la base del impuesto sobre la renta dentro de los mismos límites que rigen para el PER y otros productos de ahorro previsional (aproximadamente el 10% de los ingresos netos anuales, con un tope absoluto vinculado al *Plafond Annuel de la Sécurité Sociale* – PASS).

Asimismo, las prestaciones del PEPP en Francia tributan conforme al esquema *EET* (Exención en la aportación, Exención en la acumulación, Tributación en la prestación) habitual: si las aportaciones fueron deducidas al entrar, las prestaciones (ya sea en forma de renta vitalicia o de capital) se gravan como rentas de jubilación al salir, manteniendo la coherencia con la lógica de diferimiento impositivo propia de los productos de pensiones franceses.

Esta equiparación fiscal completa asegura que el PEPP no sea penalizado frente al producto nacional equivalente; sin embargo, tampoco le confiere una ventaja competitiva adicional que incentivaría su contratación en lugar del PER.

En otras palabras, el PEPP en Francia se encuentra en situación de paridad fiscal con el PER, pero debe competir en un mercado donde el PER ya goza de reconocimiento, escalas de comercialización establecidas y la preferencia de los distribuidores. Los bancos y aseguradoras franceses, tras la Ley PACTE, invirtieron significativamente en publicitar y adaptar sus sistemas al PER.

Cuando apareció el PEPP, las entidades encontraron pocos alicientes para promover un segundo producto de características similares pero con márgenes de comisión potencialmente más reducidos (debido al tope de costes del 1% para la opción básica).

Las redes de distribución tienden lógicamente a priorizar el producto propio que maximiza sus comisiones de gestión, en este caso el PER, frente a un PEPP regulado con comisiones acotadas.

Esta realidad ilustra una lección importante: una innovación internacional como el PEPP puede quedar eclipsada por un “campeón nacional” si éste cubre las mismas necesidades del consumidor con apoyo normativo y comercial previos.

El PER francés unificó desde 2019 varios antiguos productos de pensión (Madelin, PERP, Perco) en un único vehículo, simplificando la oferta y logrando captar miles de millones de euros en pocos años.

El PEPP, al llegar después a un mercado ya consolidado y eficiente, ha enfrentado barreras de entrada más comerciales que regulatorias.

A pesar de contar con la supervisión de la ACPR, el espacio para el PEPP quedó limitado no por falta de adecuación legal, sino por falta de incentivos comerciales diferenciadores.

Para mejorar su atractivo, podría haber sido necesario algún “alfa fiscal”, es decir, un incentivo tributario extra o una subvención pública que compensara a las entidades por cambiar de estrategia de producto, o bien una directriz pública más agresiva que promoviera explícitamente al PEPP por encima de las alternativas nacionales.

En ausencia de ello, la portabilidad transfronteriza, si bien es un valor añadido teórico importante, no ha bastado para cambiar las preferencias en el caso francés.

Italia representa un caso en el que la integración del PEPP ha sido más fluida y favorable, gracias a decisiones normativas y fiscales encaminadas a colocarlo en igualdad de condiciones con los productos locales.

La técnica de “*asimilación completa*” adoptada en el Decreto Legislativo 114/2022 supuso que el PEPP no fuese segregado en una categoría especial, sino reconocido legalmente como una forma de pensión complementaria más dentro del sistema italiano.

Esto eliminó cualquier barrera normativa de entrada: el PEPP es, a todos los efectos, *otro plan de pensiones italiano*, sujeto a la misma supervisión de la COVIP y a las mismas normas de conducta y solvencia que los fondos abiertos y PIP existentes. Adicionalmente, Italia extendió de manera automática al PEPP todos los beneficios fiscales del régimen de previsión complementaria.

Las aportaciones a un PEPP italiano son deducibles del impuesto sobre la renta (IRPF) hasta 5.164,57 € anuales, límite que se comparte con los demás fondos de pensiones y que incluye tanto contribuciones del partícipe como del empleador.

Esta cifra de deducción es sustancialmente mayor que la de países como España, lo que ya supone un incentivo potente para los ahorradores individuales.

Pero quizás más relevante es el trato fiscal de la rentabilidad acumulada: en Italia, los rendimientos generados dentro de los fondos de pensiones disfrutan de una tributación reducida del 20%, en contraste con el 26% que grava las rentas financieras ordinarias; y si la cartera invierte en deuda pública italiana o europea, la tasa baja aún más, al 12,5%.

El PEPP, al ser equiparado a los fondos de pensiones, se beneficia plenamente de esta alícuota preferencial sobre los rendimientos, lo que aumenta la rentabilidad neta para el partícipe y le da una ventaja frente a otros vehículos de ahorro sin trato fiscal privilegiado.

En la fase de prestaciones, Italia también aplicó al PEPP su mecanismo fiscal de “premio a la fidelidad”: normalmente, las prestaciones de pensiones complementarias allí están sujetas a una retención liberatoria del 15%, pero dicha

tasa se reduce en 0,30 puntos porcentuales por cada año de participación que exceda los 15 años, con un mínimo alcanzable del 9%.

Así, quien ahorra durante décadas en un fondo de pensiones paga considerablemente menos impuestos al jubilarse.

Este esquema se diseñó para fomentar el ahorro previsional a muy largo plazo y es aplicable también a las prestaciones de PEPP.

Por tanto, el partícipe de un PEPP en Italia, si mantiene su plan durante muchos años, puede lograr una tributación en el retiro inferior a la de otros productos financieros convencionales, lo que refuerza la conveniencia económica del instrumento.

Cabe destacar que Italia ha ido más allá en la integración del PEPP al contemplar su interacción con elementos únicos del sistema laboral nacional.

Un ejemplo es el *Trattamento di Fine Rapporto* (TFR), la indemnización por cese que actúa como salario diferido obligatorio para los trabajadores del sector privado.

La legislación italiana permite destinar el flujo del TFR a la financiación de pensiones complementarias; al reconocerse el PEPP como una forma complementaria válida, se abre la posibilidad de que los trabajadores dirijan su TFR al PEPP, aportando a este una fuente de contribuciones constante e independiente de la capacidad de ahorro voluntario.

Este hecho podría dotar al PEPP de un caudal de recursos estable en Italia, algo con lo que no cuentan en otros países donde el ahorro es puramente voluntario.

Adicionalmente, Italia incorporó en la regulación del PEPP figuras de flexibilidad propias de su sistema, como la *Rendita Integrativa Temporanea Anticipata* (RITA).

La RITA permite a trabajadores próximos a la edad de jubilación, que se encuentran en desempleo, anticipar el cobro de una renta con cargo a su ahorro previsional a modo de puente hasta la jubilación ordinaria.

Dicha posibilidad también está disponible en la subcuenta italiana del PEPP, otorgándole al producto una dimensión de amortiguador social, más allá del mero ahorro para la jubilación, al servir de apoyo en situaciones de necesidad antes de la edad de retiro.

La estrategia italiana de plena equiparación normativa y generosos incentivos fiscales coloca al PEPP en una posición competitiva muy sólida en su mercado: compite en igualdad de condiciones con los fondos de pensiones locales en cuanto a regulación y beneficios tributarios, a la vez que ofrece la ventaja añadida de la portabilidad paneuropea.

Los retos en Italia podrían centrarse más en aspectos operativos (por ejemplo, que los proveedores integren sin problemas las subcuentas transfronterizas) o de difusión (lograr que el público conozca y confíe en el PEPP), pero el marco normativo-fiscal en sí ha allanado el camino para su adopción.

Finalmente, en Alemania el PEPP ha enfrentado desafíos estructurales considerables debido a las particularidades del mercado previsional alemán.

Alemania cuenta con un sistema maduro de tercer pilar dominado por productos fuertemente incentivados por el Estado, especialmente la Riester-Rente.

Este esquema, vigente desde principios de la década de 2000, ofrece subvenciones y bonificaciones fiscales directas (las *Zulagen* y deducciones especiales) a quienes contratan planes de pensiones certificados bajo criterios estrictos.

Entre tales criterios se incluye la exigencia de garantizar el 100% del capital aportado al inicio de la fase de cobro (es decir, que el ahorrador no pueda perder nada de su aportación nominal).

Esta obligación de garantía, junto con otros requisitos, configura lo que se ha dado en llamar la “Muralla Riester”, un conjunto de condiciones que protegen a los productos Riester y que resultan difíciles de franquear por productos nuevos.

En efecto, el PEPP Básico, aunque también busca proteger el capital del partícipe, impone un límite de costes del 1% anual que la industria alemana considera insuficiente para cubrir a la vez los gastos de gestión, distribución y el coste de las coberturas necesarias para garantizar el capital en un entorno de tipos de interés bajos.

Esto ha llevado a que la mayoría de PEPP ofertados en Europa no cumplan automáticamente los criterios para ser “Riester-like” y, por tanto, no califican para recibir las subvenciones estatales alemanas.

Sin esas subvenciones y ventajas asociadas, los PEPP quedan en clara desventaja frente a los productos locales certificados, que sí pueden publicitar la obtención de ayudas del Estado (lo cual resulta muy atractivo para los ahorradores alemanes).

En términos tributarios puros, Alemania aplica al PEPP el mismo principio general de diferimiento impositivo que a los demás productos de jubilación: las aportaciones y rendimientos no tributan en la fase de acumulación, pero las prestaciones sí se gravan como rentas del pensionista en el momento del cobro.

Sin embargo, al no estar homologado automáticamente como producto Riester, el PEPP carece de la deducción fiscal especial por gastos previsionales (*Sonderausgabenabzug*) que se concede a los planes Riester.

En consecuencia, su atractivo fiscal se limita al diferimiento estándar, sin el plus de las deducciones o bonificaciones adicionales.

Por otro lado, el segundo pilar alemán (Betriebliche Altersvorsorge, bAV) es muy robusto y está difundido a través de convenios colectivos y acuerdos empresariales,

ofreciendo ventajas como la reducción de cotizaciones sociales mediante la conversión de salario en contribuciones al plan de empresa.

Un PEPP individual no puede replicar ese beneficio de exención de cotizaciones sociales que tiene el ahorro ocupacional, lo que añade otro frente competitivo complejo.

En suma, el panorama alemán se caracteriza por una “saturación” del espacio de ahorro jubilatorio complementario: los nichos del segundo y tercer pilar están ocupados por productos maduros, fuertemente incentivados y respaldados política y socialmente.

Dentro de este contexto, el PEPP queda relegado a un nicho específico de mercado previsiblemente, el de trabajadores jóvenes altamente cualificados, expatriados o con alta movilidad geográfica, que valoran por encima de todo la portabilidad internacional de su ahorro.

Para la gran mayoría de ahorradores domésticos con menor movilidad, resulta más racional aprovechar primero los productos nacionales que vienen con “pasaporte fiscal” y subsidios incorporados.

No obstante, la introducción del PEPP en Alemania no ha sido inútil: ha actuado como catalizador en el debate sobre reformas internas.

Actualmente se discute en Alemania cómo mejorar o sustituir el modelo Riester, debido a la percepción de que este presenta costes elevados y una penetración limitada en ciertos segmentos.

En ese debate, el concepto del PEPP ha aportado ideas como topes de costes a las comisiones y opciones de inversión por defecto más simples y estandarizadas, elementos antes poco presentes en la discusión pública alemana.

La experiencia alemana demuestra, en cualquier caso, que armonizar el “continente jurídico” de un producto no basta si no se armonizan también las condiciones económicas de fondo – como las exigencias de rentabilidad garantizada o los esquemas de subsidios fiscales – que determinan su competitividad real.

Además, subraya que en sistemas descentralizados o federales, la introducción de un producto paneuropeo requiere idealmente algún tipo de “pasaporte fiscal” o reconocimiento mutuo de incentivos, pues de lo contrario corre el riesgo de no alcanzar masa crítica ante la inercia de los sistemas locales consolidados.

Concluyendo, el análisis comparado de la implementación nacional del PEPP en España, Francia, Italia y Alemania ofrece lecciones valiosas sobre la viabilidad y el valor estratégico de este instrumento paneuropeo.

En primer lugar, se confirma que el diseño normativo armonizado del PEPP – con su portabilidad transfronteriza, su estándar común de seguridad al ahorrador (PEPP Básico) y la supervisión coordinada por EIOPA – constituye un avance significativo hacia la construcción de un mercado europeo de pensiones complementarias más integrado.

La posibilidad de que un trabajador mantenga el mismo plan de pensiones al mudarse de país, sin fricciones operativas ni fiscales insalvables, representa un hito en la libre circulación de personas y capitales dentro de la UE, sentando las bases de un espacio previsional paneuropeo genuino.

Asimismo, la creación de un “pasaporte de producto” para proveedores (que pueden ofrecer el PEPP en múltiples países bajo reglas homogéneas) promueve la competencia y la innovación en un sector tradicionalmente fragmentado y localista.

Sin embargo, las experiencias nacionales subrayan que la armonización legal necesita apoyarse en condiciones locales propicias para que el PEPP prospere.

En perspectiva global, la experiencia del PEPP puede servir de referencia para otras regiones que busquen implementar sistemas previsionales complementarios integrados.

Iniciativas similares podrían explorarse, por ejemplo, en el espacio iberoamericano u otros ámbitos de integración regional, reconociendo la necesidad de un marco común que permita la portabilidad de derechos previsionales entre países.

No obstante, las lecciones europeas advierten que dicho marco común debe ir acompañado de acuerdos sobre tratamiento fiscal y subsidios, para evitar desequilibrios que desincentiven su uso.

En definitiva, el PEPP y su recorrido inicial en distintos países europeos ponen de manifiesto que la construcción de sistemas de pensiones complementarias armonizados y portables es factible y ofrece ventajas claras en un mundo laboral cada vez más móvil.

Pero también enseñan que el éxito de estos instrumentos depende de una implementación inteligente que conjugue la coherencia supranacional con el arraigo en las realidades nacionales, logrando así un equilibrio entre la integración regional y el respeto a la diversidad de los sistemas previsionales locales.

CAPÍTULO III. TENDENCIA RECIENTES (2024-2025) (EIOPA) Y DEBATES DE OO.II.

Este capítulo examina las tendencias estructurales más recientes en los sistemas de pensiones privadas en Europa, tal como las identifica la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones Ocupacionales (EIOPA, por sus siglas en inglés) en su informe de estabilidad financiera de diciembre de 2025¹⁹, así como también las recientes posturas de organismos internacionales.

En particular, EIOPA analiza: (1) la creciente participación del crédito privado en las carteras de las instituciones de pensiones ocupacionales (IORPs) y aseguradoras europeas, (2) la transición progresiva desde esquemas de prestación definida (DB) hacia esquemas de contribución definida (DC) en el ámbito previsional privado y sus implicancias, y (3) los riesgos emergentes que amenazan la estabilidad del sistema previsional privado, incluyendo la ciberseguridad, la adopción de inteligencia artificial, la exposición a shocks externos globales (por ejemplo, fluctuaciones del dólar estadounidense) y la creciente complejidad del entorno financiero.

A continuación, se desarrollan estos puntos apoyándonos en los hallazgos y advertencias más recientes de la EIOPA.

Creciente rol del crédito privado en las carteras previsionales europeas

La búsqueda de mayor rentabilidad y diversificación ha llevado a aseguradoras y fondos de pensión europeos a incrementar significativamente su exposición a activos de **crédito privado** en los últimos años.

Según EIOPA, al cierre de 2024 las aseguradoras europeas acumulaban alrededor de 514 mil millones de euros en inversiones de crédito privado (aproximadamente

19

https://www.eiopa.europa.eu/document/download/22954698-5042-473a-bd8f-431e6c6d6191_en?filename=EIOPA%20Financial%20Stability%20Report%20December%202025.pdf#:~:text=adoption%20include%20enhancing%20efficiency%2C%20improving,behaviour%20or%20concentration%20risk%20require

5,1% de sus activos totales), mientras que los IORPs contabilizaban unos EUR 128 mil millones (4,4% de sus activos).

Estas inversiones se concentran principalmente en préstamos directos e hipotecarios: las hipotecas y préstamos – ya sea de manera directa o vía vehículos de inversión – representaban cerca del 70% de la exposición privada de las aseguradoras y el 60% en el caso de los IORPs, seguido de bonos corporativos no cotizados.

Este crecimiento evidencia una tendencia sectorial hacia activos alternativos y menos líquidos, motivada en parte por el entorno previo de tasas de interés bajas y la búsqueda de primas por iliquidez.

La razón detrás de este desplazamiento hacia crédito privado radica en las ventajas percibidas para inversores institucionales de largo plazo.

EIOPA destaca que “el crédito privado tiene el potencial de proporcionar flujos de efectivo regulares y ofrece una baja correlación con otras clases de activos”, permitiendo a aseguradoras de vida y fondos de pensión obtener rendimientos estables en el tiempo y diversificar sus carteras.

Además, estos instrumentos suelen incorporar una prima por iliquidez que remunera el compromiso a largo plazo, lo cual resulta especialmente atractivo para entidades con pasivos de larga duración (como las rentas vitalicias o pensiones futuras).

Mediante la asignación a crédito privado, las aseguradoras han podido reducir ligeramente su dependencia de activos tradicionales (bonos gubernamentales o corporativos cotizados) sin desatender el objetivo de empatar sus flujos con las obligaciones a largo plazo.

A pesar de sus beneficios, el crédito privado conlleva una serie de riesgos importantes que requieren una gestión cuidadosa.

La EIOPA advierte que “invertir en crédito privado implica una serie de riesgos que necesitan tratarse cuidadosamente”, y que la principal preocupación es el riesgo de crédito, es decir, la posibilidad de incumplimiento o deterioro de la capacidad de pago de los deudores.

Asimismo, remarca especialmente el riesgo de liquidez, ya que este tipo de inversiones puede ser poco líquido y, por lo tanto, difícil de vender o rescatar con rapidez sin asumir pérdidas o descuentos de valuación.

La EIOPA señala también riesgos de *leverage* oculto, que podría amplificar pérdidas si no se controla, además de otros factores como la **complejidad estructural**, el riesgo de contraparte, riesgos operativos y regulatorios asociados.

Asimismo, debido a la fuerte concentración sectorial y geográfica (una proporción destacada de estas inversiones está vinculada al sector inmobiliario y con un sesgo hacia el país de origen de cada institución), existe el peligro de pérdidas amplificadas ante un shock económico localizado.

Frente a ello, los supervisores europeos enfatizan la necesidad de monitorear de cerca las exposiciones de crédito privado de aseguradoras y IORPs, prestando atención a la concentración por sectores y regiones, e impulsar una definición clara y consistente de “crédito privado” para facilitar su seguimiento prudencial.

Transición de esquemas previsionales DB a DC: impacto y redistribución del riesgo

La segunda gran tendencia estructural en Europa es la progresiva transición de los regímenes de prestación definida (DB) hacia esquemas de contribución definida (DC), en los cuales las prestaciones dependen del rendimiento de las inversiones acumuladas.

Este cambio, motivado por factores demográficos, económicos y regulatorios, tiene implicancias importantes tanto para los mercados financieros como para la distribución de riesgos entre los actores del sistema previsional.

Desde la perspectiva de los mercados, EIOPA advierte que “en el sector de los IORPs, el cambio de esquemas de prestación definida a esquemas de contribución definida podría potencialmente generar impactos significativos en los mercados. Como los esquemas de contribución definida no requieren calzar prestaciones garantizadas de largo plazo, la demanda de bonos de alta calidad y de larga duración podría disminuir, lo que podría afectar los rendimientos, los diferenciales de crédito y la liquidez.”

En otras palabras, a medida que menos fondos de pensión necesiten activos de renta fija de muy largo plazo para respaldar pasivos garantizados, podría reducirse la presión compradora sobre esos instrumentos, alterando su precio relativo en el mercado.

La entidad europea subraya la importancia de que esta transición se lleve a cabo de forma paulatina y coordinada para “mitigar efectos no previstos”, evitando interrupciones abruptas en los mercados de bonos.

Desde el punto de vista de la distribución del riesgo previsional, la migración hacia DC transfiere la incertidumbre financiera desde los patrocinadores (empleadores o aseguradoras) hacia los individuos afiliados.

En los esquemas de aporte definido, la EIOPA destaca que en carteras de tipo unit-linked o de contribución definida “los riesgos se trasladan completamente a los beneficiarios”, a diferencia de los planes DB tradicionales donde el empleador o la aseguradora garantizaba el beneficio y absorbía las desviaciones.

Esto implica que ante shocks adversos de mercado (por ejemplo una caída bursátil o depreciación cambiaria), serán los futuros jubilados quienes vean reducido el valor de sus ahorros previsionales, en lugar de una institución patrocinadora.

En consecuencia, se incrementa la importancia de la educación financiera y de ofrecer opciones de inversión adecuadas al perfil de los afiliados en los nuevos planes DC, así como de marcos regulatorios que faciliten transiciones ordenadas.

La EIOPA enfatiza que asegurar una transición bien calibrada de DB a DC, idealmente de forma progresiva, ayudará a evitar efectos no deseados en la estabilidad financiera.

Riesgos emergentes en el sistema previsional privado

La EIOPA identifica varios riesgos emergentes que podrían afectar la estabilidad del sistema previsional privado europeo en el corto y mediano plazo.

Entre ellos destacan los riesgos cibernéticos, las implicancias sistémicas de la rápida adopción de inteligencia artificial, la creciente exposición global a shocks externos y la mayor complejidad operacional y financiera del sector.

A continuación, se describen brevemente cada uno de estos riesgos y las observaciones de EIOPA al respecto.

Riesgo de ciberseguridad

La digitalización acelerada de la economía y del sector financiero ha convertido al riesgo cibernético en una potencial amenaza sistémica para aseguradoras y fondos de pensión.

Según esta entidad, el riesgo cibernético “ha evolucionado de ser un problema de tecnología de la información (TI) a una preocupación de estabilidad macrofinanciera, impulsado por la interconexión y el potencial de pérdidas generalizadas. La interconexión amplifica y permite la acumulación de pérdidas en todo el sistema financiero, lo que hace difícil modelar pérdidas simultáneas.”

De hecho, se observa una tendencia alarmante: la frecuencia de incidentes cibernéticos reportados se ha doblado con la crisis del COVID manteniéndose el secuestro de datos como una amenaza aguda en la actualidad.

Un aspecto particularmente delicado de este riesgo es su potencial de acumulación de pérdidas: “a diferencia de las catástrofes naturales delimitadas geográficamente, un único evento cibernético —como una falla en un software integrado, un ataque a un servicio en la nube compartido o la explotación de una vulnerabilidad común— puede afectar simultáneamente a muchas personas y empresas en todo el mundo, causando pérdidas económicas catastróficas y una elevada acumulación de pérdidas aseguradas.”

Aunque el mercado asegurador para coberturas cibernéticas en Europa aún es pequeño (menos del 1% del negocio no vida) y está en desarrollo, EIOPA enfatiza la importancia de fortalecer la resiliencia cibernética del sistema financiero en su conjunto.

Esto incluye mejorar la modelización del riesgo ciber (hoy desafiante por la dinámica cambiante de las amenazas) y promover buenas prácticas de mitigación y respuesta para contener eventuales eventos sistémicos.

Adopción de inteligencia artificial (IA)

Según la EIOPA, el punto de partida para entender el impacto de la inteligencia artificial (IA) en el sector asegurador europeo es que no se trata tanto de un “riesgo nuevo” aislado, sino de un factor capaz de intensificar vulnerabilidades ya existentes.

En palabras del propio informe, “la IA puede actuar como un amplificador de riesgos existentes”, lo que refuerza la necesidad de una gobernanza vigilante, convergencia supervisora y fortalecimiento de capacidades, para asegurar que la adopción de IA “refuerce, y no debilite, la estabilidad financiera”.

Desde este encuadre, explica que, aunque hoy las aplicaciones dominantes sean más bien operativas, su expansión futura hacia la suscripción, la inversión y la gestión del riesgo podría amplificar vulnerabilidades sistémicas, particularmente por canales como el comportamiento correlacionado, la dependencia creciente de terceros, las presiones de desmutualización derivadas de una segmentación granular del riesgo, y la emergencia de mercados de seguros para riesgos asociados a la IA.

Para sostener su análisis con consistencia regulatoria, la EIOPA adopta explícitamente el enfoque del Reglamento Europeo de IA (AI Act).

Y lo hace a partir de una definición que, traducida, describe un “sistema de IA” como un sistema basado en máquinas, diseñado para operar con distintos niveles de autonomía, que puede mostrar adaptabilidad tras su despliegue y que, para objetivos explícitos o implícitos, infiere cómo generar salidas como predicciones, contenidos, recomendaciones o decisiones capaces de influir en entornos físicos o virtuales.

Además, resume los elementos clave de esa definición: que sea un sistema no biológico, que pueda operar con autonomía variable, que pueda aprender o evolucionar, que infiera salidas desde entradas, y que tenga capacidad de incidencia sobre el entorno.

Con ese marco, el documento muestra que la adopción de IA en seguros ya dejó de ser incipiente.

Indica que “ya en 2023” una encuesta de la EIOPA registraba que el 50% de los encuestados en seguros no vida y el 24% en vida reportaban uso de IA en sus operaciones.

Luego, a partir de resultados preliminares del relevamiento de IA generativa realizado en 2025 (a publicarse en 2026), señala que el 65% de las entidades ya adoptó IA generativa y otro 23% planea adoptarla en los próximos tres años, con

tres motivaciones dominantes: mejorar la eficiencia y recortar costos, mejorar la experiencia del cliente y mejorar la toma de decisiones.

Ahora bien, la EIOPA subraya que la “novedad” no es que el sector haya descubierto de golpe el análisis de datos.

Aclara que los seguros históricamente fueron una industria “impulsada por datos”, apoyada en grandes bases, modelos estadísticos y analítica predictiva.

Lo distintivo de la IA moderna, según el informe, es “la opacidad de los modelos”, cierto grado de autonomía en la toma de decisiones y la velocidad de innovación y adopción, incluso con la disponibilidad global de nuevas tecnologías “el mismo día”.

Y añade algo que, para la EIOPA, también es novedoso: la centralización del conocimiento en torno a estos modelos, con grandes tecnológicas obteniendo ventajas significativas e invirtiendo miles de millones en una “guerra de talento” por ingenieros de IA.

A partir de allí, el informe plantea la pregunta central: ¿la IA amplifica riesgos sistémicos?

La EIOPA recoge un consenso creciente en la literatura y lo formula de la siguiente manera: “un grupo creciente de literatura destaca que la adopción de IA en los servicios financieros puede actuar como un amplificador del riesgo sistémico, más que como una categoría nueva e independiente de riesgo”.

En ese sentido, observa que la IA se está integrando en funciones “núcleo” de múltiples segmentos financieros (banca, gestión de activos e infraestructuras), desde scoring crediticio y trading hasta servicios al cliente, cumplimiento y monitoreo, y que incluso los supervisores exploran herramientas de “SupTech” basadas en IA para procesar grandes volúmenes de datos y monitorear riesgos.

Lo central del argumento se estructura por “canales” de amplificación donde el primero es la sincronización de conductas: cuando distintas instituciones dependen de modelos y fuentes de datos comunes, se incrementa la probabilidad de comportamientos sincronizados.

En términos del texto, la EIOPA advierte que el uso extendido de modelos fundacionales similares, datos de entrenamiento parecidos y soluciones de proveedores replicadas puede elevar el riesgo de “efecto manada” en estrategias de inversión, operaciones abarrotadas (crowded trades) y errores correlacionados en la evaluación de riesgos.

El segundo canal es la concentración en terceros: la EIOPA marca una preocupación directa por el hecho de que un número reducido de proveedores tecnológicos domina infraestructura crítica como la computación en la nube, la producción de semiconductores y el desarrollo de modelos de IA.

En consecuencia, interrupciones en esos “nodos” ya sea por fallas técnicas, incidentes cibernéticos o debilidades de gobernanza pueden propagarse rápidamente por el sistema financiero.

El tercer canal es la opacidad y los problemas de validación y gobierno: el informe enfatiza que la falta de transparencia de ciertos modelos complica la supervisión y el control interno, y menciona que cuestiones como “alucinaciones”, manipulación adversarial y dependencia de los mismos datos históricos de entrenamiento podrían no quedar contenidas dentro de una sola institución, sino generar “errores correlacionados” en el sistema.

El cuarto canal es la evolución del ciber-riesgo y el fraude, donde la EIOPA muestra que la IA puede fortalecer defensas, pero también reduce barreras para atacantes, habilitando phishing más sofisticado, deepfakes e identidades sintéticas.

En traducción directa del sentido del texto, el informe advierte que esto puede socavar la confianza y disparar tensiones de liquidez.

Y agrega un quinto plano, más estructural: los efectos sobre la organización de mercado, ya que la adopción de IA favorece a actores con escala, ventaja de datos e infraestructura, y eso puede incrementar la concentración de servicios críticos, reforzando dinámicas de “demasiado grande para caer”.

La EIOPA también incorpora el debate supervisor internacional y lo “ordena” en que existe convergencia en que la IA puede magnificar vulnerabilidades, y que los principales motores son (i) cuán profundamente se adopta en funciones críticas y (ii) cuán concentrada está la cadena de proveedores.

Por eso, el informe afirma que los supervisores deberían cerrar brechas de datos sobre el uso de IA, fortalecer la resiliencia de las cadenas de suministro y actualizar sus propias herramientas analíticas para seguir el ritmo de la industria.

A la vez, esta entidad hace un esfuerzo por no caer en una lectura “solo de riesgos”.

Sostiene que el énfasis en vulnerabilidades no debe opacar beneficios potenciales: al permitir detección de riesgos más rápida y granular, la IA puede mejorar sistemas de alerta temprana, apoyar gestión de riesgo crediticio y reforzar monitoreo de cumplimiento; puede mejorar la detección de fraude y la defensa cibernética, reducir pérdidas operativas y aumentar resiliencia de mercado por eficiencias en procesos de negociación y liquidación.

También remarca el papel de la IA en SupTech: puede equipar a autoridades con herramientas para identificar riesgos emergentes con mayor rapidez y evaluar exposiciones sistémicas casi en tiempo real, siempre que la gobernanza, la validación y la resiliencia “acompañen” el cambio tecnológico.

Cuando el informe pone el foco específicamente en el mercado asegurador, su mensaje es que hoy el uso sigue siendo mayormente operacional, pero el futuro puede volverlo más sistémico.

A su vez, plantea que aunque los canales de riesgo se parezcan a banca y gestión de activos (correlación y concentración en terceros), en seguros se suman dimensiones propias: suscripción y pricing con modelos comunes, posible erosión del pooling y desmutualización, decisiones de inversión guiadas por IA, y la asegurabilidad de los riesgos de IA en sí misma.

Y añade una idea de supervisión preventiva: aunque estas dinámicas estén “en etapa temprana”, exigen monitoreo sostenido y enfoque supervisor prospectivo.

Con evidencia de sus encuestas, el informe dice que hoy los usos se concentran en atención al cliente y gestión de siniestros, mientras que detección de fraude aparece como área prioritaria futura.

En esta fase, afirma que se trata de casos principalmente “consumer-facing” y operativos, con implicancias limitadas para la estabilidad financiera.

Y la razón de fondo, que la EIOPA subraya con fuerza, es la supervisión humana: “la intervención humana actúa como una salvaguardia importante”, reduciendo la probabilidad de errores correlacionados o auto-reforzados entre aseguradoras.

Sin embargo, advierte que las entidades ya experimentan con IA en ventas, desarrollo de productos y pricing, y que cuando la IA se incruste en funciones núcleo (suscripción, inversión y gestión de riesgos), el espacio para supervisión humana puede reducirse, abriendo canales de riesgo sistémico.

En ese camino, la EIOPA considera que suscripción y pricing son posiblemente el punto de mayor sensibilidad sistémica para seguros.

Si el mercado despliega masivamente modelos similares, las decisiones podrían volverse correlacionadas y derivar en ciclos sincronizados de precios, patrones de cancelación/renovación y sesgos comunes en evaluación de siniestros, elevando tensiones a escala sectorial.

Luego introduce una implicancia de largo plazo particularmente relevante: la desmutualización.

El informe explica que la combinación de big data, digitalización e IA habilita segmentación cada vez más fina, con precios más “a medida” y potencialmente más “justos” según riesgo individual; pero eso puede reducir el alcance del pooling tradicional.

La EIOPA recuerda que “el seguro ha actuado tradicionalmente como estabilizador de la estabilidad financiera”, al absorber y redistribuir shocks en pools amplios; por lo tanto, la desmutualización puede debilitar ese rol estabilizador, dejando grupos sin protección adecuada e incrementando vulnerabilidad ante shocks.

Incluso señala que, por la complejidad creciente y el riesgo de que estas dinámicas aceleren la desmutualización, creó un grupo consultivo experto sobre uso de datos, con reporte esperado en 2026.

En paralelo, la EIOPA abre el plano de riesgos “del lado de los activos”.

Si los grandes inversores institucionales (como aseguradoras) empiezan a apoyarse en IA para optimización de cartera y asignación, modelos entrenados con datos similares pueden gatillar movimientos simultáneos, amplificando dinámicas de ventas forzadas y derrames hacia otros participantes.

Desde la óptica operativa, el informe vuelve a la cuestión de terceros, la integración de IA en procesos internos puede crear nuevas dependencias y concentración de proveedores.

La EIOPA advierte que la dependencia de servicios externos de IA en gestión de siniestros o plataformas de distribución genera riesgos operacionales: caídas o ataques dirigidos contra proveedores pueden afectar simultáneamente a múltiples aseguradoras.

Y agrega que la gobernanza y explicabilidad de modelos plantea desafíos prudenciales y de conducta: errores o sesgos en modelos opacos de pricing y reservas pueden propagarse ampliamente y afectar solvencia y confianza del consumidor; mientras que el fraude y el ciber-riesgo evolucionan (la IA fortalece detección, pero también habilita nuevas formas de ataque, como fraude asistido por deepfakes o intrusiones automatizadas).

Finalmente, la EIOPA “prioriza” los riesgos en función del estado actual de adopción: concluye que, hoy, como la IA se usa sobre todo para tareas operativas (servicio al cliente y siniestros), la dependencia de proveedores externos es la preocupación más inmediata.

En cambio, los riesgos de pricing, suscripción e inversiones son más prospectivos, pero pueden volverse dominantes cuando la IA se integre más profundamente al núcleo del negocio.

Por eso insiste en que se requiere supervisión prudencial y de conducta, de modo que la adopción de IA aumente eficiencia sin deteriorar la estabilidad financiera.

Como cierre regulatorio, el informe explica que el AI Act configura el primer marco horizontal global para IA, con clasificación por niveles de riesgo (inaceptable, alto, limitado y mínimo), prohibiendo usos inaceptables (incluidos ciertos usos manipulativos o discriminatorios).

Subraya además una precisión que es muy relevante para seguros: las obligaciones “alto riesgo” aplican solo a ciertos casos de uso vinculados con seguros, en particular sistemas de IA utilizados para evaluación de riesgo y tarificación en seguros de vida y salud para personas físicas, y no necesariamente al resto de líneas o a underwriting de personas jurídicas; todo esto en un contexto donde el alcance exacto de “evaluación de riesgo y tarificación” puede requerir interpretaciones futuras.

Complementariamente, destaca su propia opinión sobre gobernanza y gestión de riesgo de IA para seguros, orientada a promover convergencia supervisora, con un enfoque proporcional y basado en riesgos, cubriendo gobernanza, rendición de cuentas, calidad de datos, explicabilidad y supervisión humana.

Exposición global a shocks externos

Los sistemas privados de pensiones en Europa también enfrentan riesgos originados fuera de sus fronteras, dada la creciente globalización de sus carteras de inversión.

Tanto aseguradoras como fondos previsionales mantienen posiciones significativas en activos internacionales, lo que los hace susceptibles a shocks externos como variaciones cambiarias abruptas, fluctuaciones en mercados extranjeros o acontecimientos geopolíticos.

Un ejemplo relevante señalado en el informe de EIOPA es el riesgo cambiario vinculado al dólar estadounidense: las instituciones europeas acumulaban a fines de 2024 cerca de EUR 1,8 billones en activos denominados en dólares, particularmente en carteras de acciones y bonos corporativos estadounidenses.

Una depreciación marcada del dólar “puede reducir el valor de estos activos, generando pérdidas potenciales” para los inversores europeos.

Esta vulnerabilidad se ve atenuada parcialmente por las estrategias de gestión de riesgos desplegadas por las entidades.

Más allá del tipo de cambio, la interconexión global de los mercados implica que perturbaciones en economías mayores (EE. UU., China u otras) se transmitan al sistema financiero europeo.

EIOPA resalta que la diversificación internacional conlleva beneficios pero también mayores exigencias: operar fuera del EEE expone a las aseguradoras a divergencias regulatorias, volatilidad política local y mayor complejidad operativa.

Expandirse globalmente puede aumentar las oportunidades de retorno, pero requiere sofisticados marcos de inteligencia de riesgos y capital flexible para afrontar escenarios adversos en distintas jurisdicciones.

La lección es que una elevada exposición global obliga a una vigilancia continua para entender y mitigar las vulnerabilidades que puedan emerger por shocks externos.

Debates de Organismos Internacionales

La experiencia acumulada en Europa y otras regiones ha alimentado un debate sostenido en torno a las ventajas y limitaciones de los esquemas de capitalización frente a los sistemas públicos de reparto, así como sobre la sostenibilidad financiera y la suficiencia de las prestaciones previsionales.

Este debate parte de una tensión estructural: por un lado, la presión fiscal y demográfica que enfrentan los sistemas tradicionales de reparto en contextos de envejecimiento acelerado; por otro, la evidencia empírica heterogénea sobre el desempeño de los sistemas privados en términos de cobertura efectiva, adecuación de beneficios y distribución de riesgos.

Suficiencia de las prestaciones

Uno de los ejes más sensibles (y a la vez más complejos) del debate europeo sobre pensiones privadas es la suficiencia real de las prestaciones que resultan de los esquemas de contribución definida (DC) basados en cuentas individuales ya sea en su versión ocupacional (segundo pilar) o en planes personales (tercer pilar).

El Pension Adequacy Report 2024, elaborado conjuntamente por la Comisión y el Social Protection Committee, se centra justamente en el estado de la adecuación de ingresos en la vejez y en los desafíos que enfrenta la UE, con especial atención a desigualdades acumuladas durante la vida laboral (incluidas las de género).²⁰

En el marco europeo, además, esa adecuación debe coexistir con un objetivo político transversal: que el sistema sea compatible con la movilidad laboral intraeuropea y no penalice trayectorias con cambios de empleo, interrupciones o migración, un rasgo cada vez más frecuente en el mercado de trabajo europeo.

En términos comparados, la OCDE aporta una evidencia muy concreta sobre el riesgo de insuficiencia en escenarios plausibles.

En Pensions at a Glance 2025, el organismo reporta que las tasas brutas de reemplazo futuras provenientes de esquemas obligatorios pueden ubicarse por debajo del 30% del salario promedio en algunos países, incluyendo casos europeos como Estonia, Irlanda, Lituania y Polonia.

Este tipo de resultados no implica que el ingreso total en la vejez “deba” ser necesariamente tan bajo (porque puede existir ahorro voluntario, vivienda propia u otras fuentes), pero sí señala un punto crucial: en ciertos diseños institucionales, la arquitectura obligatoria por sí sola no garantiza suficiencia, y la diferencia queda desplazada hacia el esfuerzo individual o hacia mecanismos correctivos públicos.

Al mismo tiempo, la OCDE muestra la gran heterogeneidad europea, con países donde la tasa proyectada es sustantivamente mayor, reflejando que la suficiencia no depende del “modelo privado” en abstracto, sino del equilibrio entre pilares, tasas de contribución, cobertura, trayectoria laboral y reglas de acumulación.

Desde el ángulo normativo, la Organización Internacional del Trabajo ofrece un parámetro de referencia utilizado frecuentemente en análisis comparados: los

20

https://employment-social-affairs.ec.europa.eu/pension-adequacy-report-current-and-future-income-a-dequacy-old-age-eu_en

estándares internacionales de seguridad social establecen que una tasa mínima de reemplazo debería rondar al menos el 40% del ingreso previo (Convenio 102) y 45% en estándares más exigentes (Convenio 128), como umbral mínimo de adecuación en pensiones contributivas.²¹

En este marco, el problema típico de los sistemas DC es que esos umbrales no se alcanzan de manera sistemática para todos los grupos, porque la suficiencia queda muy condicionada a carreras largas y estables, a niveles contributivos sostenidos y a rendimientos adecuados durante décadas.

La consecuencia es que la suficiencia se vuelve más “dispersa”: algunos grupos logran prestaciones altas, mientras otros quedan expuestos a beneficios bajos o incompletos, aun habiendo participado del sistema.

La experiencia de Europa Central y Oriental es especialmente ilustrativa para comprender por qué la suficiencia aparece como tema crítico cuando se promueven pilares privados obligatorios.

Diversos países de esa región incorporaron, entre fines de los años noventa y los 2000, reformas multipilares con componentes financiados obligatorios (cuentas individuales) como parte del giro hacia esquemas mixtos.

El propio Parlamento Europeo, al explicar la acción de la UE en materia previsional, describe el marco general de “tres pilares”, en el que conviven un componente público estatutario obligatorio, con pensiones ocupacionales y planes personales complementarios.²²

21

https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/%40ed_dialogue/%40actrav/documents/publication/wcms_855073.pdf

22

https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753953/EPRS_BRI%282023%29753953_EN.pdf

El Banco Mundial documentó que la crisis afectó de manera significativa a las pensiones financiadas en Europa y Asia Central y revisa los cambios adoptados por gobiernos que redujeron contribuciones, reconfiguraron diseños o ajustaron el grado de obligatoriedad, precisamente en un contexto donde se combinaban caídas de mercado, desaceleración económica y tensión de las cuentas públicas.²³

Complementariamente, análisis focalizados sobre “retirada” o reducción de fondos obligatorios en países de Europa Central y Oriental describen cómo, entre 1998 y 2008, varias economías implementaron esquemas multipilares con un componente financiado y luego ajustaron ese componente ante restricciones fiscales y debates sobre resultados.²⁴

Si el componente privado no genera prestaciones suficientes para amplios segmentos, aumenta la presión por reforzar el pilar público o por crear garantías mínimas; pero al mismo tiempo, expandir el financiado puede implicar costos fiscales de transición y tensiones de corto plazo en el financiamiento del reparto.

En los esquemas DC, la suficiencia está directamente condicionada por el nivel de contribución efectiva y por la regularidad de aportes a lo largo del ciclo laboral.

Si las contribuciones son bajas, discontinuas o si los salarios son reducidos, el resultado esperado no suele “fallar” por mala implementación, sino por un hecho actuarial básico: no se puede transformar un flujo de ahorro insuficiente en una renta alta y estable durante una vejez cada vez más larga.

En Europa, esta realidad se vuelve más evidente en contextos donde el primer pilar público tiende a contenerse por razones fiscales, mientras el sistema espera que los pilares privados compensen esa moderación.

²³

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/490141468257678018/pdf/777790REVISED000Crisis0Final0report.pdf>

²⁴

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/863061468055472264/pdf/405410ECA0Soci1LIC0discl0sed0Aug271.pdf>

Allí, el riesgo de insuficiencia aparece como problema estructural: se incrementa la necesidad de ahorro voluntario y se amplifica el riesgo de desigualdad en la vejez.

Incluso en países con mercados previsionales privados desarrollados, el debate europeo actual reconoce que la suficiencia no puede darse por sentada en entornos financieros cambiantes.

La combinación de shocks de mercado, inflación, ciclos de tasas de interés y cambios en la duración de la vida afecta especialmente a los sistemas DC, en los que el riesgo se desplaza hacia el afiliado.

En esta línea, el FMI advierte que las condiciones macrofinancieras (como tasas de interés y valuación de activos) impactan sobre la sostenibilidad de compromisos previsionales y sobre el funcionamiento de fondos, especialmente por descalces y riesgos de mercado que se vuelven relevantes cuando el ingreso jubilatorio depende del rendimiento acumulado.²⁵

Si el rendimiento esperado se reduce o se vuelve más volátil, el mismo nivel de aportes puede traducirse en prestaciones más bajas, reforzando la necesidad de instrumentos de protección (mínimos garantizados, reglas de desacumulación prudentes, o complementos públicos focalizados).

En síntesis, la evidencia europea muestra que el problema de suficiencia en pensiones privadas no se reduce a una discusión ideológica sobre capitalización, sino a una ecuación concreta de diseño e incentivos: cuánto se aporta, durante cuánto tiempo, con qué cobertura real, a qué costo y con qué reglas de conversión en renta.

Los organismos internacionales convergen en una conclusión práctica: cuando los esquemas DC (ocupacionales o individuales) ganan peso, la adecuación del ingreso en la vejez exige no sólo mercados previsionales profundos, sino también reglas que limiten la dispersión de resultados, reduzcan costos, y aseguren que la

²⁵ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfs-notes/2025/english/gfsnea2025001.pdf>

expansión del componente privado no deje a una parte significativa de la población por debajo de umbrales mínimos de suficiencia reconocidos internacionalmente.

Cobertura y equidad distributiva

La discusión sobre cobertura y equidad distributiva en los pilares privados de pensiones en Europa parte de un punto central: incluso cuando estos esquemas se presentan como herramientas para diversificar fuentes de ingreso en la vejez y “complementar” la pensión pública, su alcance real tiende a reflejar (y a veces amplificar) las desigualdades del propio mercado de trabajo.

En la práctica europea, los esquemas ocupacionales (segundo pilar) suelen ser el componente privado con mejores posibilidades de ampliar cobertura por su vínculo con el empleo y, en muchos casos, con la negociación colectiva.

Aun así, los propios diagnósticos institucionales de la UE advierten que, a medida que se deposita mayor peso en pensiones complementarias, pueden reforzarse brechas ya existentes: el Pension Adequacy Report 2024 señala que su análisis incorpora la contribución de las pensiones suplementarias “cuando es relevante”, pero también reconoce que una mayor dependencia de estas puede exacerbar desigualdades porque la posibilidad de ahorrar no se distribuye de forma homogénea en la población.

Cuando se observa el mapa europeo, aparece una heterogeneidad estructural: hay países donde el segundo pilar está muy extendido y opera casi como un estándar del empleo formal (por ejemplo, Países Bajos o Dinamarca), y otros donde la cobertura ocupacional sigue siendo baja o fragmentada, con predominio de instrumentos individuales (tercer pilar) o con fuerte dependencia del pilar público.

Esta desigualdad territorial y social también se ve a nivel agregado en los datos del mercado de pensiones ocupacionales supervisado bajo la lógica europea: el reporte de EIOPA sobre IORPs (instituciones para la previsión ocupacional) muestra que a fines de 2023 el sector alcanzó 71,6 millones de miembros y beneficiarios y EUR

2,72 billones en activos administrados, con una tendencia clara hacia esquemas de contribución definida (DC) y un peso muy concentrado en ciertos países (por ejemplo, gran parte de las contribuciones se explica por Países Bajos).²⁶

Este dato es clave porque revela dos cosas a la vez: (i) existe una “Europa” con pensiones privadas ocupacionales muy masivas y consolidadas, y (ii) existe otra “Europa” donde el crecimiento es más lento, más desigual y depende mucho de decisiones institucionales recientes.

En términos distributivos, el patrón que tiende a repetirse es que los beneficios contributivos (incluyendo pilares privados cuando están ligados al empleo formal) suelen concentrarse relativamente más en hogares de mayores ingresos, mientras que los instrumentos no contributivos (pensiones sociales) tienen un perfil más redistributivo.

El Banco Mundial, al analizar protección social y distribución, remarca que la asistencia social como pilar no contributivo tiene amplia llegada a poblaciones vulnerables que no pueden integrarse con facilidad a esquemas contributivos.²⁷

Llevado al terreno previsional europeo, esto se traduce en una implicancia directa: si el componente privado se expande sin “amortiguadores” (mínimos garantizados, créditos previsionales, subsidios focalizados, aportes del empleador bien diseñados o matching público para bajos ingresos), el sistema puede terminar reforzando la segmentación entre quienes “pueden ahorrar” y quienes no.

Por eso, muchos países de la UE han intentado resolver el problema de cobertura privada con diseños de afiliación automática o cuasi-universal.

²⁶ https://www.eiopa.europa.eu/document/download/4de6b580-521d-4ad0-af83-2ecf133abdf4_en

²⁷ <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099816304042510848/pdf/IDU-89fa95d7-3cf8-4cc2-8d6c-989ca434a96a.pdf>

Un ejemplo relevante dentro de la Unión es Polonia, donde el esquema PPK (Employee Capital Plans) fue concebido como una estrategia de ampliación de la cobertura ocupacional mediante enrolamiento automático.²⁸

Los datos oficiales del boletín del programa indican que hacia junio de 2025 participaban 3,86 millones de personas, con una tasa de participación de 53,18%, lo que muestra un avance considerable en volumen, aunque todavía lejos de universalizarse plenamente.²⁹

Este tipo de evidencia enseña que el “diseño conductual” (autoinscripción con posibilidad de salida) efectivamente empuja participación, pero no elimina por sí solo barreras como la desconfianza en el ahorro de largo plazo, la incertidumbre macro, o la fragilidad de ingresos en ciertos segmentos.

Otro caso importante para observar como tendencia europea (aunque su implementación plena arranca en 2026) es Irlanda, que avanzó en la adopción de un sistema de auto-enrolment de ahorro previsional complementario: fuentes locales y del sector previsional irlandés señalan que el esquema estuvo previsto para comenzar el pasado 1 de enero de 2026, con el objetivo explícito de cerrar brechas de cobertura de pensiones complementarias.³⁰

Aún en economías con empleo relativamente dinámico, la participación voluntaria pura suele dejar “huecos” y, por eso, se recurre a mecanismos automáticos para incorporar a quienes no toman la decisión activa de ahorrar.

En el otro extremo, persisten países donde la cobertura ocupacional es notoriamente reducida.

Un dato ilustrativo citado en una respuesta institucional del sector asegurador europeo indica que en España sólo alrededor del 12% de los trabajadores está

²⁸ <https://www.mojepkp.pl/dla-pracownika.html>

²⁹ https://www.mojepkp.pl/aktualnosci/biuletyn_ppk_czerwiec25.html

³⁰ <https://www.zurich.ie/blog/beginners-guide-to-auto-enrolment/>

enrolado en un plan ocupacional, lo que refleja un desarrollo mucho más limitado del segundo pilar.³¹

Y, sin embargo, España viene impulsando reformas para fortalecerlo: el Pension Adequacy Report 2024 registra medidas orientadas a “impulsar planes de empleo”, incluyendo instrumentos de promoción pública para facilitar la adhesión de distintos tipos de trabajadores y el desarrollo de planes sectoriales.

Es decir, el bajo nivel de cobertura no se interpreta como un hecho “natural”, sino como un problema de diseño e incentivos que varios países buscan corregir.

Incluso en países con tradición de previsión ocupacional, la cobertura suele ser selectiva.

Alemania es un ejemplo: datos de fuentes estadísticas y de compilación de política social muestran que alrededor de 54% de los trabajadores sujetos a seguridad social acumula derechos en la previsión ocupacional (bAV), pero con rasgos de segmentación: mayor presencia en empresas grandes, determinados sectores y empleos estables, y menor alcance en empleos pequeños o más precarios.³²

A su vez, la equidad distributiva no depende sólo de la “entrada” al sistema privado (estar o no afiliado), sino de la capacidad real de contribuir y sostener aportes suficientes.

Por eso, la cobertura ampliada mediante autoenrolment o planes de empleo puede ser un gran avance, pero no resuelve automáticamente la suficiencia futura si las contribuciones son bajas o intermitentes.

³¹

<https://www.insuranceeurope.eu/publications/3415/response-to-european-commission-targeted-consultation-on-supplementary-pensions/?inline=1>

³²

<https://www.sozialpolitik-aktuell.de/files/sozialpolitik-aktuell/Politikfelder/Alter-Rente/Datensammlung/PDF-Dateien/abbVIII81.pdf>

Este es uno de los aprendizajes más fuertes que se desprende de las experiencias europeas recientes: los mecanismos de cobertura deben ir acompañados por reglas que eviten acumulaciones demasiado pequeñas para carreras laborales largas pero de bajos salarios, y por instrumentos que contemplen interrupciones (cuidados, desempleo, enfermedad) para no trasladar toda la penalidad al monto final jubilatorio.

Finalmente, a nivel de gobernanza europea, también aparece un límite estructural: la UE impulsa el desarrollo de pensiones suplementarias y productos con portabilidad (como el PEPP).

La Corte de Auditores Europea evaluó que la acción comunitaria no ha sido efectiva para fortalecer el rol de las pensiones ocupacionales y consolidar un producto personal paneuropeo, en un contexto donde se esperaba que estas herramientas ayudaran tanto a la adecuación como al mercado de capitales.³³

La cobertura y la equidad de los pilares privados no dependen sólo de la existencia de “un mercado previsional”, sino de una arquitectura institucional concreta (incentivos, reglas de adhesión, aportes del empleador, transparencia de costos, protección del afiliado y coordinación con el pilar público) que determine quién entra, cuánto acumula y qué tan estable es el resultado final.

Adecuación, desigualdad y pobreza en la vejez

El fortalecimiento de los pilares privados de pensiones (ocupacionales e individuales) suele justificarse como una vía para mejorar la adecuación de los ingresos en la vejez y diversificar fuentes de financiamiento en contextos de envejecimiento.

Sin embargo, cuando el componente privado gana centralidad, aparecen con más nitidez tres tensiones distributivas: quién logra aportar de manera sostenida, cómo

³³ https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/SR-2025-14/SR-2025-14_EN.pdf

se traducen esos aportes en beneficios efectivos y quién asume los riesgos (de mercado, longevidad e inflación).

En otras palabras: el pilar privado puede elevar el ingreso jubilatorio de quienes tienen trayectorias laborales estables, pero también puede reproducir o amplificar desigualdades que ya existían en el mercado de trabajo y en la estructura de ingresos.

Desde esta perspectiva comparada, el desempeño distributivo de los esquemas privados depende, en primer lugar, de la densidad contributiva.

En los sistemas de capitalización, la pensión acumulada se relaciona directamente con la regularidad de aportes y el nivel salarial.

Por eso, las brechas laborales (informalidad, rotación, desempleo recurrente, parcialidad involuntaria, o interrupciones por tareas de cuidado) tienden a convertirse en brechas previsionales.

La OIT advierte que garantizar protección adecuada en la vejez “sigue siendo un desafío, particularmente para mujeres, trabajadores de bajos ingresos, empleo precario, trabajadores de plataformas y migrantes”, es decir, justamente los perfiles con trayectorias más fragmentadas.³⁴

En segundo lugar, la desigualdad se expresa en la cobertura real de estos pilares.

Aunque Europa presenta niveles altos de institucionalidad previsional, incluso allí la protección no es homogénea: la OIT señala que las pensiones son la forma más extendida de protección social, pero aun así más de 165 millones de personas en el mundo por encima de la edad legal no reciben ninguna pensión, lo que recuerda que la arquitectura contributiva (incluidos pilares privados) no necesariamente asegura universalidad.

34

https://www.ilo.org/sites/default/files/2024-09/SOCPRO_WSPR_2024_Executive_Summary_EN_Web.pdf

En los países donde el pilar privado opera como complemento voluntario, además, la cobertura suele concentrarse en asalariados formales y segmentos de ingreso medio-alto, salvo que existan mecanismos de adhesión automática, negociación colectiva extendida o incentivos focalizados.

En tercer lugar, la discusión sobre equidad se vuelve inevitable cuando se observa la incidencia de la pobreza en la vejez y su distribución interna.

La OCDE muestra que la pobreza en edades avanzadas no se reparte de manera uniforme: en el promedio OCDE, la pobreza es más frecuente en los mayores de 75 años (17,2%) que en el grupo 66–75 (13,1%), lo cual sugiere que el paso del tiempo erosiona la suficiencia relativa del ingreso jubilatorio (por indexaciones parciales, gastos crecientes en salud y cuidados, y agotamiento de ahorros).³⁵

Además, la dimensión de género es estructural: la OCDE estima tasas promedio de pobreza de 16,9% en mujeres frente a 11,7% en hombres, y destaca que la combinación de menores ingresos contributivos y mayor longevidad explica buena parte del diferencial.

Esto es especialmente relevante en sistemas donde el pilar privado se basa en contribuciones individuales, porque tiende a reflejar con mayor fidelidad las desigualdades del ciclo laboral.

En este marco, la experiencia internacional sugiere que los sistemas con un componente privado significativo requieren una red pública robusta que funcione como piso de protección, y no como “último recurso” residual.

La OIT enfatiza que, cuando la expansión de la cobertura contributiva no avanza lo suficiente, la introducción de pensiones financiadas con impuestos ofrece un ingreso clave para quienes acumulan derechos insuficientes; pero advierte también que en

35

https://www.oecd.org/en/publications/2025/11/pensions-at-a-glance-2025_76510fe4/full-report/old-age-income-poverty_3cd946d7.html

algunos casos los niveles de beneficio no alcanzan para garantizar un piso efectivo de seguridad.

Esto es central para el debate europeo: el pilar privado puede sumar adecuación para ciertos grupos, pero difícilmente sustituya por sí solo la función de cohesión social que cumplen los componentes no contributivos o mínimos garantizados.

El Banco Mundial sintetiza que la combinación de pensiones públicas y privadas suele ser el camino más consistente para equilibrar resultados de cobertura, adecuación, sostenibilidad, eficiencia y seguridad.³⁶

Esa “coherencia” multipilar es, en la práctica, la forma de evitar que la suficiencia dependa exclusivamente de la capacidad individual de ahorro o del desempeño financiero, y a la vez de reducir presiones fiscales sin desplazar todos los riesgos hacia el trabajador.

Los ejemplos internacionales suelen ilustrar esta lógica de “pilar privado + piso público”.

En Chile, tras las limitaciones de cobertura y suficiencia del esquema contributivo, la reforma de 2008 creó un Pilar Solidario (Ley 20.255) orientado a proteger a personas mayores con bajas o nulas contribuciones, ampliando cobertura y mitigando pobreza en la vejez.³⁷

En Suecia, en un contexto de cuentas nocionales y componentes capitalizados, la OCDE describe una “garantía” como prestación complementaria focalizada para quienes tienen beneficios bajos o insuficientes.

³⁶

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/148951556875885451/pdf/Developing-Coherent-Pension-Systems-Design-Issues-for-Private-Pension-Supplements-to-NDC-Schemes.pdf>

³⁷

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/819691468217447536/pdf/592190SR0FINAL101public10BOX358365B.pdf>

En ambos casos, cuando el componente contributivo (incluido el privado) no alcanza para sostener trayectorias heterogéneas, el sistema necesita un piso público explícito para que la vejez no quede atada al “éxito” laboral y financiero individual.

El aumento del peso de las pensiones privadas en Europa puede contribuir a mejorar ingresos jubilatorios y a diversificar fuentes de financiamiento, pero su impacto distributivo depende críticamente de condiciones que no son automáticas: estabilidad laboral, cobertura efectiva, costos y comisiones, reglas de desacumulación y, sobre todo, la existencia de mecanismos públicos compensatorios.

La evidencia comparada muestra que, cuando estos contrapesos son débiles, se incrementa la dispersión de ingresos en la vejez y el riesgo de pobreza; y cuando están bien diseñados, el componente privado puede funcionar como complemento real sin romper el objetivo básico de cohesión social que debería sostener cualquier sistema previsional.

Extensión de la vida laboral

La extensión de la vida laboral se consolidó como uno de los ejes más discutidos en Europa porque funciona como una “pieza bisagra” entre dos objetivos que hoy conviven con tensión permanente: sostener la viabilidad financiera de los sistemas públicos de reparto en un contexto de envejecimiento acelerado y, al mismo tiempo, mejorar la adecuación de los ingresos en la vejez evitando que el ajuste recaiga únicamente en menores prestaciones.

En los diagnósticos europeos recientes, la demografía aparece como el dato de base que obliga a repensar trayectorias laborales, edades de retiro y diseño de incentivos: como hemos visto, el Ageing Report 2024 (Comisión Europea y Comité de Política Económica) parte de proyecciones demográficas elaboradas por Eurostat y vuelve a colocar el envejecimiento como un determinante estructural del gasto social y de la oferta de trabajo en el largo plazo.

En la misma línea, reportes internacionales sobre seguridad social advierten que el “modelo contributivo clásico” enfrenta una presión creciente por el estrechamiento relativo de la base aportante, producto del cambio demográfico y de transformaciones del mercado de trabajo, reforzando la necesidad de reformas que combinen instrumentos y no se apoyen en una sola palanca.³⁸

Desde la mirada macrofiscal, el FMI viene insistiendo en que postergar la adaptación previsional suele encarecerla.

En su análisis de escenarios de reforma, señala que contener el aumento de la deuda pública inducido por el envejecimiento podría requerir aumentos relevantes de la edad de retiro si se actúa tarde, mientras que una combinación de medidas distribuye mejor la carga entre generaciones.³⁹

Complementariamente, el Fiscal Monitor 2025 sistematiza la práctica internacional de vincular edades de retiro a la esperanza de vida como un tipo de reforma previsional, destacando su presencia creciente en las estrategias de sostenibilidad.⁴⁰

Esta lógica también aparece en documentos de organismos con enfoque de desarrollo: el Banco Mundial, al discutir el futuro de “la vieja Europa”, plantea que vidas laborales más largas son un componente central del “envejecimiento próspero”, porque permiten acumular más ahorro, sostener ingresos en la vejez y, al mismo tiempo, ampliar ingresos fiscales y reducir presiones sobre el gasto en pensiones públicas.⁴¹

Ahora bien, la evidencia europea muestra que elevar la edad legal es apenas el primer paso, y que el verdadero desafío es cerrar la brecha entre edad legal y edad efectiva de salida del mercado de trabajo.

³⁸ https://www.issa.int/sites/default/files/documents/2025-09/2-AISS_Report-DT-World-2025.pdf

³⁹ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2025/april/english/ch2.pdf>

⁴⁰ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/fiscal-monitor/2025/english/ch2onlineannex.pdf>

⁴¹

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/559001468000582442/pdf/98481-WP-P133203-Box393171B-PUBLIC.pdf>

En varios países se aprobaron aumentos graduales en la edad de jubilación, pero la conducta real de retiro responde a incentivos, salud, condiciones del empleo y posibilidades de transición a trabajos menos demandantes.

España es un caso claro de reforma paramétrica progresiva: la normativa oficial de la Seguridad Social indica que en 2025 la jubilación ordinaria se ubica en 66 años y 8 meses (si no se alcanzan los años de cotización requeridos), avanzando hacia 67 años a partir de 2027 para quienes no cumplan el umbral contributivo.⁴²

Francia, por su parte, elevó la edad legal de 62 a 64 como núcleo de la reforma impulsada en 2023, aunque el tema siguió altamente conflictivo en la agenda política y sindical, evidenciando que la legitimidad social de “trabajar más años” no se resuelve solo con legislación.⁴³

Dinamarca avanzó todavía más lejos al aprobar una elevación escalonada que proyecta la edad legal hasta 70 años para 2040, en un esquema asociado al monitoreo de longevidad, que reabre la discusión sobre equidad según tipo de ocupación y duración de la carrera laboral.

En este punto, la perspectiva europea tiende a desplazar el debate desde “cuál es la edad legal” hacia “cómo se logra que sea posible y deseable permanecer activo”.

Eurofound,⁴⁴ al estudiar estrategias para mantener a los trabajadores de mayor edad, subraya que los Estados han combinado restricciones a la jubilación anticipada con incentivos para continuar trabajando, y muestra ejemplos concretos: en Dinamarca se introdujo la Seniorpraemie como pago libre de impuestos asociado a seguir trabajando tras la edad legal; en España la reforma prevé el incremento gradual de la edad, junto con mecanismos para trabajar más allá de la edad ordinaria y seguir acumulando derechos; y en otros casos se impulsaron esquemas flexibles que penalizan el retiro temprano y premian la postergación.

⁴²

<https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Trabajadores/PrestacionesPensionesTrabajadores/10963/28393/28396/28472>

⁴³ <https://www.reuters.com/world/europe/french-senate-votes-raising-retirement-age-64-2023-03-09/>

⁴⁴ <https://assets.eurofound.europa.eu/f/279033/e67b0e1921/wpef24030.pdf>

La Comisión Europea también registra medidas nacionales orientadas a premiar la permanencia y facilitar transiciones graduales (retiros parciales, jubilación diferida, compatibilización con actividad), en parte como respuesta a la necesidad de sostener empleo en edades altas sin deteriorar productividad ni salud.⁴⁵

En paralelo, organismos regionales de Naciones Unidas enfatizan que la retención de la fuerza laboral requiere “entornos de trabajo amigables con la edad”, arreglos flexibles y prevención del desgaste laboral, porque la oferta de trabajo de mayores no se expande automáticamente con una ley.⁴⁶

Los datos del mercado de trabajo ayudan a entender la complejidad del ajuste real.

Eurostat muestra que, en 2023, 10,2% de los pensionados por vejez de 50 a 74 años en la UE estaban empleados, y que dentro de ese grupo predominaba con fuerza el empleo a tiempo parcial (57%), una señal de que buena parte de la “extensión” se da mediante arreglos de menor intensidad laboral, trabajos puente o continuidad parcial más que por permanencia a tiempo completo.⁴⁷

Esto dialoga con el diagnóstico social europeo: el informe Employment and Social Developments in Europe 2025 identifica un “potencial laboral no aprovechado” y destaca que las personas mayores representan una porción importante de quienes permanecen fuera del mercado laboral, lo cual sugiere que el desafío no es solo previsional, sino también de políticas activas, salud laboral, capacitación y condiciones de contratación para edades avanzadas.⁴⁸

⁴⁵

https://employment-social-affairs.ec.europa.eu/document/download/667f3ed0-2999-40c7-a295-4bebe33b8c1b_en?filename=KE-01-24-028-EN-N.pdf

⁴⁶ https://unece.org/sites/default/files/2025-06/PB_30_EN_ECE_WG.1_45.pdf

⁴⁷

https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Working_life_characteristics_and_the_transition_to_retirement

⁴⁸ https://unece.org/sites/default/files/2025-06/PB_30_EN_ECE_WG.1_45.pdf

En consecuencia, el consenso técnico internacional más robusto tiende a ser que trabajar más años requiere una arquitectura de políticas más amplia que la reforma previsional estricta.

El propio FMI, al analizar el caso francés, remarca la importancia de combinar incentivos laborales con prevención en salud, y con medidas que faciliten la transición hacia empleos “más amigables con la edad”, para expandir la oferta laboral efectiva de los mayores no solo por obligación normativa sino por posibilidad real.⁴⁹

Dicho de otro modo: cuando la prolongación de la vida activa se apoya únicamente en elevar edades legales, el riesgo puede llegar a ser doble.

Por un lado, se refuerzan desigualdades entre quienes pueden continuar trabajando (por salud, calificación y tipo de ocupación) y quienes quedan empujados a salidas tempranas con penalizaciones.

Por otro lado, se obtienen resultados fiscales menos contundentes si la edad efectiva no acompaña la legal, porque aumenta el uso de vías alternativas (inactividad, desempleo de mayores, invalidez, jubilaciones anticipadas o retiros por razones de salud).

En países con pilares privados relevantes, la extensión de la vida laboral interactúa con el comportamiento de retiro de manera ambivalente.

En un sentido, más años trabajados pueden mejorar la acumulación en cuentas ocupacionales o individuales y elevar la tasa de reemplazo total.

Pero, en otro sentido, cuando existe un volumen significativo de ahorro privado (especialmente en esquemas ocupacionales), puede habilitar retiros anticipados por decisión individual, incluso si la edad legal sube, erosionando parte del efecto esperado de las reformas paramétricas.

⁴⁹ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2025/english/1fraea2025001-source-pdf.pdf?>

Por eso, el debate europeo reciente se está moviendo hacia diseños que coordinen edades, compatibilización empleo–pensión, señales fiscales y protección de trayectorias laborales discontinuas, para que la ampliación de la vida activa no se convierta en una consigna normativa, sino en un resultado sostenible y socialmente aceptable en la práctica.

Síntesis

En conjunto, la evidencia comparada sugiere que las pensiones privadas en Europa cumplen un papel cada vez más relevante como complemento estratégico del sistema público, especialmente en un contexto de envejecimiento acelerado, carreras laborales más diversas y crecientes exigencias de sostenibilidad fiscal.

Lejos de ser un “sustituto automático” del pilar estatal, los esquemas privados, tanto ocupacionales (segundo pilar) como individuales (tercer pilar), aparecen en el debate europeo como una herramienta clave para diversificar fuentes de ingreso en la vejez, fortalecer la adecuación y reducir vulnerabilidades estructurales asociadas a depender de un único mecanismo de financiamiento.

En materia de suficiencia, el debate se centra en cómo asegurar que los esquemas de contribución definida (DC) se traduzcan efectivamente en prestaciones adecuadas, ya que su resultado depende de variables concretas: densidad de aportes, nivel de contribución, rendimientos netos, costos y reglas de conversión en renta.

Sin embargo, la experiencia europea muestra que, cuando estos componentes están bien diseñados, el pilar privado puede elevar la tasa de reemplazo total y fortalecer la estabilidad del ingreso en la vejez.

La heterogeneidad observada entre países confirma una idea valiosa: el desempeño no depende del “modelo privado” en abstracto, sino del equilibrio institucional entre pilares, del diseño de incentivos y de la cobertura efectiva.

Dicho de otra manera, las pensiones privadas funcionan mejor cuando están integradas en una arquitectura multipilar coherente y no como un parche aislado.

Respecto de cobertura y equidad distributiva, la experiencia europea muestra que los esquemas ocupacionales tienen una ventaja comparativa: al estar ligados a la relación laboral pueden ampliar la participación de forma más masiva que los planes puramente voluntarios.

Por esa razón, varios países han impulsado diseños que buscan acercarse a la cobertura universal mediante instrumentos institucionales, destacándose la expansión de la afiliación por mecanismos automáticos o cuasi obligatorios.

Esta dinámica revela una fortaleza del pilar privado en Europa: su capacidad de escalar cobertura cuando el Estado regula, estandariza y crea reglas simples y confiables, reduciendo el costo de decisión individual y ampliando el ahorro previsional en sectores que tradicionalmente quedaban al margen del mercado voluntario.

En paralelo, la discusión distributiva no invalida el rol de las pensiones privadas: lo vuelve más inteligente.

La evidencia sugiere que la clave no es frenar el desarrollo del pilar privado, sino acompañarlo con “amortiguadores” que mejoren inclusión y protejan trayectorias laborales reales: aportes del empleador bien estructurados, esquemas de “matching” para ingresos medios y bajos, mínimos garantizados, reglas de desacumulación prudentes y complementos públicos focalizados.

Con este tipo de correcciones, el componente privado puede ser un motor de adecuación sin erosionar el objetivo de cohesión social.

En síntesis, el pilar privado se vuelve más potente cuando opera sobre un piso público robusto, evitando que la calidad del ingreso en la vejez dependa exclusivamente de la capacidad individual de ahorro.

Finalmente, la agenda europea incorpora de forma creciente la extensión de la vida laboral como complemento natural del fortalecimiento multipilar: trabajar más años, en promedio, permite acumular más aportes y reduce la presión sobre el sistema público.

En este punto, el pilar privado también aporta una ventaja adicional: puede facilitar transiciones graduales hacia el retiro (jubilación parcial, compatibilización entre pensión y empleo, incentivos a la postergación) sin convertir el retiro en un salto abrupto.

Así, la combinación de reformas paramétricas, políticas de envejecimiento activo y expansión del ahorro previsional complementario configura un enfoque más moderno, donde el objetivo no es solo sostener el sistema, sino mejorar la calidad y previsibilidad del ingreso en la vejez.

Al igual que vimos en el análisis previo sobre América Latina, el punto clave no es si existe o no capitalización, sino cómo se la inserta en un esquema multipilar, con qué objetivos (cobertura, suficiencia, sostenibilidad) y bajo qué capacidades institucionales (regulación, supervisión, administración y financiamiento de la transición).

A continuación se escriben las posiciones específicas y más actuales de la OCDE, el FMI y el Banco Mundial.

La postura de la OCDE

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) opera como un estándar comparado de buenas prácticas previsionales, a través de informes periódicos como *Pensions at a Glance* y *Pension Markets in Focus*.⁵⁰

En términos conceptuales, la OCDE suele encuadrar la discusión dentro de un enfoque multipilar, en el que un primer pilar público cumple una función de protección básica y redistributiva, mientras que los pilares ocupacionales e individuales (obligatorios o voluntarios, según país) actúan como complementos para mejorar tasas de reemplazo, diversificar fuentes de ingresos en la vejez y distribuir riesgos.

Desde una perspectiva financiera e institucional, la OCDE ha documentado la expansión de activos previsionales en fondos de pensiones.

En particular, reporta que los activos en fondos de pensiones de los países OCDE se triplicaron entre 2003 y 2023 (de aproximadamente USD 20,8 billones a USD 63,1 billones).

Este crecimiento respalda el argumento, frecuente en la literatura OCDE, de que los fondos previsionales pueden contribuir al financiamiento de largo plazo y al desarrollo de mercados de capital, especialmente en países con sistemas ocupacionales extensos.

Ahora bien, la OCDE también enfatiza los riesgos y límites de los pilares privados: heterogeneidad de cobertura, suficiencia condicionada por densidad contributiva y salarios, y exposición a riesgos de mercado (retornos, inflación, tasas de interés), además de desafíos regulatorios (gobierno corporativo, costos, transparencia y comparabilidad de productos).

En materia distributiva, la OCDE identifica brechas persistentes —incluida la brecha de género en pensiones— y, si bien las magnitudes varían por métrica y país, el

⁵⁰ https://www.oecd.org/en/publications/pension-markets-in-focus-2024_b271d0a6-en.htm

diagnóstico estructural es consistente: carreras laborales más interrumpidas y menores salarios afectan la acumulación en esquemas ocupacionales e individuales.⁵¹

El informe “Pensions at a Glance 2025”⁵² de la OCDE constituye, hacia fines de 2025, una de las radiografías comparadas más completas sobre los sistemas previsionales en economías avanzadas.

Su relevancia para el debate europeo es particularmente alta por dos razones.

En primer lugar, porque Europa combina, en un mismo espacio regional, modelos previsionales muy distintos: desde regímenes altamente financiados (funded) basados en planes ocupacionales de base colectiva, hasta países donde las pensiones privadas siguen ocupando un rol marginal y el ingreso de jubilación depende, ante todo, del pilar público.

En segundo lugar, porque la transición demográfica y la presión fiscal sobre los regímenes de reparto han llevado a que la agenda de reformas incluya, cada vez con más fuerza, instrumentos asociados a la acumulación de activos previsionales (asset-backed pensions): expansión de cobertura, inscripción automática, fortalecimiento de la gobernanza, controles de costos y mejoras en el “valor por dinero” de los planes.

Desde una perspectiva analítica, la OCDE mantiene una lectura multipilar: el pilar público conserva un rol central de protección básica y de redistribución, pero se vuelve más frecuente que no alcance por sí solo para garantizar niveles adecuados de ingresos.

De allí que las pensiones privadas (ocupacionales y personales) aparezcan como un complemento recurrente, especialmente en países europeos con mercados laborales formales, capacidad de ahorro y marcos institucionales sólidos.

⁵¹ https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2023_678055dd-en.html

⁵² https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2025_e40274c1-en.html

“Las pensiones públicas se fijan en muchos países en un nivel que requiere pensiones ocupacionales y privadas adicionales o ahorro personal para garantizar niveles de vida adecuados en la vejez.”

En esta afirmación se sintetiza una idea que atraviesa el informe: el componente público continúa siendo la columna vertebral de la protección en la vejez, pero la adecuación de ingresos tiende a depender crecientemente de la existencia (o no) de un segundo y tercer pilar.

En Europa, esto se traduce en una segmentación clara: allí donde los planes ocupacionales están extendidos —ya sea por obligatoriedad legal o por mecanismos cuasi obligatorios derivados de la negociación colectiva—, la arquitectura previsional “reparte” el objetivo de suficiencia entre el Estado, el empleador y el propio trabajador.

En cambio, en los países donde el pilar privado es menor, el ajuste a los desafíos demográficos suele recaer más directamente sobre el sistema público mediante reformas paramétricas (edad, años, fórmula, indexación) o restricciones fiscales.

Qué entiende la OCDE por “pensiones privadas” y por qué habla de sistemas “asset-backed”

Para organizar el análisis de la dimensión privada, la OCDE utiliza el concepto de “asset-backed pension systems” (sistemas previsionales respaldados por activos).

El núcleo de esta categoría es que la promesa de jubilación está asociada, total o parcialmente, a la acumulación y gestión de activos financieros durante la vida laboral, a diferencia de los esquemas de reparto donde los beneficios se pagan primordialmente con contribuciones corrientes.

En el universo europeo, esta distinción importa porque muchos países combinan pilares: un componente público con reglas de reparto y, en paralelo, un componente

financiado que puede ser ocupacional (vinculado al empleo, frecuentemente colectivo) o personal (contratado por el individuo).

A su vez, el grado de obligatoriedad varía: hay planes voluntarios, otros automáticos con posibilidad de renuncia, y otros que funcionan como “cuasi obligatorios” por convenio sectorial.

El modo en que la participación se distribuye, los montos acumulados, la forma de cobrar beneficios, la composición de inversiones y el desempeño de los portafolios determinan el resultado previsional real.

Dicho en términos simples: un pilar privado “existe” no por su diseño normativo sino por su capacidad efectiva de cubrir gente, acumular recursos, sostener rendimientos netos razonables y transformar ahorros en ingresos previsibles y seguros.

Cobertura: la frontera europea entre “universalidad ocupacional” y “voluntariedad segmentada”

En Europa, el primer gran debate sobre pensiones privadas no es técnico-financiero sino de cobertura.

La OCDE muestra que el alcance de los planes privados cambia drásticamente según el país: existe un grupo donde la participación en planes ocupacionales es prácticamente parte de la biografía laboral promedio, y otro donde el pilar privado se comporta como un instrumento de ahorro que captura, sobre todo, a segmentos de ingresos medios y altos.

En los países nórdicos y en los sistemas con fuerte negociación colectiva, la “universalidad ocupacional” tiende a ser el resultado de reglas automáticas o convenios que incluyen a la mayoría de los trabajadores formales.

En contraste, en economías donde predomina la voluntariedad, el pilar privado suele exhibir tasas de afiliación más bajas y, además, un sesgo socioeconómico más marcado.

La OCDE ilustra esta dispersión con un conjunto de participaciones que permiten leer “familias institucionales” dentro de Europa.

Por un lado, aparecen países con participación muy alta en planes ocupacionales, como Países Bajos (97,4%), Finlandia (91,2%), Islandia (85,9%) y Dinamarca (72,5%).

Por otro lado, se observa una participación más baja en Italia (14,0%), Chile (25,1%) o Irlanda (34,4%), lo cual sugiere que, aun en economías avanzadas, el pilar privado no se expande por inercia.

El dato italiano es particularmente ilustrativo de un punto de discusión contemporáneo: la inscripción automática puede aumentar la presencia formal del pilar privado, pero no garantiza por sí misma que se traduzca en una cobertura previsional robusta.

En este caso, el hecho de que el mecanismo se apoye en el TFR (severance pay) revela que, en algunos países, el “pilar privado” adopta la forma de una regla de default sobre un flujo laboral (indemnización/cesantía) más que la de un esfuerzo contributivo adicional sostenido.

A su vez, el caso británico es central para la discusión europea por el rol de los programas de autoenrolment: se trata de una de las estrategias más difundidas para ampliar participación sin transformar a los planes en estrictamente obligatorios.

La OCDE enfatiza que la arquitectura de default (inscripción por defecto con opción de salida) se convirtió, en la práctica, en una forma de ingeniería institucional orientada a elevar el ahorro previsional en el sector privado.

Profundidad financiera: activos previsionales y su peso en el PIB europeo

La segunda dimensión decisiva en la comparación europea es la escala de activos.

La OCDE documenta que los mercados previsionales financiados se concentran en un conjunto relativamente reducido de economías, y que —en esas jurisdicciones— el volumen acumulado ya constituye un componente estructural del sistema financiero.

Para el debate sobre pensiones privadas, este punto tiene dos implicancias.

La primera es macroeconómica: un gran stock de activos previsionales puede convertirse en un factor estabilizador, al ampliar el ahorro de largo plazo y sostener mercados de capital más profundos.

La segunda es política: cuanto mayor es el peso de los activos en la economía, más relevante se vuelve la regulación prudencial, la política de inversiones y la gobernanza de los fondos, porque sus decisiones dejan de ser “micro” y pasan a tener externalidades sistémicas.

Dentro de Europa, la OCDE muestra que el liderazgo en escala relativa (activos como porcentaje del PIB) corresponde a países con sistemas ocupacionales consolidados.

En los datos más recientes (fin de 2024), Dinamarca registra activos previsionales equivalentes al 206,4% del PIB; Islandia, al 191,3%; Suiza, al 166,9%; Países Bajos, al 150,9%; y Suecia, al 115,8%.

Estos valores no sólo superan el promedio europeo: definen un modelo institucional donde la pensión privada deja de ser un “complemento menor” para convertirse en un componente definitorio de la arquitectura previsional.

En contraste, economías como España, Italia o Francia —con mayor centralidad

histórica del reparto público— tienden a presentar una profundidad mucho menor del pilar financiado, aun cuando existan instrumentos privados y ocupacionales en funcionamiento.

Este contraste es clave para el debate actual, porque sugiere que el desafío europeo no es meramente “si tener o no tener” pensiones privadas, sino qué tipo de pilar privado resulta políticamente sostenible, socialmente legítimo y eficaz en términos de resultados.

Beneficios, gasto y suficiencia: cuando el pilar privado aporta (y cuando no alcanza)

Un argumento habitual a favor del desarrollo de pensiones privadas es que permitirían diversificar fuentes de ingreso en la vejez.

Sin embargo, la OCDE introduce una advertencia implícita: que exista un volumen importante de activos no significa automáticamente que el sistema entregue beneficios suficientes para todas las personas.

De hecho, el rol del pilar privado suele ser más intenso allí donde es obligatorio o cuasi obligatorio; en los casos voluntarios, la capacidad del sistema para expandirse y entregar reemplazos adecuados depende de factores como la continuidad contributiva, la estabilidad del empleo, el nivel salarial, las comisiones, la rentabilidad neta y las reglas de cobro en la etapa de desacumulación.

Asimismo, el informe muestra que, aun en contextos con alta acumulación de activos, la distribución de beneficios puede reproducir (o amplificar) desigualdades preexistentes.

Esto es especialmente visible en la discusión de género y en la forma en que las trayectorias laborales diferenciadas se traducen en montos distintos cuando el sistema es intensivamente financiado.

Brechas y equidad: el “lado B” de la capitalización en Europa

En el capítulo dedicado a brechas, la OCDE ofrece un aporte particularmente relevante para los debates contemporáneos: cuando el pilar privado gana peso, puede convertirse en un canal de ampliación de desigualdades si no existe una arquitectura correctiva adecuada.

Esta idea aparece con nitidez en el análisis de la brecha previsional de género.

Si el pilar privado juega un papel grande (como ocurre en el Reino Unido), entonces las desigualdades de carrera, salario, participación y aportes se vuelven más visibles en el monto final del ingreso previsional.

En otras palabras, allí donde el componente financiado domina, la pensión tiende a “heredar” con mayor fuerza las asimetrías acumuladas durante la vida laboral.

La OCDE profundiza este punto al incorporar variables de comportamiento en la etapa de ahorro y de inversión.

En términos comparados, subraya que la asignación de riesgos y las elecciones de portafolio pueden tener efectos previsionales diferenciados por género, particularmente cuando los defaults son conservadores o cuando existe una menor participación relativa en decisiones financieras complejas.

La discusión sobre pensiones privadas ya no es sólo una disputa entre “más mercado” o “más Estado”, sino un debate fino sobre el diseño de defaults, la educación financiera y la gobernanza de asesoramiento.

En sistemas intensivos en DC (contribución definida), la persona asume riesgos de inversión, y un default demasiado conservador puede proteger frente a volatilidad pero deteriorar la suficiencia de largo plazo.

Del DB al DC: reconfiguración del riesgo y transición institucional en Europa

Otra tendencia estructural señalada por la OCDE es el desplazamiento gradual desde planes de beneficio definido (DB) hacia planes de contribución definida (DC) o híbridos.

Por un lado, responde a incentivos de sostenibilidad: los empleadores buscan reducir riesgos actuariales y de balance.

Por el otro, reubica el riesgo sobre el individuo o sobre el colectivo, según el tipo de DC adoptado.

En Europa, esta transformación no es uniforme ni lineal: algunos países están migrando hacia DC colectivos con mayor compartición de riesgos, mientras otros consolidan DC individuales.

La OCDE presenta ejemplos concretos de estas mutaciones institucionales.

Por ejemplo, el caso neerlandés constituye una pieza clave del debate europeo contemporáneo: se trata de uno de los mercados más grandes y sofisticados en pensiones financiadas, y la ley de 2023 introduce un mandato de conversión hacia DC en un plazo definido (2028).

Esto muestra que incluso los modelos con tradición DB avanzan hacia esquemas con otra asignación de riesgos, apoyándose en reglas de transición y arreglos institucionales que preserven legitimidad.

El caso británico del CDC, por su parte, refleja una búsqueda de equilibrio: introducir elementos de colectivización del riesgo dentro de un marco DC, de modo de atenuar la incertidumbre individual y la volatilidad del retiro.

En términos prácticos, estos movimientos sugieren que Europa está probando fórmulas intermedias entre “promesa rígida” (DB) y “resultado totalmente individual” (DC), con una agenda de experimentación institucional muy activa.

Costos, comisiones y “valor por dinero”: la agenda regulatoria del pilar privado

El debate sobre pensiones privadas en Europa incluye los costos de administración.

La OCDE incorpora una tabla comparada sobre estructuras de comisiones y topes regulatorios, recordando que, en sistemas financiados, la diferencia entre rendimiento bruto y rendimiento neto (después de fees) puede alterar sustancialmente el capital acumulado.

Por eso, en varios países se observa una tendencia hacia límites de comisiones, estandarización de productos o mecanismos de supervisión orientados a mejorar el “value for money”.

La tabla comparada muestra que Europa combina aproximaciones distintas: en algunos casos, prevalece una lógica sin topes generales (por ejemplo, “No cap” en Dinamarca e Irlanda para varios tipos de fees), mientras que en otros existen esquemas con componentes explícitamente “capped”.

Esta heterogeneidad se explica por historias regulatorias diferentes, tamaños de mercado y capacidad de competencia efectiva entre proveedores.

Más allá del detalle técnico, el punto de fondo es político: cuando las pensiones privadas se masifican, el control de costos deja de ser un asunto sectorial y se convierte en un tema de legitimidad social.

En Europa occidental, la sensibilidad pública a comisiones elevadas se vincula tanto a su efecto sobre la suficiencia como a la percepción de transferencia de renta hacia intermediarios financieros.

Ocupacionales vs personales: quién domina la arquitectura europea y por qué

La OCDE también destaca que “pensiones privadas” no es un objeto homogéneo.

Una parte relevante del debate europeo actual pasa por la relación entre planes ocupacionales (relación laboral, escala, negociación colectiva) y planes personales (contratación individual, decisiones de portafolio más atomizadas).

A escala europea, suelen predominar los planes ocupacionales, aunque existen excepciones importantes.

Este contraste (Finlandia versus Letonia) muestra que el tipo de vehículo institucional importa tanto como la magnitud del pilar privado.

Los planes ocupacionales, por su escala y carácter colectivo, suelen asociarse con mejores economías de costos, capacidad de negociación y, en algunos casos, mayor disciplina contributiva.

Los planes personales, en cambio, tienden a reflejar con más fuerza la heterogeneidad de ingresos y preferencias individuales; por eso, la política pública en torno a incentivos y defaults suele ser más intensa en estos instrumentos.

Desde el punto de vista de los debates actuales, la experiencia europea sugiere que el “crecimiento” del pilar privado no es neutral: si se expande principalmente por planes personales voluntarios, puede aumentar la segmentación; si se expande por arreglos ocupacionales amplios, tiende a acercarse a una cobertura más universal dentro del trabajo formal.

A modo de síntesis, la edición 2025 de *Pensions at a Glance* ofrece un mapa útil para ordenar los debates contemporáneos sobre pensiones privadas en Europa.

Primero, confirma que el pilar privado no es un accesorio menor en varios países: existe un conjunto de economías donde los activos previsionales superan ampliamente el PIB y donde los planes ocupacionales de base colectiva funcionan como instituciones de ahorro masivo.

Segundo, muestra que la cobertura del pilar privado no es homogénea: incluso dentro de Europa, la participación puede ir desde niveles cercanos a la universalidad ocupacional (Países Bajos, Finlandia, Islandia, Dinamarca) hasta tasas reducidas donde el sistema se apoya mucho más en el reparto público.

Tercero, la OCDE aporta evidencia para una discusión de equidad: cuando las pensiones privadas tienen un “papel grande”, pueden amplificar desigualdades existentes, incluyendo brechas de género, si no se acompañan de políticas de corrección, diseño de defaults y gobernanza de inversión.

Cuarto, identifica una transición estructural (DB a DC) que reconfigura el reparto del riesgo y obliga a diseñar instrumentos intermedios, como los CDC, para mitigar incertidumbres.

Finalmente, el informe sugiere que el debate europeo ya no se limita a elegir entre público o privado: el núcleo está en el diseño institucional de los planes financiados, su cobertura efectiva, la transparencia y control de comisiones, la calidad de supervisión y el modo en que se transforman activos en ingresos estables al final de la vida laboral.

La postura del FMI

A nivel conceptual, la postura del FMI respecto de las pensiones privadas en Europa es, en términos generales, favorable pero condicionada: el Fondo suele ver a los pilares financiados (ocupacionales y personales) como una pieza útil dentro de arquitecturas multipilares para diversificar fuentes de ingreso en la vejez, mejorar la resiliencia financiera de largo plazo y, en algunos casos, apoyar el desarrollo de mercados de capitales.

Pero al mismo tiempo insiste en que estos esquemas no “funcionan solos”: requieren gobernanza, regulación prudencial, supervisión de riesgos y mecanismos

de protección que eviten resultados muy dispersos en suficiencia y que limiten la transmisión de shocks al sistema financiero.

El foco del FMI se volvió especialmente nítido en dos agendas que hoy se cruzan en Europa: (1) envejecimiento + presiones fiscales, y (2) crecimiento del sector no bancario (NBFIs) donde fondos de pensiones, aseguradoras e instituciones ocupacionales administran volúmenes enormes y, por tanto, pueden amplificar tensiones financieras.

En la discusión técnica, documentos de referencia asociados al propio ecosistema del FMI enfatizan que las decisiones deben orientarse por objetivos universales (prevención de pobreza en la vejez, suavización del consumo, seguro ante longevidad) y por restricciones nacionales (capacidad estatal, informalidad, profundidad financiera, transición fiscal).

En esa línea, el trabajo clásico de Nicholas Barr sobre reformas previsionales subraya que **no hay solución única** y que el diseño depende de instituciones y capacidad de implementación.⁵³

Tras la crisis financiera global y las experiencias de transición en Europa Central y del Este, el debate se volvió más fino: además del balance de riesgos entre reparto y capitalización, se incorporó con más fuerza el análisis de costos de transición, el riesgo de segmentación (quién queda adentro/afuera), y la necesidad de redes de seguridad que eviten pobreza en la vejez cuando la acumulación individual resulta insuficiente.

En estos últimos dos años, lo más novedoso es el giro hacia un diagnóstico más fino de sus efectos de estabilidad financiera (pension funds como grandes NBFIs) y de los nuevos vectores de riesgo vinculados a la búsqueda de rendimiento, el uso intensivo de derivados y la expansión de exposiciones a crédito privado.

⁵³ <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2002/139/article-A001-en.xml>

En primer lugar, el FMI encuadra el rol de las pensiones privadas europeas dentro de un contexto estructural: envejecimiento, presiones de gasto y necesidad de mantener la sostenibilidad fiscal sin degradar la adecuación.

En 2025, su Departmental Paper sobre presiones de gasto de largo plazo en Europa parte de proyecciones oficiales (Ageing Report de la Comisión Europea) y muestra cómo pensiones, salud y cuidados de largo plazo son componentes centrales de las presiones futuras sobre el gasto, lo cual vuelve más relevante discutir “arquitecturas” que distribuyan riesgos y fuentes de financiamiento en el tiempo.⁵⁴

En paralelo, el Fiscal Monitor de abril de 2025 insiste en que, sin reformas, el gasto previsional tiende a aumentar deuda y a desplazar otros gastos, y subraya una idea que atraviesa el debate europeo: cerrar la brecha entre esperanza de vida al retiro y edades efectivas/legales es crítico.⁵⁵

En ese marco, el FMI no plantea que el pilar privado sea “la” solución, pero sí lo trata como parte de un paquete multipilar plausible, siempre que su expansión no genere fragilidades nuevas ni aumente la dispersión de resultados por falta de diseño.

Lo segundo es que el FMI pasa a mirar a los fondos de pensiones como un segmento sistémico del sistema financiero no bancario, que requiere vigilancia, datos y supervisión robusta.

En su Global Financial Stability Note de marzo de 2025, el FMI explicita que el sector creció hasta volverse “un segmento importante” que amerita “adecuada vigilancia de riesgos y supervisión robusta”, y aunque históricamente se lo vio como contribuyente a la estabilidad por pasivos de largo plazo, hoy observa “cambios estructurales significativos” que aumentaron exposición a riesgos tradicionales y emergentes.⁵⁶

⁵⁴ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/dp/2025/english/ltspieea.pdf>

⁵⁵ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/fiscal-monitor/2025/english/ch2.pdf>

⁵⁶ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfs-notes/2025/english/gfsnea2025001.pdf>

Ese documento, además, sistematiza el enfoque “tres pilares” (pilar público, ocupacional y privado voluntario) y remarca la enorme heterogeneidad entre países, con ejemplos europeos en los que el ingreso en la vejez se “reparte” de modo relevante entre pilar público y ocupacional (caso neerlandés) o donde el ocupacional gana centralidad (Islandia).

La tercera novedad es el énfasis del FMI en los canales de contagio y estrés de liquidez que pueden activarse aun en instituciones “de largo plazo” cuando su estrategia de inversión se apoya en iliquidez + derivados + apalancamiento.

También es muy relevante para el debate europeo actual que el FMI conecte esta cuestión con el pasaje DB→DC: señala que el cambio puede “crear riesgo adicional de liquidez” si los esquemas DC habilitan mucha flexibilidad de entradas/salidas, exacerbando descalces entre activos (más ilíquidos) y pasivos/decisiones de los afiliados.

Este foco en liquidez no queda en lo conceptual: el FMI incorpora evidencia de ejercicios de estrés y episodios recientes, y usa el caso neerlandés como referencia técnica de análisis de llamadas de margen y dependencia de repos.

En la Nota 2025/001 resume que el FSAP Países Bajos 2024 revisó análisis “bottom-up” sobre resiliencia a riesgo de liquidez por *margin calls* y detalla magnitudes de necesidades de colateral en escenarios adversos.

Esto dialoga con otra pieza de 2025 del FMI sobre disfunciones de mercado y tensiones de liquidez en intermediarios no bancarios, donde se destaca el canal de estabilidad financiera asociado a demandas crecientes de liquidez por llamadas de margen y shocks, y la necesidad de pensar marcos de resiliencia para NBFIs.⁵⁷

La cuarta novedad 2024–2025 es la incorporación del “crédito privado” como tema central de estabilidad financiera con impacto directo en fondos de pensión e inversores institucionales avanzados (incluidos europeos).

⁵⁷ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfs-notes/2025/english/gfsnea2025004.pdf>

En el GFSR de abril de 2024, capítulo “The Rise and Risks of Private Credit”, el FMI afirma que “fondos de pensión y aseguradoras son los principales inversores” a nivel global y que están “aumentando rápidamente su exposición”, destacando además que “algunos grandes fondos de pensión” incrementaron de forma significativa asignaciones a inversiones ilíquidas y utilizan derivados y apalancamiento.⁵⁸

El FMI subraya que el crédito privado está “incrementando la participación de activos ilíquidos en manos de fondos de pensión y aseguradoras”, lo que “plantea preocupaciones” por potenciales disrupciones de mercado.

Quinto, el FMI muestra una posición claramente favorable (aunque prudente) hacia reformas europeas que modernizan el diseño del pilar ocupacional y su asignación de riesgos, con el caso neerlandés como ejemplo emblemático.

En el Article IV 2024 de Países Bajos, el FMI dice que la transición de los fondos “del sistema de beneficio definido a uno de contribución definida para 2028 es bienvenida porque mejora la sostenibilidad de largo plazo”, aunque “las complejidades deben ser gestionadas cuidadosamente” por las autoridades supervisoras.⁵⁹

Dentro del mismo Article IV 2025, el FMI agrega un ángulo más cercano a mercado de capitales: la transición “ofrece una oportunidad para la reasignación de activos”, y la conecta con el tamaño y profundidad del mercado doméstico y con la composición de inversiones (por ejemplo, mayor participación en renta variable).⁶⁰

Un pilar ocupacional grande puede contribuir a profundizar mercados y a diversificar fuentes de financiamiento, siempre que los cambios de régimen (DB→DC) se implementen con reglas claras, gobernanza sólida, comunicación para confianza y supervisión enfocada en riesgos.

⁵⁸ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2024/april/english/ch2.pdf>

⁵⁹ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2024/english/1nIdea2024001.pdf>

⁶⁰ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2025/english/1nIdea2025001-source-pdf.pdf>

Sexto, el FMI introduce un componente que suele quedar relegado en informes previsionales clásicos pero que es central para Europa: la movilidad laboral intra-UE y la portabilidad de derechos de pensiones complementarias.

En 2025, el FMI identifica como prioridad “abordar barreras a la portabilidad de pensiones” y, más específicamente, fortalecer coordinación y portabilidad de derechos de pensiones suplementarias para remover incertidumbre financiera asociada a la migración intraeuropea, incluyendo herramientas digitales (EESSI, European Social Security Pass piloto).

Este énfasis permite presentar la pensión privada europea no solo como “producto financiero”, sino como infraestructura institucional compatible con mercados de trabajo integrados: la eficacia del segundo/tercer pilar también depende de que el afiliado pueda transportar derechos, evitar “pérdidas” por movilidad y enfrentar menos fricciones administrativas.

Si uno integra estos seis ejes, la síntesis de la postura más reciente del FMI sobre pensiones privadas europeas sería que no discute el pilar privado como una abstracción ideológica, sino como un componente que en Europa puede mejorar adecuación y diversificar fuentes de ingreso, a la vez que cumple un rol macrofinanciero creciente como gran inversor institucional.

Precisamente por eso, el FMI pone el acento en tres condiciones habilitantes. La primera es el diseño: el equilibrio entre pilares y la arquitectura de DC/DB (o híbridos) determinan distribución de riesgos, suficiencia y estabilidad.

La segunda es la gestión de riesgos: la combinación de iliquidez, private credit, derivados y apalancamiento puede aumentar retornos y diversificar, pero exige disciplina de liquidez, medición de descalces y supervisión con mirada sistémica (macroprudencial), porque los episodios de margin calls y contagio muestran que incluso pasivos “de largo plazo” pueden traducirse en tensiones de corto plazo.

La tercera es la coordinación institucional europea: si la UE empuja mayor peso de pensiones complementarias, la portabilidad y la coordinación transfronteriza son parte de la “calidad” del pilar privado, no un detalle administrativo.

Con este enfoque, las pensiones privadas europeas aparecen como un instrumento valioso para diversificar ingresos en la vejez y robustecer el ahorro de largo plazo, pero su expansión “exitosa” (en el sentido de estabilidad y legitimidad social) requiere que el mercado previsional se construya con reglas de gobernanza, transparencia, herramientas de análisis cuantitativo y gestión de liquidez acordes al tamaño sistémico que los fondos ya tienen en Europa.

La postura del Banco Mundial

En sus diagnósticos técnicos recientes para países europeos con pilar financiado (segundo pilar obligatorio y/o tercero voluntario), el Banco Mundial suele adoptar un enfoque multipilar: no plantea al pilar privado como sustituto “puro” del sistema público, sino como complemento que puede mejorar la adecuación futura y diversificar fuentes de ingreso en la vejez, si se corrigen problemas de diseño (cobertura real, densidad de aportes, costos, fase de desacumulación, gobernanza e incentivos).⁶¹

En 2024, un documento muy representativo es el diagnóstico del Banco Mundial sobre el sistema de pensiones de Croacia, donde describe explícitamente la arquitectura de tres pilares: (i) un pilar público de reparto (PAYG), (ii) un pilar obligatorio financiado y (iii) un pilar voluntario financiado.⁶²

En ese trabajo aparece nítida una idea que, por sí sola, sintetiza bastante bien la “línea” del Banco: no propone una marcha atrás estructural del pilar financiado, sino que señala que no hace falta una reforma “fundacional” del tipo abolir el segundo

⁶¹

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099050925071569114/pdf/P178457-73812bc3-a9d0-4614-9553-2a5c939a9835.pdf>

⁶²

<https://documents.worldbank.org/pt/publication/documents-reports/documentdetail/099050925071569114>

pilar; el énfasis está en hacer funcionar mejor el esquema vigente ajustando parámetros e incentivos para mejorar resultados (adecuación y sostenibilidad) y reducir tensiones.

Ese énfasis es importante porque el Banco Mundial reconoce que la discusión europea sobre pensiones privadas no pasa tanto por “estar a favor o en contra” de la capitalización, sino por si el diseño institucional produce (o no) resultados previsibles y socialmente defendibles.

En Croacia, por ejemplo, el análisis se mete en aspectos concretos del pilar financiado: reglas de permanencia o retorno, la interacción con suplementos del pilar público, y sobre todo el rendimiento y la lógica de acumulación/beneficio esperado; es decir, lo trata como un componente que puede aportar, siempre que se afinen los engranajes de cobertura, aportes y reglas.

Otra señal muy clara de postura aparece cuando el Banco Mundial trabaja con gobiernos europeos usando herramientas actuariales para evaluar reformas en sistemas mixtos (público + privado).

Un ejemplo útil es Rumania: en documentación técnica utilizada por el Banco para modelar el sistema, se detalla la existencia de un Pilar II obligatorio de contribución definida (DC) con cuentas individuales administrado por fondos de pensiones privados, y también un Pilar III voluntario.⁶³

Esto muestra cómo el Banco conceptualiza el sistema: el pilar privado es parte estructural del paquete y debe analizarse junto con el pilar público, los pisos mínimos y las transferencias que evitan insuficiencias.

Ya en 2025, el Banco Mundial vuelve a mostrar su enfoque en el plano de política pública: en la evaluación de un préstamo de política de desarrollo para Rumania, reporta como medida implementada el aumento de la alícuota de contribución al

⁶³

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099061024110530546/pdf/P1777231501afb0c21b65c157d3f84f22cf.pdf>

Pilar II (pilar obligatorio financiado), describiéndolo como parte de un conjunto de cambios para fortalecer el sistema.⁶⁴

El Banco tiende a respaldar el enfoque multipilar como respuesta realista a la combinación europea de envejecimiento, restricciones fiscales y trayectorias laborales más diversas.

A su vez, en lugar de plantear una oposición “público vs. privado”, su diagnóstico se ordena por objetivos: cobertura, adecuación, sostenibilidad, equidad y resiliencia frente a shocks; y evalúa qué combinación de pilares (y qué ajustes finos) logra esos objetivos con menor costo social y fiscal.

Esto se ve en su forma de describir y modelar sistemas con segundo y tercer pilar como parte integral de la arquitectura (Croacia, Rumania).

Segundo, cuando el pilar privado existe (y más si es obligatorio), el Banco pone el foco en la calidad del diseño, porque de eso depende que la capitalización sea “una promesa cumplible” y no un generador de frustración.

En Croacia, por ejemplo, el señalamiento de que no hace falta abolir el segundo pilar, sino mejorar el funcionamiento del sistema de tres pilares, se apoya justamente en la idea de que el problema no es la existencia del pilar financiado, sino cómo se coordinan incentivos, reglas y resultados.

Adicionalmente, trabaja el pilar privado no solo en la etapa de acumulación, sino también en la fase de retiro (desacumulación), porque ahí se juegan la suficiencia mensual, la protección frente a longevidad y el riesgo de que el ahorro se agote o se convierta en ingresos demasiado bajos.

64

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099102025185512863/pdf/BOSIB-302986d9-10d1-4fae-b893-30105dbe3cdd.pdf>

En los diagnósticos de sistemas de tres pilares, esta dimensión aparece como un punto técnico central (qué tan “pensionable” es el ahorro acumulado, con qué instrumentos, con qué reglas, con qué costos).

Este ente está mostrando, en Europa, una preferencia por soluciones que eviten giros pendulares (idas y vueltas) y, en cambio, mejoren consistencia y previsibilidad.

La frase de Croacia (“no se necesita una reforma fundamental como abolir el segundo pilar”)⁶⁵ es casi un resumen de ese aprendizaje: con pilares financiados ya instalados, la agenda se desplaza a calibrar contribuciones, cobertura efectiva, reglas de salida, y coordinación con el pilar público, en vez de “resetear” el sistema.

En síntesis: en 2024–2025 el Banco Mundial, cuando habla de pensiones privadas en Europa (sobre todo en países con segundo pilar obligatorio y tercero voluntario), adopta un enfoque constructivo hacia el pilar financiado: lo considera una pieza útil para diversificar ingresos y aliviar presiones de largo plazo, pero insiste en que los resultados dependen de decisiones muy concretas (aportes suficientes, diseño de beneficios, costos, gobernanza, y coordinación con pisos públicos).

65

<https://www.worldbank.org/en/country/croatia/brief/analysis-and-proposals-for-improvement-of-long-run-adequacy-and-sustainability-of-croatian-pension-system>

CAPÍTULO IV. SISTEMAS PRIVADOS DE PENSIONES EN EUROPA

En este capítulo se desarrolla un análisis país por país de aquellos países europeos que poseen un componente privado en su sistema previsional (ya sea obligatorio u operativo de forma voluntaria significativa).

En cada caso se describe el contexto macroeconómico y demográfico básico, la estructura del sistema de pensiones enfocándonos en la parte privada (segunda y/o tercera columna del esquema previsional), el tipo de planes predominantes (beneficio definido -BD-, contribución definida -CD- o mixtos), los niveles de cobertura de la población, principales indicadores (activos de fondos de pensiones en relación al PIB, tasas de reemplazo aproximadas, etc.) y las tendencias o reformas recientes que afectan a los pilares privados.⁶⁶

Alemania

Alemania se caracteriza por un modelo previsional fuertemente centrado en el pilar público, con una arquitectura “multicapas” donde la previsión ocupacional (empresa) y la privada individual existen desde hace décadas, pero no alcanzan —en cobertura, activos y rendimientos— el peso observado en otros países europeos con capitalización más desarrollada.

En términos institucionales, suele describirse como un esquema de “tres pilares”: (i) seguro estatal (gesetzliche Rentenversicherung), (ii) previsión ocupacional (betriebliche Altersversorgung, bAV) y (iii) previsión privada individual.⁶⁷

Pilar público: Seguro Estatal de Pensiones (Deutsche Rentenversicherung)

⁶⁶ **Nota:** No se incluyen países europeos sin componente privado alguno en sus pensiones (por ejemplo, Albania, que carece de un segundo/tercer pilar formal), centrándonos exclusivamente en aquellos con sistemas complementarios de capitalización. En sistemas mixtos, la descripción se concentra en la parte privada capitalizada, aunque se menciona brevemente el esquema público para contextualizar.

⁶⁷

<https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Rente/Moeglichkeiten-der-Altersvorsorge/Drei-Saeulen-der-AV/DS-Die-drei-Saeulen-der-Altersvorsorge.html>

El núcleo del sistema es la gesetzliche Rentenversicherung administrada por la Deutsche Rentenversicherung, un régimen contributivo de reparto, basado en una fórmula de beneficio definido (pensión legal calculada por parámetros) y ampliamente coberturista para el trabajo asalariado. Su financiamiento descansa en cotizaciones obligatorias: la tasa de contribución se ubica en 18,6% del salario, distribuida en partes iguales entre empleador y trabajador (9,3% y 9,3%).⁶⁸

Un punto relevante es el rol del aporte federal: la OCDE resume que el gasto anual se cubre con contribuciones y subsidios federales, y que estos subsidios explican alrededor del 23% del gasto previsional (aprox. 2,5% del PIB en 2024).

La lógica de cálculo se estructura alrededor de los Entgeltpunkte (puntos de pensión), que reflejan el ingreso relativo de cada año respecto del ingreso promedio asegurado: quien gana exactamente el promedio anual obtiene 1 punto; quien gana por encima o por debajo acumula proporcionalmente.⁶⁹

A esos puntos se les aplican parámetros (factor de acceso, tipo de pensión, valor actual del punto) que determinan la prestación mensual.

El desafío estructural: envejecimiento y presión sobre el reparto

El principal condicionante de mediano plazo es demográfico. Según Destatis, en 2024 las personas de 65 años o más representaban 19% de la población alemana.⁷⁰

Las proyecciones oficiales apuntan a un incremento sostenido de la población mayor y a una presión creciente sobre la población en edad de trabajar; por

⁶⁸

https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/06/oecd-economic-surveys-germany-2025_b395dc9b/39d62aed-en.pdf

⁶⁹

<https://www.deutsche-rentenversicherung.de/SharedDocs/Glossareintraege/DE/E/entgeltpunkte.html>

⁷⁰

<https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Demografischer-Wandel/Aeltere-Menschen/anstieg-aeltere.html>

ejemplo, se sintetiza que la proporción de 67+ podría ubicarse aproximadamente entre 25% y 27% hacia 2038, dependiendo del escenario.⁷¹

Este contexto explica por qué, desde hace años, Alemania busca reforzar (aunque con resultados dispares) los pilares complementarios: más ahorro ocupacional y más capitalización (real) para diversificar riesgos frente al envejecimiento.

Pilar ocupacional (bAV): estructura, cobertura y particularidades

La betriebliche Altersversorgung (bAV) es el eje del pilar complementario “de empresa”.

Normativamente, el sistema alemán reconoce cinco vías de implementación (“Durchführungswege”), que la propia Deutsche Rentenversicherung y BaFin describen: Direktzusage (promesa directa), Unterstützungskasse, Direktversicherung, Pensionskasse y Pensionsfonds.⁷²

Protección ante insolvencias: PSVaG

En las modalidades donde la obligación está asociada a la solvencia del empleador, opera un esquema de protección frente a insolvencias: el Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG), que funciona como asegurador para determinadas promesas de bAV y cubre riesgos vinculados a la insolvencia empresarial.⁷³

Pilar privado individual: Riester y Basisrente (Rürup)

⁷¹

https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Bevoelkerungsvorausberechnung/_inhalt.html

⁷²

https://www.deutsche-rentenversicherung.de/DRV/DE/Experten/Arbeitgeber-und-Steuerberater/summa-summarum/Lexikon/B/betriebliche_altersversorgung.html

⁷³ https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/Altersvorsorge/bAV/bav_artikel_en.html

En Alemania, el pilar privado individual se consolidó como complemento del sistema público a partir de un diagnóstico político-clave: la pensión legal (pilar público) tendería a cubrir una porción menor del ingreso en la vejez, por lo que se necesitaba incentivar el ahorro adicional.

En ese marco se desarrollaron dos instrumentos con lógicas distintas: Riester-Rente (subsidio directo + ventaja fiscal, pero con *elegibilidad acotada*) y Basisrente/Rürup (ventaja fiscal fuerte vía deducción, con *acceso amplio* y reglas estrictas de “uso previsional”).

- Riester-Rente: previsión privada con subsidios/beneficios fiscales bajo condiciones (BMAS explica la lógica de la “Riester-Förderung”: subsidios y deducciones).⁷⁴
- Basisrente (“Rürup”): forma de previsión individual fiscalmente promovida desde 2005, orientada especialmente a perfiles como autónomos y contribuyentes con capacidad de ahorro; el BMF la define como parte de la “base de provisión” y subraya restricciones típicas (no transferible, no capitalizable, etc.).

Riester-Rente (previsión privada subsidiada con elegibilidad acotada)

La Riester-Rente se introduce en el marco de la reforma previsional de 2001 como un instrumento de previsión privada subvencionada por el Estado para “cerrar” o mitigar la brecha de cobertura entre la pensión pública esperada y el ingreso deseado en la vejez.⁷⁵

Esto se explica explícitamente en la página institucional de la ZfA/Deutsche Rentenversicherung (Riester-ZfA), que señala que la instancia legislativa la

⁷⁴

<https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/Zusaetzliche-Altersvorsorge/private-alter-svorsorge-staatliche-foerderung.html>

⁷⁵

<https://riester.deutsche-rentenversicherung.de/DE/Service-und-Auskunft/Ueber-die-ZfA/ueber-die-zfa-node.html>

incorporó “en el marco de la reforma de 2001” y que el incentivo opera “en forma de subsidios y ventajas fiscales”.

A diferencia de la Basisrente, la Riester tiene un círculo de beneficiarios definido por el marco tributario (“zulageberechtigt”).

En términos prácticos, está pensada para quienes están vinculados al sistema de seguridad social y, por tanto, serían más afectados por la caída del nivel relativo de la pensión pública.⁷⁶

En la explicación pública del esquema, la Deutsche Rentenversicherung (Riester-ZfA) remarca que la promoción estatal se orienta a quienes pueden acceder a las Zulagen (subsidios) y que, en la práctica, la herramienta suele resultar especialmente atractiva para familias con hijos y personas con ingresos bajos o medios, por el peso de las asignaciones/bonificaciones.⁷⁷

Por eso, no aplica (no se otorga la promoción/subsidio) a quienes estén fuera de ese universo, como:

- Autónomos que no están afiliados a un régimen previsional obligatorio.
- Empleados de bajos salarios que pidieron y obtuvieron la exención de aportar al seguro de pensiones.
- Personas que aportan solo de manera voluntaria (sin obligación).
- Quienes, por su actividad, cotizan obligatoriamente a una caja previsional profesional (régimenes profesionales).
- Personas que ya cobran una jubilación plena por vejez.
- Beneficiarios de la asistencia social.
- Estudiantes (si no están comprendidos por la obligación previsional).

⁷⁶

https://riester.deutsche-rentenversicherung.de/DE/Lohnt-sich-Riester/Staatliche-Foerderung-fuer-Sie/staatliche-foerderung-fuer-sie_node.html

⁷⁷

<https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/Zusaetzliche-Altersvorsorge/private-alter-svorsorge-staatliche-foerderung.html>

La promoción Riester combina:

i) Subsidios (“Zulagen”)

- Grundzulage (subsidio base): 175 EUR anuales (según el esquema vigente tradicional).
- Kinderzulage (por hijo): 185 EUR (hijos nacidos hasta 2007) o 300 EUR (desde 2008).
- Bono de inicio (“Berufseinsteigerbonus”) de 200 EUR si el contrato se firma antes de los 25 años.

ii) Ventaja fiscal (“Sonderausgabenabzug” + ‘Günstigerprüfung’)

Los aportes pueden declararse en la renta como deducción, y el fisco realiza la Günstigerprüfung: evalúa si conviene más el subsidio directo o el beneficio fiscal (y aplica el mecanismo correspondiente).

El BMAS resume este punto y la existencia de un tope anual en la deducción en el diseño tradicional.

Un rasgo institucional distintivo es la existencia de una entidad específica para gestionar la pensión:

La Zentrale Zulagenstelle für Altersvermögen (ZfA) fue creada para calcular y pagar los subsidios y para operar como nodo de datos con la administración tributaria.

La Deutsche Rentenversicherung indica que la ZfA comenzó a operar el 1 de enero de 2002 en Brandeburgo y que su autoridad de supervisión es el Bundeszentralamt für Steuern.

Basisrente (Rürup) — previsión privada con promoción fiscal, acceso amplio y reglas estrictas

La Basisrente, conocida como Rürup-Rente, está promovida fiscalmente desde 2005 y se integra a la llamada “Basisversorgung” (provisión básica) junto a la pensión legal, según la definición oficial del BMF.⁷⁸

A diferencia de Riester, la Basisrente no restringe el acceso a un grupo acotado de “zulageberechtigte”; el propio BMF indica que se orienta, por ejemplo, a freelancers y otros autónomos que necesitan organizar una previsión para la vejez, aunque puede ser utilizada como complemento por otros perfiles (asalariados, funcionarios) cuando buscan previsión con fuerte incentivo fiscal.

El diseño de la Basisrente se caracteriza por restricciones fuertes para asegurar que sea previsión y no ahorro líquido. La definición oficial del BMF establece que los derechos del contrato son:

- no heredables,
- no transferibles,
- no pignorables/embargables como garantía,
- no vendibles,
- no capitalizables (sin cobro total en un pago único).

Reformas recientes y debate:

Según el Bundesministerium der Finanzen (BMF)⁷⁹, la reforma busca relanzar la previsión privada promovida en Alemania, haciendo los productos más simples, más transparentes y con mayor potencial de rentabilidad, en parte a través de una orientación más clara hacia instrumentos de mercado de capitales.

⁷⁸

https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=176550&lv3=176576https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Service/FAQ_Glossar/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=176550&lv3=176576

⁷⁹ <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/reform-der-privaten-altersvorsorge.html>

El cambio está pensado para que los nuevos productos puedan ofrecerse a partir del 1 de enero de 2027 y, al mismo tiempo, para ordenar la transición desde el esquema Riester tradicional.

El elemento central es la introducción del “Altersvorsorgedepot”, un depósito previsional que permite invertir, por ejemplo, en fondos y ETFs, con la idea de mejorar el rendimiento de largo plazo frente a los productos con fuertes exigencias de garantía.

Para facilitar la adopción masiva, se prevé un “Standarddepot”, es decir, una alternativa por defecto con características estandarizadas y un límite a los costos efectivos, de modo de evitar que las comisiones erosionen de manera significativa la rentabilidad.

En materia de incentivos estatales, el BMF mantiene el principio general de no gravar rendimientos durante la fase de acumulación y gravar las prestaciones durante la fase de cobro, pero modifica de manera relevante el mecanismo de subsidio.

El subsidio se vuelve proporcional al aporte, eliminando la lógica tradicional del aporte mínimo dependiente del ingreso como condición para acceder a la promoción completa.

En términos operativos, hasta 1.200 euros anuales el Estado sumaría 0,30 euros por cada euro aportado (0,35 desde 2029), y entre 1.201 y 1.800 euros sumaría 0,20 por cada euro.

Además, se prevé un complemento adicional por hijos: un progenitor podría recibir 0,25 euros extra por cada euro aportado hasta 1.200 euros, con un máximo de 300 euros por hijo.

La aportación anual total al contrato tendría un límite de 6.840 euros, aunque la promoción estatal bajo la escala indicada se concentra hasta 1.800 euros. Se

mantiene, además, la posibilidad de tratar los aportes y los derechos a subsidio como gasto especial, con la verificación fiscal correspondiente, y continúa existiendo un bono de 200 euros para personas jóvenes en determinadas condiciones.

En cuanto a la transición desde Riester, la regla principal es la protección del stock: los contratos celebrados antes del 1 de enero de 2027 mantienen el régimen anterior.

Aun así, se prevén opciones para migrar al nuevo régimen sin obligación automática de devolver los beneficios ya percibidos, aunque el cambio puede implicar costos y está sujeto a reglas de implementación.

También se contempla la posibilidad de mantener el contrato existente, pero pasar únicamente al nuevo esquema de promoción estatal, según la alternativa que resulte aplicable.

En la fase de cobro, la reforma apunta a mayor flexibilidad: se habilitan combinaciones y conversiones, como transformar el capital acumulado en una renta vitalicia con un asegurador o estructurar planes de retiro, y se facilita la movilidad entre proveedores al inicio del cobro.

En materia de herencia, se indica que los derechos pueden transmitirse, pero en general ello activa la devolución de la promoción estatal, salvo supuestos específicos como la transferencia al contrato del cónyuge supérstite.

En los casos de rentas vitalicias, la herencia no opera como regla general, a menos que se contraten cláusulas de garantía por un período determinado.

Por último, el BMF incorpora obligaciones de información anual sobre si y cómo los proveedores consideran criterios éticos, sociales y ecológicos en sus decisiones de inversión, y señala que el componente de promoción vinculada a vivienda propia también queda integrado al nuevo marco.

Consolidando lo anterior, Alemania muestra una tensión típica de sistemas con predominio del reparto:

- el pilar público sigue siendo el “ancla” de cobertura y suficiencia;
- el pilar ocupacional está relativamente difundido, pero con una estructura donde una parte relevante no está plenamente fondeada y con heterogeneidad por tamaño de empresa;
- el pilar privado (Riester/Basisrente) no logró (hasta aquí) una expansión sostenida con alta densidad de aportes y buena performance, y el stock de Riester viene cayendo.⁸⁰

Francia

Contexto general y ausencia de un pilar privado obligatorio

Francia se organiza, ante todo, como un sistema previsional obligatorio de reparto, con múltiples regímenes ligados a categorías socio-profesionales (asalariados del sector privado, sector público, no asalariados y regímenes especiales).

Esta arquitectura se consolidó en la posguerra: Info Retraite⁸¹ recuerda que, desde 1945, el objetivo fue avanzar hacia una cobertura amplia, pero el resultado histórico fue un sistema plural por categorías, con mecanismos de solidaridad entre regímenes, y con funcionamiento sobre la base de la repartición (las cotizaciones actuales financian las pensiones actuales y abren derechos para el futuro).

Dentro de ese marco, para los asalariados del sector privado el “núcleo” obligatorio combina una pensión de base (régime général / Assurance retraite) y una pensión complementaria obligatoria (Agirc-Arrco).

⁸⁰

<https://www.bmas.de/DE/Service/Statistiken-Open-Data/Statistik-zu-Riester-Vertraegen/statistik-zusae-tzliche-altersvorsorge.html>

⁸¹

<https://www.info-retraite.fr/portail-info/sites/PortailInformationnel/home/le-systeme-de-retraite-en-france.html>

La base se calcula con lógica de “annuité” (anualidades), donde pesan la duración de seguro (trimestres) y un salario de referencia; Service-Public sintetiza que el monto depende, en particular, de la duración de seguro y del promedio de los salarios de las 25 mejores anualidades, y presenta la fórmula de cálculo (promedio de salario anual $\times$ tasa $\times$ relación de trimestres validados sobre trimestres requeridos).⁸²

En paralelo, la complementaria Agirc-Arrco opera como un régimen por puntos: la cotización se convierte en puntos durante la carrera y, al retiro, esos puntos se transforman en pensión; además, para el asalariado privado la afiliación/cotización es obligatoria.⁸³

Agirc-Arrco es “complementaria” y gestionada por actores no estatales, pero sigue siendo obligatoria y, sobre todo, no es un pilar típicamente capitalizado (no equivale, conceptualmente, a un “fondo privado” estilo Países Bajos o Dinamarca).

Pilar privado voluntario

Por otro lado, el verdadero espacio de capitalización voluntaria/contractual se ubica en la llamada épargne retraite, que desde 2019 se reordenó bajo el paraguas del Plan d'épargne retraite (PER), con modalidades individuales y de empresa.

El PER es el instrumento central del pilar privado/individual contemporáneo.

Service-Public lo define como un producto de ahorro previsional disponible desde el 1 de octubre de 2019, creado para reemplazar progresivamente productos anteriores; además, precisa que existen tres formas: PER individual, PER de empresa colectivo y PER de empresa obligatorio. En esa transición institucional, el PER individual sucede al PERP y a los contratos Madelin, el PER colectivo sucede

⁸² <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F21552>

⁸³ <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F15396>

al Perco (bajo denominaciones como PERECO/PERECOL) y el PER obligatorio sucede a los contratos “article 83”.⁸⁴

Esta fecha de inicio y la lógica “sustitutiva” son relevantes para ubicar desde cuándo Francia impulsa una modernización del ahorro previsional con reglas más portables y comparables entre modalidades, justamente para facilitar continuidad de derechos y transferencia de contratos.

En términos de a quién está dirigido el PER y cómo se accede:

El PER individual se orienta a cualquier persona que quiera ahorrar por cuenta propia para complementar la jubilación: se alimenta únicamente con aportes voluntarios del titular, sin intervención del empleador, y permite, al llegar a la edad de retiro, recibir un capital o una renta.

Service-Public también aclara que el PER puede tomar la forma de un “compte titres” (PER de inversión) o una adhesión a un contrato de seguro colectivo (PER de assurance), punto importante porque en Francia gran parte del ahorro previsional privado se canaliza vía aseguradoras y vehículos de seguro.

El PER de empresa colectivo (PERECO/PERECOL) apunta a asalariados de empresas que deciden ofrecer el plan: la puesta en marcha es facultativa para la empresa y se presenta como una herramienta de ahorro a largo plazo “con ayuda de la empresa”, manteniendo la posibilidad de salida en capital o renta al momento del retiro.⁸⁵

El PER de empresa obligatorio (PERO) es el componente más cercano a un segundo pilar “ocupacional” dentro del PER: puede abrirse para todos los empleados o para categorías objetivas, y si el trabajador está dentro del perímetro definido, la adhesión es obligatoria.

⁸⁴ <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F34982>

⁸⁵ <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F36526/1?idFicheParent=F34982>

Service-Public describe también que estos planes pueden instaurarse por decisión del empleador, ratificación por mayoría de empleados o convenio colectivo, y que por defecto rige la “gestion pilotée” (asignación progresiva del riesgo: más riesgo cuando falta mucho para el retiro y más prudencia al acercarse la edad), lo que refleja una regla de diseño típica de sistemas de capitalización modernos.⁸⁶

La transición desde instrumentos previos es un dato institucional clave para explicar el “desde cuándo” y el “cómo” del pilar privado francés.

El Perco, por ejemplo, fue un producto de empresa preexistente: Service-Public indica que los PER existen desde el 1 de octubre de 2019, que un Perco puede transformarse en PER de empresa colectivo, y que desde el 1 de octubre de 2020 ya no puede crearse un Perco nuevo (aunque los existentes pueden continuar funcionando).⁸⁷

Desde la perspectiva de supervisión y protección del ahorrista, el componente “privado” está fuertemente encuadrado por autoridades financieras.

En términos de magnitud macro, Francia suele mostrar un desarrollo acotado de activos previsionales capitalizados frente a economías con grandes esquemas ocupacionales fondeados.

Como indicador aproximado, la OCDE, en Pension Markets in Focus (datos preliminares 2024), reporta para Francia activos en arreglos previsionales capitalizados equivalentes a 12,9% del PIB a fin de 2024.⁸⁸

Este orden de magnitud ayuda a interpretar por qué, aun con la reforma PACTE y la expansión del PER, el sistema francés continúa descansando principalmente en los pilares obligatorios de reparto (base + complementaria por puntos) y el “privado” funciona más como complemento heterogéneo que como columna vertebral.

⁸⁶ <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F36526/2?idFicheParent=F34982>

⁸⁷ <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F10260>

⁸⁸ <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/asset-backed-pensions/PMF%202025%20-%20Preliminary%202024.pdf>

Francia combina un núcleo obligatorio muy robusto (reparto) con un pilar privado en proceso de racionalización desde 2019, cuyo principal vector es el PER (individual y empresarial), bajo fuerte encuadre regulatorio y con un volumen de activos todavía relativamente reducido en la comparación OCDE.

Reformas recientes

La reforma más relevante de los últimos años en Francia es la que se formalizó mediante la Loi n° 2023-270 du 14 avril 2023 (financement rectificative de la sécurité sociale pour 2023), que entró en vigor a partir del 1 de septiembre de 2023 y estuvo dirigida, en términos prácticos, al conjunto de afiliados de los regímenes obligatorios (sector privado, sector público y otros regímenes de base), con adaptaciones según trayectoria y situación (carreras largas, invalidez, etc.).

Su núcleo fue paramétrico: elevación progresiva de la edad legal (de 62 a 64 años, con calendario por cohorte) y aceleración del aumento de la duración de cotización requerida para el “taux plein” (43 años a partir de 2027 para determinadas generaciones), junto con medidas sobre carreras largas, incapacidad, pequeñas pensiones y el cierre de algunos regímenes especiales para nuevos ingresantes.⁸⁹

A partir de fines de 2025 se observa un segundo movimiento normativo, que es crucial por su impacto en el calendario de la reforma anterior.

La Loi n° 2025-1403 du 30 décembre 2025 (LFSS pour 2026)⁹⁰ incorporó lo que varias fuentes oficiales describen como una “suspensión” del cronograma de la reforma de 2023, con nuevas disposiciones aplicables a jubilaciones que tomen efecto desde el 1 de septiembre de 2026.

En el plano operativo, los portales institucionales señalan que, tras estos cambios, la edad legal de 64 años quedaría plenamente fijada para las personas nacidas a partir

⁸⁹ <https://www.vie-publique.fr/loi/287916-loi-reforme-des-retraites-2023-plfss-rectificatif>

⁹⁰ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000053226384>

de 1969, mientras que para cohortes previas se mantiene un esquema progresivo con parámetros ajustados “después de la suspensión”.⁹¹

En cuanto al componente “privado”, la lectura de estas reformas recientes muestra una conclusión bastante clara: la reforma estructural de 2023 y sus ajustes posteriores (LFSS 2026) están diseñados principalmente para recalibrar parámetros y comportamientos dentro del sistema obligatorio (reparto), no para crear un pilar de capitalización obligatorio o cuasi obligatorio.

Países Bajos (Holanda)

Contexto general y arquitectura multipilar

El sistema previsional neerlandés suele presentarse como un esquema multipilar donde el componente privado, especialmente el pilar ocupacional, tiene un rol estructural y no meramente complementario.

Esto es consistente con lo que ya habíamos visto en la evidencia comparada de la OCDE: en Pension Markets in Focus 2024 (con datos a fin de 2023), donde Países Bajos aparece con un volumen de activos previsionales equivalente al 147,1% del PIB (aprox. USD 1.735 mil millones), ubicándose entre las economías europeas con mayor “profundidad previsional” del pilar privado.

La arquitectura combina una pensión pública básica (AOW), un segundo pilar ocupacional financiado y administrado por entidades privadas (principalmente fondos de pensiones, aseguradoras y premiepensioeninstellingen) y un tercer pilar voluntario individual (por ejemplo, productos de “lijfrente” con tratamiento fiscal).⁹²

Primer pilar: AOW como base pública

⁹¹

<https://www.lassuranceretraite.fr/portail-info/hors-menu/actualites-nationales/actif/2025/projet-de-loi-le-s-mesures-envisa.html>

⁹² <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/opbouw-pensioenstelsel>

La AOW (Algemene Ouderdomswet) funciona como una pensión básica vinculada a la residencia y financiada en el marco del sistema público.

Su lógica es asegurar un piso de ingresos, no reemplazar por sí sola el salario previo; por eso, el diseño neerlandés descansa en que la tasa de reemplazo adecuada se construye, en gran medida, sumando el segundo pilar ocupacional.

A nivel normativo y operativo, la SVB (Banco de la Seguridad Social) publica los importes mensuales (brutos y netos) asociado a la AOW; por ejemplo, la SVB informó los importes vigentes desde el 1 de enero de 2026 en su comunicación oficial.⁹³

La edad de acceso a la AOW es fijada con antelación y se ajusta en función de la expectativa de vida, tal como explica Rijksoverheid: el gobierno determina cada año la edad AOW de cinco años hacia adelante, en función de las proyecciones del CBS.⁹⁴

Segundo pilar: el núcleo del modelo privado (ocupacional) y su carácter cuasi universal

El rasgo distintivo de Países Bajos es que el pilar privado ocupacional opera de forma cuasi universal para asalariados: en la práctica, la mayoría de los trabajadores acumula pensión a través del empleo.

Desde la perspectiva oficial, el segundo pilar se organiza mediante planes vinculados al empleador, ejecutados por fondos de pensiones sectoriales o empresariales, aseguradoras o entidades específicas (premiepensioeninstellingen, PPI), y su extensión se apoya en mecanismos sectoriales (por ejemplo, acuerdos colectivos) que elevan fuertemente la cobertura.

⁹³ <https://www.svb.nl/nl/aow/bedragen-aow/aow-bedragen>

⁹⁴ <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/algemene-ouderdomswet-aow/aow-leeftijd>

Esta centralidad del pilar ocupacional y la alta cobertura son parte del encuadre explicativo del propio Gobierno.

En términos sustantivos, esto implica que el “pilar privado” neerlandés no es un mercado individual masivo, sino un sistema predominantemente colectivo y ligado al empleo.

Esta arquitectura explica por qué, en Países Bajos, el “pilar privado” es predominantemente colectivo y ligado al empleo, con instituciones especializadas y reglas prudenciales intensas: el desempeño financiero (retornos y costos), la gobernanza (representación, decisiones de inversión, administración de riesgos) y la disciplina regulatoria son determinantes para la suficiencia futura.

En magnitud, la capitalización del segundo pilar es muy significativa: DNB informó que, al final del primer trimestre de 2025, los fondos de pensiones neerlandeses administraban € 1.771 mil millones (1,771 billones) de patrimonio.⁹⁵

Ese “peso” del pilar privado ocupacional viene acompañado por un diseño institucional de concertación social que es parte de la identidad económica neerlandesa.

Un punto relevante es cómo se articula la construcción de consensos y la toma de decisiones en materia socioeconómica, incluida la previsión social.

95

<https://www.dnb.nl/algemeen-nieuws/statistiek/2025/zwakkere-dollar-raakt-pensioenfondsen-meer-da-n-daling-beurskoersen/>

La Sociaal-Economische Raad (SER)⁹⁶ es un órgano de asesoramiento y concertación creado por ley en 1950, en el que interactúan representantes de trabajadores y empleadores junto con expertos independientes, los llamados kroonleden.⁹⁷

En la terminología oficial, los kroonleden son “expertos independientes nombrados por la Corona”, lo que refiere al mecanismo formal de designación.

En ese marco, el rol del banco central/supervisor es efectivamente importante, el Nederlandsche Bank (DNB) es el banco central y, además, una autoridad clave de supervisión: DNB sostiene explícitamente que ejerce supervisión sobre el cumplimiento de la normativa previsional por parte de fondos de pensiones, PPI y aseguradoras de pensiones.⁹⁸

En primer lugar, DNB parte de una idea simple: para un fondo de pensiones, invertir es una actividad central y, por lo tanto, debe estar estructurada como un ciclo formal, documentado y revisable.

El Banco de Holanda indica que este marco se presenta como un ciclo de inversión y que también se aborda el manejo de riesgos durante todo el ciclo, en el marco de una gestión “controlada e íntegra”.

En otras palabras, el rol supervisor del Banco central en el segundo pilar neerlandés puede describirse como una supervisión prudencial basada en procesos y riesgos: exige que el fondo pueda probar que su política de inversión y su gobierno

⁹⁶ “El consejo tiene un total de 36 miembros: 12 miembros de empresarios, 12 miembros de empleados y 12 expertos independientes, o miembros de la corona. La distribución de los escaños por grupo depende del tamaño de las organizaciones. Las organizaciones de empleados y las organizaciones empresariales designan a sus propios miembros. Los autónomos están representados en el Consejo, entre otras cosas, por la Asociación de Trabajadores Autónomos de los Países Bajos (VZN) y a través de las organizaciones empresariales y de empleados afiliadas. Los miembros del consejo son nombrados por un período de dos años. Todos los miembros tienen un suplente. La junta directiva del SER también está compuesta por estos tres partidos. Además, el SER colabora en gran medida con otras organizaciones interesadas dentro de la sociedad en la elaboración de sus recomendaciones.”<https://www.ser.nl/nl/ser/over-ser/wie-zitten-er-in-de-ser>

⁹⁷ <https://www.ser.nl/-/media/ser/downloads/adviezen/2019/naar-een-nieuw-pensioenstelsel.pdf>

⁹⁸ <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/>

corporativo responden a un estándar de prudencia, coherencia y control interno, con capacidad real de gestionar riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, de longevidad y, crecientemente, riesgos climáticos y ambientales.

Esta combinación es una de las razones por las que el pilar ocupacional neerlandés logra operar con gran escala y sofisticación, manteniendo al mismo tiempo un marco de disciplina regulatoria fuerte y técnicamente exigente.⁹⁹

Reforma estructural reciente: Wet toekomst pensioenen y transición del segundo pilar

La reforma más relevante del componente privado en Países Bajos es la Wet toekomst pensioenen (Wtp), la “ley de futuro de las pensiones”, que redefine las reglas del segundo pilar y el modo en que se “prometen” y asignan los derechos de pensión.

La norma existe como ley formal en Wetten Overheid y se instrumenta mediante un proceso de transición regulado.¹⁰⁰

Desde la óptica gubernamental, el foco está en la transición hacia el nuevo sistema: Rijksoverheid establece que fondos, aseguradoras, premiepensioeninstellingen, empleadores y sindicatos deben acordar antes del 1 de enero de 2028 cómo se adaptan los regímenes al nuevo marco, y que la migración se documenta mediante planes de transición.¹⁰¹

Tercer pilar: previsión individual voluntaria (anualidad)¹⁰² con promoción fiscal, orientada a brechas de cobertura

⁹⁹

<https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/beleggingen/beleggingen-pensioenfondsen/#duurzaam>

¹⁰⁰ <https://wetten.overheid.nl/BWBR0048328/2026-01-01>

¹⁰¹ <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/overgang-naar-nieuwe-pensioenstelsel>

¹⁰²

https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/prive/werk_en_inkomen/lijfrente/lijfrente

El tercer pilar neerlandés tiene un alcance más específico: funciona como complemento voluntario, particularmente relevante para personas con lagunas en el segundo pilar (por ejemplo, trayectorias discontinuas, niveles de acumulación insuficientes o perfiles sin acumulación ocupacional plena).

En este plano, el Estado incentiva el ahorro previsional individual a través de la deducibilidad fiscal bajo condiciones.

Países Bajos no sólo tiene un pilar privado grande, sino que lo sostiene con (i) una institucionalidad de concertación social formalizada (SER, con expertos independientes, los llamados kroonleden, designados por la Corona como mecanismo institucional) y (ii) una arquitectura de supervisión financiera robusta donde el banco central/supervisor (DNB) tiene un papel central en la disciplina prudencial del segundo pilar.

Suecia

Contexto general

El sistema sueco se apoya en la siguiente combinación: una pensión pública contributiva diseñada como “contribución definida” (donde el derecho se construye a partir de lo aportado y de la expectativa de vida al momento del retiro) y un pilar ocupacional privado de gran alcance, basado en acuerdos colectivos y gestionado por entidades financieras (aseguradoras y compañías de pensiones ocupacionales).

La arquitectura pública se compone de inkomstpension y premiepension; adicionalmente, existe un componente de protección para ingresos bajos o carreras insuficientes, como la garantipension (y otros complementos).¹⁰³

Un dato estructural que ayuda a entender por qué el pilar “privado” es tan relevante en Suecia es que la pensión pública, por diseño, no pretende por sí sola reproducir el salario previo, sino asegurar un núcleo contributivo (más un piso de protección) y

¹⁰³ <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/allman-pension>

dejar que una parte importante de la suficiencia se complete con pensión ocupacional y ahorro.

En la propia explicación oficial, cada año se reserva el 18,5% del ingreso pensionable para la pensión pública, con 16% destinado a la inkomstpension y 2,5% a la premiepension.

Componente con inversión en mercados dentro del esquema público: premiepension

Aunque la premiepension forma parte de la pensión pública, es el puente más directo entre el sistema obligatorio y los mercados financieros, y por eso suele analizarse como una pieza “semi-capitalizada” con lógica similar a la de una cuenta individual invertida.

La inversión se realiza a través de fondos elegibles, pero el Estado conserva un rol fuerte en la arquitectura institucional, en la comunicación y en el acceso a información, reduciendo asimetrías y fortaleciendo la confianza del afiliado.

Su financiamiento está definido por ley (2,5% del ingreso pensionable) y el afiliado puede elegir fondos; si no elige, su dinero se coloca en la alternativa estatal por defecto, AP7 Sâfa¹⁰⁴, diseñada con un perfil de riesgo que se ajusta por edad (más renta variable cuando falta mucho para el retiro, más prudencia a medida que se acerca).¹⁰⁵

Un elemento distintivo es la trazabilidad del ahorro y la posibilidad de control individual.

¹⁰⁴

https://www-ap7-se.translate.goog/english/ap7-safa/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc

¹⁰⁵

<https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/sa-fungerar-pensionen/premiepension-en-del-av-den-allmanna-pensionen>

La Agencia Sueca de Pensiones establece que cada persona puede ver en qué fondos se invierte su pensión premium ingresando a su plataforma.¹⁰⁶

Este diseño convierte a la transparencia en una característica estructural del sistema: el afiliado no sólo “tiene una cuenta”, sino que puede identificar los fondos, seguir la evolución y, cuando corresponde, tomar decisiones informadas sobre la selección.

La transparencia no depende únicamente de la voluntad del usuario de ingresar al sistema digital.

Cada año, la Agencia envía el “sobre naranja” con la declaración anual de la pensión pública, e incluye información sobre cómo se invierte la pensión premium.

Asimismo, la comunicación oficial contempla la educación previsional en el momento de entrada: cuando una persona recibe el sobre por primera vez, se le entrega información sobre cómo seleccionar fondos.

Este punto es clave como lección institucional: el sistema no asume que el afiliado ya sabe cómo decidir, sino que incorpora mecanismos periódicos y estandarizados de información para sostener una relación continua entre ciudadanía y ahorro previsional.

En los últimos años, lo más importante para este componente no fue “más capitalización” sino una reforma de gobernanza y control del “mercado de fondos” de la premiepension.

En el plano institucional, existe una autoridad específica, Fondtorgsnämnden, definida como una agencia estatal encargada de contratar, revisar y asegurar la calidad de los fondos del sistema.¹⁰⁷

¹⁰⁶

<https://www.pensionsmyndigheten.se/service/login/login?targetPage=https://www.pensionsmyndigheten.se/service/overview/&failurePage=https://www.pensionsmyndigheten.se/service/login/error/login-failed&cancelPage=https://www.pensionsmyndigheten.se/service/overview>

¹⁰⁷ <https://www.ftn.se/>

Pilar privado ocupacional: tjänstepension (pensiones ocupacionales).

El pilar decisivo del componente privado en Suecia es la tjänstepension (pensión ocupacional).

En términos de diseño, es un derecho ligado a la relación laboral, generalmente definido en convenios colectivos entre organizaciones de empleadores y sindicatos, o mediante acuerdos con el empleador.

La Pensionsmyndigheten afirma que depende del sector y del acuerdo aplicable; en el ámbito municipal/regional y estatal siempre existe por acuerdo, mientras que en el sector privado no es “automático” para todos, lo que vuelve relevante verificar cobertura y condiciones en cada caso.¹⁰⁸

Desde la óptica de suficiencia, la agencia también enfatiza que cuanto mayor sea el salario o cuanto más joven sea el trabajador, más grande tiende a ser el peso relativo de la tjänstepension dentro de la pensión total.

Para aterrizar la mecánica financiera del pilar ocupacional, un parámetro mínimo típico (comparables con convenios) difundido por la Pensionsmyndigheten es el siguiente: se calcula una contribución del 4,5% del salario hasta un umbral mensual y del 30% sobre el salario que excede este umbral; para 2026, la propia herramienta oficial utiliza como referencia 52.125 SEK/mes para ese corte.¹⁰⁹

En cobertura, la evidencia comparada sitúa a Suecia entre los países donde el pilar ocupacional es casi universal en la fuerza de trabajo.

Un perfil oficial de la OECD/IOPS indica que el sistema ocupacional cubre a más del 90% de la fuerza laboral.¹¹⁰

¹⁰⁸ <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/tjanstepension/det-har-ar-tjanstepension>

¹⁰⁹ <https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/tjanstepension/rakna-ut-din-tjanstepension>

¹¹⁰ <https://www.oecd.org/content/dam/iops/en/country-profiles/Sweden-country-profile-IOPS.pdf>

En términos macro-financieros, esta estructura se refleja en el tamaño de los activos invertidos por las entidades que gestionan seguros de vida y pensiones ocupacionales.

La oficina nacional de estadísticas (SCB) informó que, durante el segundo trimestre de 2025, el valor de mercado de los activos de inversión de las compañías de seguros y de pensiones ocupacionales aumentó hasta 7.862 mil millones de SEK (7.862 billones en escala larga), siendo un peso importante del pilar financiado en la economía sueca.¹¹¹

Reformas recientes con impacto en el componente privado: edades y reforzamiento de la plataforma de fondos

En 2026 entra en una etapa clave el vínculo entre edad de retiro y esperanza de vida.

La Pensionsmyndigheten expone el esquema de riktålder y edades mínimas de retiro por cohorte, mostrando que la edad más temprana para retirar inkomstpension y premiepension se ajusta gradualmente, mientras que el acceso a garantipension y complementos se alinea con la riktålder.¹¹²

Si bien esto se aplica al pilar público, en la práctica incide también en el privado porque cambia la ventana típica de retiro y el tiempo de acumulación para la tjänstepension y el ahorro individual.

La reforma más significativa es la reconfiguración del fondtorg de la premiepension (más licitaciones, más control, más exigencias a fondos y administradores) y la consolidación de una agencia estatal dedicada a esa tarea, Fondtorgsnämnden.

¹¹¹

<https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/financial-markets/insurance/swedish-insurance-companies-capital-investments/pong/statistical-news/swedish-insurance-companies-capital-investments5/>

¹¹²

<https://www.pensionsmyndigheten.se/ga-i-pension/planera-din-pension/pensionsaldrar-och-riktalder>

Esto no “privatiza” el sistema; más bien regula con mayor intensidad el acceso del sector financiero al ahorro obligatorio, buscando reducir riesgos de mala calidad, fraude y costos excesivos, y mejorar la comparabilidad y el rendimiento neto para el afiliado.

Dinamarca

Contexto y esquema previsional

Dinamarca dispone de uno de los sistemas previsionales más sólidos y equilibrados de Europa, estructurado en torno a un modelo multipilar con fuerte predominio de la capitalización colectiva.

El pilar público está conformado por la Folkepension, una pensión básica universal financiada con impuestos, que garantiza un ingreso mínimo a partir de los 67 años, complementada por un suplemento sujeto a prueba de ingresos.

Un componente singular del sistema danés es el ATP (Arbejdsmarkedets Tillægspension), un fondo nacional de capitalización obligatoria vigente desde 1964, al que contribuyen empleadores y trabajadores mediante aportes fijos.¹¹³

Aunque el monto individual es relativamente bajo, el ATP cumple un rol estabilizador relevante como complemento universal.

En términos europeos, su importancia no se entiende sólo por ATP en sí mismo, sino por el tamaño excepcional del conjunto del sector previsional financiado danés, que lo convierte en uno de los polos de ahorro de largo plazo más relevantes del continente.

ATP es un esquema obligatorio para una parte muy grande del empleo asalariado: el propio portal oficial para empleadores indica que es un requisito legal pagar contribuciones ATP por los empleados, que el beneficio se paga automáticamente al

¹¹³ <https://www.atp.dk/en/atps-role-in-the-danish-pension-system>

alcanzar la edad de pensión estatal y que el aporte se reparte 2/3 a cargo del empleador y 1/3 a cargo del trabajador.¹¹⁴

El eje central del sistema es el segundo pilar ocupacional, desarrollado masivamente desde los años noventa mediante convenios colectivos.

El núcleo del pilar privado: pensiones ocupacionales colectivas (pilar 2)

El rasgo distintivo de Dinamarca es la casi universalidad del segundo pilar privado ocupacional, organizado a través del modelo danés de negociación colectiva.

En ese marco, los convenios colectivos suelen incluir disposiciones sobre jubilación/pensión como parte de las condiciones de empleo, junto con salarios y jornada, entre otras materias.¹¹⁵

Desde el punto de vista institucional, la OCDE caracteriza estas pensiones ocupacionales como esquemas de contribución definida, plenamente fondeados y acordados entre interlocutores sociales mediante convenios colectivos, con una cobertura cercana al 90% de la fuerza laboral empleada.¹¹⁶

Un dato importante para nuestro enfoque en el pilar privado es el proceso histórico de masificación: la OCDE indica que la cobertura pasó de ser “insignificante” a mediados de los años 1980 a un alcance muy amplio a partir de la creación de nuevos esquemas que incorporaron a trabajadores manuales, lo que consolidó el carácter casi universal del pilar ocupacional.

En cuanto a parámetros típicos, los aportes dependen del convenio (no hay una tasa única nacional), pero la OCDE informa rangos usuales de contribución total

¹¹⁴ <https://businessindenmark.virk.dk/guidance/atp-livslang-pension-bid/atp-employer/>

¹¹⁵ <https://lifeindenmark.borger.dk/working/work-rights/working-conditions/the-danish-labour-market-mode>

¹¹⁶ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/support-materials/2023/12/pensions-at-a-glance-2023_4757bf20/country-profiles/Denmark.pdf

(empleador + trabajador) aproximadamente entre 10% y 18% del salario, lo que permite entender por qué el pilar ocupacional es el principal generador de tasa de reemplazo en el largo plazo.

También es relevante que estos planes ocupacionales suelen empaquetar coberturas de riesgos (invalidez, sobrevivencia y otras) además del componente de vejez, y que el retiro se estructura usualmente como renta/anualidad, con algunas opciones de diseño de la fase de pago según el fondo o plan.

Magnitud de activos e implicancias macroeconómicas del pilar privado

El peso del pilar privado en Dinamarca se observa de manera muy directa en el tamaño de los fondos y reservas previsionales.

Un documento reciente de Danmarks Nationalbank cuantifica que los fondos basados en ahorro (savings-based funds) dentro de los esquemas ocupacionales alcanzaban aproximadamente 3.400 mil millones de coronas danesas a fines de 2024, equivalentes al 66% del total del ahorro previsional del país, confirmando que el grueso del sistema es capitalizado y, en la práctica, privado/ocupacional.¹¹⁷

En la misma línea, la OCDE estima que la riqueza acumulada en pensiones ocupacionales (excluyendo ATP) supera los 4.000 mil millones de coronas y la aproxima a alrededor de 1,6 veces el PIB (cifra orientativa para dimensionar el rol macro del pilar privado).

Desde una lógica de sostenibilidad, este diseño tiende a reducir la presión sobre el gasto público directo, porque una parte muy significativa del ingreso en la vejez se apoya en prestaciones capitalizadas.

Al mismo tiempo, traslada parte del riesgo (rendimientos, longevidad, inflación, etc.) a cómo estén diseñadas las reglas de inversión, garantías y conversión a renta,

¹¹⁷

<https://www.nationalbanken.dk/media/343my12n/the-road-to-more-risky-assets-in-the-danish-pension-sector.pdf>

tema que la banca central danesa viene analizando con foco en la composición de carteras y la asunción de riesgo en el sector previsional.

Tercer pilar individual

En Dinamarca, el “tercer pilar” es el ahorro previsional individual (individuelle pensioner): planes que una persona contrata y financia voluntariamente para complementar su pensión futura.

Se puede “suplementar” la pensión mediante aportes a una pensión individual y, en el marco danés, esto cobra especial sentido cuando la cobertura del segundo pilar (pensiones ocupacionales por convenios) no es plena; por ejemplo, se señala que, si se es autónomo, no se cuenta con una pensión ocupacional y, por eso, resulta pertinente evaluar la necesidad de asegurarse mediante una pensión individual.¹¹⁸

Es un mecanismo de capitalización privada que se arma con contratos en bancos o compañías/entidades de pensiones, pero con reglas fiscales y condiciones de deducción definidas por el Estado (Skatteministeriet/Skattestyrelsen).

Reformas recientes

En los últimos años, el gran titular de la reforma previsional en Dinamarca estuvo del lado del pilar público: el aumento de la edad de acceso a la pensión estatal.

En mayo de 2025, el Ministerio de Empleo informó la aprobación parlamentaria de una elevación de la folkepensionsalder a 70 años desde 2040, brindando certidumbre sobre la edad legal por un horizonte largo.¹¹⁹

En términos de interacción con el pilar privado, este tipo de reforma tiende a extender la fase de acumulación y a postergar el desacumulamiento, mejorando la

¹¹⁸ <https://www.borger.dk/pension-og-efterloen/Pensionssystemet-i-Danmark/Individuelle-pensioner>

¹¹⁹ <https://bm.dk/nyheder/pressemeddelelser/2025/05/forhoejelse-af-folkepensionsalderen-i-2040-sikrer-velfaerden>

suficiencia de los pilares capitalizados, aunque el efecto final depende de carreras laborales efectivas y densidad de aportes.

Italia

Contexto y esquema previsional

Italia cuenta con uno de los sistemas previsionales más publicitados y onerosos de Europa.

El pilar obligatorio, administrado por el INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), constituye el núcleo del sistema y absorbe la mayor parte de la protección en la vejez.

Históricamente, el modelo italiano ofreció prestaciones elevadas bajo esquemas de beneficio definido, lo que contribuyó a tasas de reemplazo altas pero también a un crecimiento estructural del gasto previsional.

Desde la reforma Dini (Ley n.º 335/1995) y su consolidación en 2012 (reforma Fornero), Italia adoptó un sistema de cuentas nocionales de contribución definida (NDC) para la mayoría de los trabajadores.

Bajo este esquema, las prestaciones se calculan sobre la totalidad de los aportes realizados a lo largo de la vida laboral, capitalizados a una tasa vinculada al crecimiento del PIB.

En ese marco, el componente privado relevante para el análisis de “pensiones privadas” es la previdenza complementare (previsión complementaria), que opera como un pilar adicional de capitalización orientado a elevar la tasa de reemplazo futura y diversificar fuentes de ingreso en la vejez.

Su normativa estructurante es el Decreto Legislativo 252/2005,¹²⁰ que define el financiamiento, el rol del TFR (indemnización por antigüedad/cesantía), los incentivos fiscales y las condiciones de acceso a prestaciones.¹²¹

La previsión complementaria se presenta como un ahorro previsional regular durante la vida activa para obtener una prestación adicional a la del régimen obligatorio (INPS y otros), con incentivos fiscales.

La posición individual acumulada depende de cuánto se aporta, por cuánto tiempo, y de los rendimientos obtenidos (netos de costos) por la inversión de esos aportes en los mercados.

Al jubilarse, esa posición se transforma típicamente en una renta que constituye la pensión complementaria.

Estructura de los fondos complementarios

Las principales formas de previsión complementaria: fondos negociados o sectoriales (fondi pensione negoziali, creados por representantes de trabajadores y empleadores en la negociación colectiva), fondos abiertos (fondi pensione aperti, promovidos por bancos, aseguradoras, gestoras, etc.), planes individuales pensionarios de tipo asegurador (PIP) y fondos “preexistentes” (anteriores a la primera regulación específica).¹²²

La adhesión es voluntaria y está dirigida sobre todo al mundo del trabajo, pero contempla tanto asalariados como autónomos/profesionales y otras modalidades contractuales; incluso admite la adhesión de personas sin actividad laboral o familiares a cargo.

¹²⁰ https://www.covip.it/sites/default/files/legislazione_fondi/decreto_legislativo_252_2005.pdf

¹²¹ https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.codiceRedazionale=005G0278&art.dataPubblicazioneGazzetta=2005-12-13&art.flagTipoArticolo=0&art.idArticolo=8&art.idGruppo=0&art.idSottoArticolo=1&art.idSottoArticolo1=10&art.progressivo=0&art.versione=1

¹²² <https://www.mediafond.it/cms/resource/377/guida-introductiva-alla-pc2.pdf>

En cuanto a las prestaciones, al cumplir requisitos para la pensión obligatoria y con al menos cinco años de participación en la previsión complementaria, la posición puede convertirse en una renta; también al jubilarse puede retirarse en un pago único hasta un máximo del 50% del capital acumulado.

Cobertura, activos y desempeño

En términos cuantitativos, la previsión complementaria italiana alcanzó a fines de 2024 un volumen de afiliación cercano a los diez millones de personas (y más de once millones de “posiciones” abiertas, porque hay individuos con más de una adhesión), con recursos destinados a prestaciones del orden de 243.000 millones de euros (aprox. 243 mil millones), equivalentes a alrededor de 10,8% del PIB según datos preliminares presentados en sede parlamentaria.¹²³

En esa misma evidencia se muestra la desagregación por tipo de vehículo (por ejemplo, aproximadamente 74,6 mil millones en fondos negoziali; 37,3 mil millones en fondos aperti; 69,4 mil millones en fondos preexistentes; y recursos en PIP que, en conjunto, superan los 60 mil millones, con distinción entre “nuevos” y “viejos” PIP).

En rendimiento, los datos provisionales para 2024 muestran resultados netos positivos y, como suele ocurrir, más altos en compartimentos con mayor exposición accionaria.

El mismo documento presenta rendimientos generales promedio cercanos a 6% para fondos negoziali, alrededor de 6,5% para fondos aperti y valores más altos en promedio para PIP “nuevos” en 2024, junto con una comparación útil frente a la revalorización del TFR y la inflación.

Reformas recientes

¹²³

<https://documenti.camera.it/leg19/documentiAcquisiti/COM27/Audizioni/leg19.com27.Audizioni.Memorja.PUBBLICO.ideGes.72775.20-10-2025-10-41-51.126.pdf>

Desde 2017–2018, una innovación importante para el componente privado fue la introducción de la RITA (rendita integrativa temporanea anticipata), es decir, la posibilidad de recibir de forma anticipada, en pagos temporales, parte o la totalidad del monto acumulado en una forma complementaria para determinados trabajadores próximos a la jubilación, en un esquema inicialmente previsto con carácter experimental y luego consolidado en la práctica normativa e interpretativa.¹²⁴

Este instrumento permite utilizar el ahorro previsional antes de la edad ordinaria bajo condiciones específicas.

La reforma más reciente y de mayor alcance para la previdenza complementare es la Ley 30 de diciembre de 2025, n. 199 (Legge di Bilancio 2026), que introduce un paquete de cambios sobre el D.Lgs. 252/2005 con entrada en vigor, en términos generales, a partir del 1 de julio de 2026.

En materia de incentivos, eleva el límite anual de deducibilidad de aportes a la previsión complementaria a 5.300 euros (desde el período impositivo 2026) y ajusta el mecanismo de deducciones adicionales/catch-up para ciertos afiliados en sus primeros años de participación.¹²⁵

El cambio estructural con más potencial de expansión de cobertura es la introducción de la adhesión automática a la previsión complementaria para trabajadores dependientes del sector privado de “primera contratación” (con exclusión del trabajo doméstico).

El esquema prevé que, si se activa la adhesión automática, el destino prioritario sea la forma colectiva prevista por acuerdos o convenios aplicables; si hay más de una, se usa un criterio de referencia por adhesiones en la empresa, y si no existen

¹²⁴

https://www.senato.it/show-doc?id=997719&leg=17&part=dossier_dossier1-sezione_sezione8-h5_h555&tipodoc=dossier

¹²⁵

https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.codiceRedazionale=25G00212&art.dataPubblicazioneGazzetta=2025-12-30&art.flagTipoArticolo=0&art.idArticolo=1&art.idGruppo=1&art.idSottoArticolo=1&art.idSottoArticolo1=10&art.progressivo=3&art.versione=1

acuerdos, se aplica una forma “residual” definida por el marco reglamentario pertinente.

El trabajador mantiene, sin embargo, una ventana de renuncia: dentro de los sesenta días desde la primera contratación puede optar por no adherir automáticamente, derivar el TFR a otra forma complementaria elegida o mantener el TFR bajo el régimen civil; el empleador debe conservar la declaración.

Asimismo, la ley exige que las contribuciones/flujo derivados de adhesiones no explícitas se inviertan en recorridos o líneas coherentes con horizonte temporal y edad y obliga a reforzar la información al momento de la contratación.

España

Contexto general del sistema y lugar del pilar privado

El sistema de pensiones español es, en su núcleo, un esquema público contributivo (de reparto) que concentra la función principal de reemplazo de ingresos en la vejez, complementado por prestaciones no contributivas para situaciones de insuficiencia de recursos.¹²⁶

Sobre esa base, la previsión social complementaria existe y está regulada como un componente privado, voluntario y no sustitutivo del sistema público: el propio texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones establece que las prestaciones de los planes “no serán, en ningún caso, sustitutivas” de las del régimen correspondiente de la Seguridad Social, y por ello tienen carácter privado y complementario.¹²⁷

Marco jurídico y arquitectura de la previsión complementaria

¹²⁶ <https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Pensionistas/Pensiones/33467#33470>

¹²⁷ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2002-24252>

La previsión complementaria en España se institucionaliza desde finales de los años ochenta: la Ley 12/2022 recuerda que los planes de pensiones se introdujeron en España a través de la Ley 8/1987 y que, desde entonces, el desarrollo fue desigual entre productos individuales y el ámbito empresarial.¹²⁸

En la regulación vigente, los planes se ordenan por modalidades según quién promueve y quién participa: planes del sistema de empleo (promovidos por empresas o entidades para sus trabajadores), del sistema asociado (promovidos por asociaciones o sindicatos para sus miembros) y del sistema individual (promovidos por entidades financieras para cualquier persona física).

Además, la norma diferencia modalidades por obligaciones (prestación definida, aportación definida o mixtos) y fija que, en el sistema individual, los planes solo pueden ser de aportación definida.

Radiografía del pilar privado en datos recientes (magnitudes y composición)

En términos de tamaño patrimonial, las cifras oficiales publicadas por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) muestran que, al cuarto trimestre de 2024, la “cuenta de posición total” de los planes individuales y asociados asciende a 93.077 millones de euros, con 7,25 millones de cuentas de partícipes; en paralelo, la “cuenta de posición total” de los planes de empleo asciende a 38.796 millones de euros, con 2,82 millones de cuentas de partícipes.¹²⁹

Esto ilustra un rasgo estructural del caso español: el componente ocupacional (segundo pilar) ha sido históricamente más reducido que el individual (tercer pilar), y su peso relativo se intenta revertir mediante reformas recientes.

Esa asimetría es consistente con el diagnóstico oficial incorporado en la Ley 12/2022: el preámbulo explica que el menor desarrollo de los planes de empleo

¹²⁸ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2022-10852>

¹²⁹ https://dgsfp.mineco.gob.es/es/Publicaciones/DocumentosPublicaciones/Nuevo%20Bolet%C3%ADn%20Trimestral/Boleti%C3%A9n%20de%20informacio%C3%A9n%20trimestral_Cuarto%20trimestre%202024.pdf

respecto del sistema individual es uno de los motivos centrales para “potenciar la previsión social de carácter empresarial”, y aporta evidencia histórica de fases de expansión y estancamiento, incluyendo el estancamiento del patrimonio desde 2012 y el objetivo de recuperar escala para ganar eficiencia y rentabilidad.

En España, “pensiones privadas” suele abarcar, de manera estricta, planes y fondos de pensiones (individuales, de empleo y asociados).

Pero la normativa también reconoce sistemas análogos de previsión complementaria (por ejemplo, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial y seguros con mutualidades de previsión social) y los coloca dentro del perímetro de ciertas reglas comunes, como la liquidez a 10 años.¹³⁰

Es decir, parte del ahorro previsional individual se canaliza por instrumentos aseguradores o mutualistas además del plan de pensiones “clásico”, con lógicas de costes, garantías y movilización que pueden variar.

Incentivos fiscales: el giro deliberado hacia planes de empleo

Una pieza clave de la estrategia española reciente para fortalecer el segundo pilar es fiscal.

La Agencia Tributaria sistematiza límites que, en la práctica, reorientan los incentivos: existe un límite general de 1.500 euros anuales para reducir base imponible por aportaciones y contribuciones, pero se habilitan incrementos (en particular, hasta 8.500 euros adicionales vinculados a contribuciones empresariales y aportaciones del trabajador al mismo sistema de empleo), y también un incremento adicional específico para trabajadores por cuenta propia en determinadas condiciones (por ejemplo, el marco de límites adicionales para aportaciones ligadas a planes de empleo simplificados/sectoriales).¹³¹

¹³⁰ <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2018-1832>

¹³¹

<https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/ayuda/manuales-videos-folletos/manuales-practicos/irpf-2024/c13-determinacion-renta-contribuyente-sujeta-gravamen/reducciones-base-imponible-general/redu>

Se abarata fiscalmente el ahorro previsional de empleo y lo hace escalable vía negociación colectiva y planes de promoción conjunta, sin depender solo de la contratación individual voluntaria.

Reformas recientes con impacto en el componente privado

En el ciclo 2021–2024 se observan tres líneas de reforma relevantes para el pilar privado.

Primero, la propia Ley 12/2022 estructura la reforma “pro-empleo” y explicita su fundamento: diferenciar el tratamiento fiscal del segundo pilar (previsión empresarial) y del tercero (previsión individual), y crear un marco que impulse planes de empleo, con anclaje en la negociación colectiva sectorial y con la intención de dar cobertura también a colectivos con menor acceso, incluyendo trabajadores de pymes y autónomos.

Segundo, el despliegue reglamentario continúa mediante modificaciones normativas del reglamento del sector; por ejemplo, el Real Decreto 1086/2024 (según su propio título en el BOE) modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones (RD 304/2004) y el Reglamento sobre instrumentación de compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios (RD 1588/1999), lo que refleja que la reforma no es solo “de ley”, sino también de implementación operativa.¹³²

Tercero, y con implicancias directas para el comportamiento del ahorro a largo plazo, se consolida la liquidez a 10 años.

El BOE, mediante el Real Decreto 62/2018 explica que se introdujo la posibilidad de disposición anticipada de derechos consolidados por aportaciones con al menos diez años de antigüedad, y que los derechos correspondientes a aportaciones o primas abonadas antes del 1 de enero de 2016 pueden hacerse efectivos desde el 1

[ciones-aportaciones-contribuciones-sistemas-prevision-social/normas-comunes-aplicables-aportaciones-sistemas-social/limites-exceso-aportaciones.html](https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2024-21702)

¹³² <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2024-21702>

de enero de 2025; además, aclara que esta lógica se extiende a sistemas análogos como planes de previsión asegurados y planes de previsión social empresarial, entre otros.

El Banco de España, en su portal de cliente bancario, sintetiza el alcance práctico desde el 1 de enero de 2025 y precisa el “calendario” de desbloqueo por antigüedad de aportaciones (2015 en 2025, 2016 en 2026, etc.), destacando que en planes de empleo depende de lo previsto en las especificaciones del plan.¹³³

Polonia

Contexto general y lugar del componente privado

El sistema previsional polaco se construye sobre un pilar público predominante administrado por la institución de seguridad social (ZUS), con un diseño que desde la reforma de fines de los años noventa incorporó elementos de “cuentas nocionales” en el pilar público y, en paralelo, un componente capitalizado gestionado por entidades privadas.

Una síntesis oficial del marco institucional y de la organización del sistema puede consultarse en la guía de ZUS “Social Security in Poland (2024)”, que describe la arquitectura general y el rol de ZUS en la provisión de prestaciones, incluida la vejez.¹³⁴

En la práctica, el “componente privado” en Polonia hoy se entiende mejor como un conjunto de instrumentos de capitalización con distinto grado de obligatoriedad y anclaje laboral: el segundo pilar histórico (OFE, fondos abiertos) quedó reducido y reconfigurado tras cambios importantes, y el desarrollo más dinámico reciente se desplazó hacia esquemas ocupacionales de ahorro de largo plazo con adhesión

¹³³

<https://clientebancario.bde.es/pcb/es/blog/que-aportaciones-al-plan-de-pensiones-puedo-rescatar.htm>

¹³⁴

<https://www.zus.pl/documents/10182/167615/Social%2BSecurity%2Bin%2BPoland/71ffe1b1-c142-48fa-a67b-0c7e1cec6eb6>

automática y opción de salida (PPK), junto con esquemas voluntarios empresariales (PPE) e individuales (IKE e IKZE).

Segundo pilar capitalizado: OFE (fondos abiertos) y su reconfiguración

Los OFE (Open Pension Funds) nacen con base legal específica en la normativa sobre organización y funcionamiento de los fondos de pensiones (ley de 1997).¹³⁵

Según el sitio Nationale-Nederlanden, pueden ahorrar en OFE quienes trabajan y cuyos ingresos están sujetos a cotizaciones previsionales.¹³⁶

Señala que entre 1999 y 2013 la adhesión era obligatoria, mientras que desde 2014 el ingreso al OFE para quienes comienzan su primer empleo es voluntario: pueden inscribirse dentro de los cuatro meses desde el inicio del trabajo o durante las “ventanas de transferencia”.

También se resume la diferencia práctica entre OFE y ZUS: en el OFE los fondos se invierten y, por tanto, su valor depende del mercado; en ZUS los montos se registran y se “revalorizan” con indicadores definidos por ley.

Añade que en el OFE la totalidad de los ahorros se hereda, mientras que en ZUS la herencia se limita a una parte.

En cuanto al flujo de aportes, describe que el empleador calcula las cotizaciones, las envía a ZUS y ZUS deriva la parte correspondiente al OFE cuando la persona eligió esa opción.

Indica que actualmente llega al OFE un 2,92% del salario bruto, aplicable a quienes optaron por seguir aportando al fondo tras la reforma de 2014 o se afiliaron voluntariamente desde 2014.

¹³⁵ <https://www.nn.pl/dla-ciebie/emerytura-i-finanse/ofe#basics>

¹³⁶ <https://www.nn.pl/dla-ciebie/emerytura-i-finanse/ofe#basics>

Por último, explica: a partir de 10 años antes de la edad de jubilación, el sistema transfiere gradualmente los recursos acumulados en el OFE hacia ZUS.

La jubilación la paga ZUS y se financia con las cotizaciones registradas en ZUS, con los montos que llegan desde el OFE por ese mecanismo de transferencia y con la porción de activos que, según el sitio, fue trasladada del OFE a ZUS en la reforma de 2014 (menciona 51,5% del valor de la cuenta).¹³⁷

Además, el esquema vigente incorporó un mecanismo de “deslizamiento” previo al retiro: en los últimos años antes de la jubilación, los activos acumulados en OFE se van transfiriendo gradualmente hacia ZUS hasta agotarse en la cuenta del fondo, lo que reduce la exposición a riesgo de mercado cerca del retiro y, al mismo tiempo, acota el rol de largo plazo de los OFE como inversores.¹³⁸

Para dimensionar magnitudes recientes, una referencia técnica del Fondo Monetario Internacional indica que, a marzo de 2024, los OFE gestionaban activos relevantes (y con alta afiliación histórica), aunque ya en un marco mucho más restringido que el original.¹³⁹

Tercer pilar y expansión reciente: el eje de la previsión privada hoy, el PPK (Pracownicze Plany Kapitałowe) como “nuevo núcleo” del ahorro privado de masas

El instrumento más importante para entender el crecimiento reciente de la previsión privada en Polonia es el PPK, creado por la ley del 4 de octubre de 2018 sobre planes de capital de los trabajadores.¹⁴⁰

¹³⁷

<https://mf-arch2.mf.gov.pl/documents/764034/2456443/Information%2Bon%2Bthe%2Btransfer%2Bto%2BSocial%2BInsurance%2BINstitution%2B%28ZUS%29%2B.pdf>

¹³⁸

https://ec.europa.eu/eurostat/documents/7158500/12335606/PL_T2900_factsheet.pdf/7ff4693d-83fb-f721-d98e-483949b54fc4?t=1613387910877

¹³⁹ <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/007/article-A002-en.xml>

¹⁴⁰ <https://www.mojeppk.pl/en.html>

A diferencia del OFE, el PPK se concibe explícitamente como ahorro privado de largo plazo construido conjuntamente por trabajador, empleador y Estado; la adhesión opera por inscripción automática para trabajadores dentro de ciertas edades y con posibilidad de renuncia (opt-out), mientras que el empleador tiene obligaciones de implementación.

En materia de diseño financiero, el esquema prevé aportes básicos porcentuales de trabajador y empleador, con aportes estatales estandarizados (un pago de bienvenida y una contribución anual), según describen las fuentes oficiales del programa.

Un rasgo operativo relevante para el análisis comparado es que la inversión se instrumenta típicamente a través de fondos “de fecha objetivo/definida” (target date), lo que busca alinear la trayectoria de riesgo con el horizonte de retiro, y que el programa tiene un componente de escala nacional que facilita acumulación patrimonial agregada.

En cuanto a resultados, las comunicaciones oficiales del ecosistema PPK muestran un crecimiento rápido de activos y participantes.

Por ejemplo, el portal oficial informó que al 31 de diciembre de 2025 los activos acumulados alcanzaron 45,06 mil millones de PLN y los participantes 4,12 millones, lo que permite tomar una foto cuantitativa reciente del tamaño del pilar.¹⁴¹

En la misma línea, el Grupo PFR (institución pública de desarrollo vinculada a la promoción del sistema) publica reportes periódicos con indicadores de participación y activos, que refuerzan la lectura de expansión sostenida.¹⁴²

PPE (Pracownicze Programy Emerytalne): planes empresariales voluntarios

¹⁴¹ https://www.mojeppk.pl/aktualnosci/rekord_ppk_na_koniec_2025.html

¹⁴² <https://pfr.pl/artykul/comiesięczne-zestawienie-informacji-o-oszczednosciach-polakow-grudzien-2025-r>

Antes del PPK, el instrumento ocupacional clásico del tercer pilar eran los PPE, que operan como programas de ahorro previsional promovidos por el empleador de manera voluntaria y con reglas propias.

El Ministerio competente publica información general y, de manera práctica, difunde los límites anuales aplicables a aportes adicionales del participante, lo que da cuenta de un marco regulatorio activo (por ejemplo, valores por año).¹⁴³

Este canal suele concentrarse en empresas con mayor capacidad administrativa y acuerdos internos, por lo que su cobertura tiende a ser más segmentada que la del PPK.

IKE e IKZE: ahorro individual con incentivos fiscales

El pilar privado individual en Polonia se apoya en dos instrumentos principales: IKE (cuenta individual de jubilación) e IKZE (cuenta individual de seguridad previsional).

La autoridad pública explica el funcionamiento del IKE, incluyendo el principio de que el instrumento está pensado para ahorro de largo plazo y que el límite anual de aportes se calcula como un porcentaje del salario promedio proyectado.¹⁴⁴

En el caso del IKZE, la ventaja central es tributaria y está operacionalizada como deducción en el impuesto a la renta personal bajo condiciones; la administración tributaria lo describe en su guía de “ulga na IKZE” (cómo se deduce y en qué declaraciones se aplica).¹⁴⁵

Reformas recientes con impacto directo en lo privado

En Polonia, el giro más significativo del período reciente es la creación e implementación del PPK (ley de 2018), por su escala potencial y su lógica de

¹⁴³ <https://www.gov.pl/web/rodzina/ppe-pracownicze-programy-emerytalne>

¹⁴⁴ <https://www.gov.pl/web/rodzina/co-trzeba-wiedziec-o-ike>

¹⁴⁵ <https://www.podatki.gov.pl/ulgi/ulga-na-ikze-pit/>

adhesión automática con opt-out, sumando incentivos estatales estandarizados y aportes del empleador.¹⁴⁶

En paralelo, hubo reformas para ajustar y facilitar el funcionamiento del tercer pilar preexistente (PPE e instrumentos individuales).

En particular, existe una ley específica de 7 de abril de 2022 que modifica la normativa de PPE y la de cuentas individuales (IKE), lo que refleja una agenda de “afinamiento” regulatorio para reducir fricciones y ordenar el marco del ahorro voluntario.¹⁴⁷

En conjunto, el caso polaco es importante por dos razones comparadas: primero, porque el segundo pilar capitalizado original (OFE) fue recortado y reencuadrado mediante transferencias a ZUS y mecanismos de deslizamiento hacia el pilar público cerca del retiro; segundo, porque la expansión reciente del ahorro privado se está canalizando principalmente por un esquema ocupacional de adhesión automática (PPK), complementado por vías voluntarias empresariales (PPE) e individuales (IKE/IKZE).

Rumanía

Esta nación consolidó su esquema multipilar recién en el siglo XXI, incorporando de manera explícita un componente de capitalización administrado por privados para complementar un sistema público de reparto que enfrenta restricciones demográficas y fiscales.

El diseño actual se organiza en torno a un Pilar I público (pensiones estatales) y dos componentes privados: Pilar II obligatorio (pensiones administradas privadamente) y Pilar III voluntario (pensiones facultativas).¹⁴⁸

¹⁴⁶ https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/2018-12/index.html#poland

¹⁴⁷ <https://dziennikustaw.gov.pl/DU/2022/904>

¹⁴⁸ https://ec.europa.eu/eurostat/documents/7158500/12335606/RO_T2900_factsheet.pdf/ab819698-f856-facc-8acd-e2426c5c10d5?t=1612969178948

El Pilar II es el componente privado central del esquema rumano.

Se trata de un régimen de contribución definida, fondeado y basado en cuentas individuales, con garantía mínima de inversión, alimentado por el desvío de una parte de la contribución individual que, de otro modo, financiaría el sistema público.

El inicio operativo del Pilar II fue en 2008; es obligatorio para las personas elegibles de hasta 35 años y voluntario para el grupo 35–45.¹⁴⁹

Desde el punto de vista jurídico, la Ley 411/2004 define el objeto del sistema como la provisión de pensiones privadas a partir de un porcentaje de la contribución al seguro social, y establece que la financiación del Pilar II se integra con aportes transferidos desde el sistema público (además de rendimientos, penalidades y otras fuentes previstas por la norma).

En cuanto a los derechos patrimoniales, la misma ley reconoce que los activos netos del fondo constituyen propiedad de los participantes y que dichos activos no pueden ser objeto de ejecución, ni quedar sujetos a retenciones o “cedidos” para cubrir deudas derivadas de relaciones civiles o comerciales.

Cobertura, activos e inversiones (Pilar II)

La cobertura del Pilar II es alta en términos poblacionales.

Según datos oficiales de la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), al 31/03/2025 el Pilar II registraba 8,33 millones de participantes y activos netos por 159,34 miles de millones de RON.¹⁵⁰

¹⁴⁹ <https://asfromania.ro/uploads/articole/attachments/60c0aac56132b312922092.pdf>

¹⁵⁰ https://asfromania.ro/ro/a/3291/evolutia-sistemului-de-pensii-private-din-romania--in-primul-trimestru-d-in-anul-2025?TSPD_101_R0=08cc9ed8fdab200084c2c1d5f1f51de3cf58f17aa4fad7fd280cb3ef47a0e0514f9d6a09b78e6e20084b646307143000a7d7b9f31396bd8cbf88115dc3b9483a4ee2781e1dc45965baf3a4eb84a40cfd4f6a8b208db887fc29c0f8911dfc4006

La cartera se concentraba principalmente en títulos soberanos (67,6%) y acciones (23,2%), con el resto distribuido en otros instrumentos (por ejemplo, bonos corporativos y depósitos, según clasificación regulatoria).

En el mismo corte, los rendimientos reportados eran de 6,10% (1 año), 8,11% (3 años) y 6,49% (5 años), en términos nominales acumulados por período.

Pilar III: pensiones privadas voluntarias (pensii facultative)

El Pilar III funciona como complemento voluntario y, por diseño, tiene menor escala relativa que el Pilar II.

Su marco legal específico es la Ley 204/2006.¹⁵¹

Esta norma define el universo de potenciales participantes de manera amplia, incluyendo empleados, funcionarios públicos y personas con actividad independiente, entre otros supuestos contemplados por la legislación rumana.

Además, incorpora incentivos fiscales: por ejemplo, establece la deducibilidad (en el cálculo del impuesto sobre la renta) de contribuciones a esquemas de pensión voluntaria hasta un tope anual de EUR 200, tanto para aportes del empleado como del empleador, bajo las condiciones previstas por la ley.

En términos de magnitud, ASF reporta que al 31/03/2025 el Pilar III contaba con 871.972 participantes y activos netos por 5,86 miles de millones de RON.

Esto implica un rol de “top-up” (ahorro adicional) más que de pilar masivo: su alcance suele depender de la capacidad de ahorro de los hogares y del uso de contribuciones patronales como herramienta de beneficios laborales.

¹⁵¹ <https://asfromania.ro/uploads/articole/attachments/60c0ab930f30e866809186.pdf>

En términos institucionales, la supervisión del sistema privado recae en la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), que publica reportes periódicos con indicadores de cobertura, activos y dinámica de contribuciones.

En el caso rumano, pese a debates y episodios de incertidumbre en años previos, el sistema se mantuvo operativo y con expansión patrimonial, en un contexto donde el Pilar I continúa absorbiendo la mayor responsabilidad distributiva y de suficiencia, mientras el Pilar II busca reforzar el ingreso de la vejez con ahorro financiero de largo plazo y efectos secundarios relevantes sobre el mercado de capitales doméstico.

Noruega

En Noruega, conviene partir de una particularidad institucional: el país combina un sistema de pensiones que, en términos de derechos, se apoya en el esquema público y en pensiones ocupacionales, pero cuya sostenibilidad fiscal de largo plazo está reforzada por un gran fondo soberano financiado con ingresos petroleros.

El propio Gobierno noruego define que el propósito del Government Pension Fund es facilitar el ahorro público para financiar el aumento del gasto en pensiones públicas y, al mismo tiempo, ordenar el uso intertemporal de los ingresos petroleros.¹⁵²

Ese fondo es el Government Pension Fund Global (GPFG), integrado al marco de política fiscal: el flujo neto del Estado proveniente de la actividad petrolera se transfiere en su totalidad al GPFG, y las transferencias desde el fondo hacia el presupuesto se realizan para cubrir el déficit no petrolero, dentro de reglas fiscales aprobadas políticamente.¹⁵³

¹⁵² <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/id1441/>

¹⁵³ <https://www.regjeringen.no/en/documents/meld.-st2.-22-20242025/id3119577/?ch=1>

Es decir, el GPFG no es una cuenta individual que pague jubilaciones privadas a cada persona, sino un activo soberano que respalda la capacidad financiera del Estado y, por esa vía, contribuye a sostener el sistema y su legitimidad social.¹⁵⁴

Con el tiempo, el GPFG se consolidó como mecanismo de “blindaje macro”: no sólo administra el ahorro petrolero, sino que lo hace con una estrategia financiera de diversificación global.

La administradora (NBIM) explica que el fondo existe para gestionar de forma de largo plazo la riqueza derivada de petróleo y gas de modo que beneficie a generaciones presentes y futuras.¹⁵⁵

“El fondo es ahora uno de los fondos más grandes del mundo, que posee casi el 1,5 por ciento de todas las acciones de las empresas que cotizan en bolsa del mundo. Esto significa que tenemos participaciones en alrededor de 9.000 empresas en todo el mundo, lo que nos da derecho a una pequeña parte de sus ganancias cada año. Además, el fondo posee cientos de edificios en algunas de las principales ciudades del mundo, que generan ingresos por alquiler para nosotros. El fondo también recibe un flujo constante de ingresos de los préstamos a países y empresas. Al distribuir ampliamente nuestras inversiones, reducimos el riesgo de que el fondo pierda dinero.” afirma la Administradora.

El desempeño del fondo se mide contra un índice de referencia fijado por el Ministerio de Finanzas, compuesto por índices globales de acciones y bonos (por ejemplo, la parte de acciones se basa en el FTSE Global All Cap).¹⁵⁶

Dicho esto, el sistema de pensiones noruego se presenta oficialmente como tripartito: pensión del Plan Nacional de Seguros, pensión ocupacional del empleador y, adicionalmente, ahorro previsional personal.¹⁵⁷

¹⁵⁴ <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/economic-policy/economic-policy/id418083/>

¹⁵⁵ <https://www.nbim.no/en/about-us/about-the-fund/>

¹⁵⁶ <https://www.nbim.no/en/investments/benchmark-index/>

¹⁵⁷

<https://www.regjeringen.no/en/topics/pensions-and-welfare/pensionsreform/the-norwegian-pension-system-what-you-need-to-know/id3080293/>

En el sector privado existe un régimen obligatorio de pensión ocupacional (OTP), en el que el empleador debe aportar al menos 2% del salario y, desde 2022, el ahorro mínimo se calcula “desde la primera corona” (eliminando ciertos umbrales que antes dejaban parte del salario afuera), además de cambios de elegibilidad y afiliación.¹⁵⁸

En cuanto al diseño, la Administración Tributaria Noruega describe que el formato más común es el de contribución definida, donde el beneficio final depende de los aportes y el rendimiento; también existen esquemas tipo “enterprise pension scheme” (de lógica más prestacional/beneficio objetivo) y esquemas híbridos.

En todos los casos, el pilar ocupacional funciona como complemento del Plan Nacional de Seguros y su peso final depende del acuerdo/plan que tenga el empleador.

Junto con OTP, aparece un componente ocupacional-contractual relevante en empresas con convenio colectivo: el AFP del sector privado, que es un suplemento asociado a la existencia de un acuerdo colectivo al que el esquema AFP se incorpora como anexo; en términos informativos, se presenta como un esquema por convenio y señala que puede percibirse mientras la persona continúa trabajando (lo que también influye en su atractivo y en la estrategia de retiro).¹⁵⁹

En cuanto al tercer pilar (privado individual) la administración tributaria noruega describe el régimen de ahorro previsional individual con trato fiscal (tax-favourable individual pension saving), incluyendo el dato operativo clave para comparaciones: desde el año fiscal 2026 el máximo de deducción anual se eleva a 25.000 NOK (en 2025 el tope total coordinado era 15.000 NOK).¹⁶⁰

¹⁵⁸

<https://www.skatteetaten.no/en/business-and-organisation/employer/otp---mandatory-occupational-pension-scheme/>

¹⁵⁹ <https://www.afp.no/english/>

¹⁶⁰

<https://www.skatteetaten.no/en/person/taxes/get-the-taxes-right/employment-benefits-and-pensions/pension-and-disability-benefit/a-new-scheme-concerning-tax-favourable-individual-pension-saving/>

Noruega combina un pilar privado ocupacional obligatorio (OTP) relativamente robusto con ahorro individual voluntario de escala menor, y todo esto convive con un elemento “macro” excepcional, el GPFG, cuyo objetivo oficial incluye facilitar ahorro público para financiar el aumento del gasto en pensiones públicas y ordenar el uso de los ingresos petroleros en el tiempo.

Otros países de Europa del Este

Como comentario general de los países Hungría, República Checa y Eslovaquia, lo que podemos decir es que, a diferencia de la estabilidad observada en los modelos de Europa Occidental, los sistemas de capitalización en Europa Central presentan una trayectoria marcada por la volatilidad política y la reversión de reformas.

Por ejemplo, Hungría representa el paradigma de la desarticulación del sistema privado, es decir, lo que no hay que hacer.

En 2010, mediante una maniobra de nacionalización de facto, el Estado absorbió los activos de los fondos de pensiones para consolidar su situación fiscal, dejando el segundo pilar en estado residual.

Hicieron un movimiento muy parecido a la eliminación de las AFJP que hizo el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner.

Por su parte, la República Checa es un caso de estudio sobre la falta de consenso institucional.

La reforma de capitalización individual fue derogada apenas tres años después de que la implementaran, ante la baja adhesión y el cambio de signo político.

Es decir, el sistema se estaba formando, hubo un cambio de gobierno y el siguiente eliminó la reforma de tres años anteriores sin dejar que madure el sistema.

En el caso de Eslovaquia, lo que podemos remarcar es que este país ilustra la inestabilidad paramétrica.

Las tasas de contribución y la naturaleza del sistema (obligatorio vs. voluntario, etc.) han oscilado repetidamente en la última década.

En conjunto, estos países demuestran que, en contextos de debilidad institucional, los ahorros previsionales privados suelen ser vulnerables a las urgencias fiscales del Estado y actúan como una especie de variable de ajuste frente al sistema de reparto tradicional.

Irlanda

Irlanda se caracteriza por un pilar público básico de monto plano relativamente bajo, complementado históricamente por planes privados voluntarios concentrados en el sector público y en grandes empresas privadas.

El rasgo clave del caso irlandés es que no existía una obligación general de que el empleador cree o financie un plan ocupacional; en cambio, se fue construyendo un “piso” regulatorio mínimo: si no hay plan del empleador (o si hay empleados “excluidos”), el empleador debe facilitar acceso a un producto personal estandarizado (PRSA).

Esta lógica está explicitada por el supervisor: no hay obligación legal de establecer o contribuir a un plan, pero sí de garantizar acceso a al menos un Standard PRSA en los casos correspondientes.¹⁶¹

Pilar privado: planes ocupacionales (workplace/occupational pension schemes)

¹⁶¹

https://pensionsauthority.ie/scheme-members-and-prsa-contributors/understanding-pensions/joining_a_plan/employers_obligations_to_provide_access/

En Irlanda, el núcleo tradicional del pilar privado ha sido el plan vinculado al empleo, típicamente organizado como esquema ocupacional con reglas de aportes e inversión definidas por el plan (no hay una “alícuota única” nacional para estos aportes: varían según sector, empresa y diseño del plan).

Desde el punto de vista regulatorio, lo distintivo es el peso de la figura fiduciaria: la Pensions Authority supervisa el cumplimiento del Pensions Act por parte de los trustees (administradores fiduciarios) de los planes ocupacionales y también de otros instrumentos privados regulados.¹⁶²

En términos de diseño, conviven esquemas de prestación definida (DB) y de contribución definida (DC), pero la tendencia comparada empuja hacia DC: el riesgo de inversión y parte del riesgo de adecuación se desplaza más hacia el individuo, lo que vuelve determinantes la gobernanza, los costos y la política de inversión.

Pensiones personales (PRSAs y RACs)

El instrumento más característico del tercer pilar (individual) irlandés es la PRSA (Personal Retirement Savings Account).

Desde el ángulo oficial, una PRSA es un ahorro de largo plazo para jubilación ofrecido por proveedores autorizados cuyos productos están aprobados por Revenue y por la Pensions Authority.

La política pública detrás de la PRSA se entiende mejor mirando la obligación empresarial asociada: si el empleador no ofrece un esquema ocupacional disponible, debe proporcionar acceso a al menos una Standard PRSA.¹⁶³

El propio supervisor detalla qué debe hacer el empleador (contratar un proveedor, notificar derechos, facilitar acceso y remitir aportes, etc.) y aclara un punto central: el

¹⁶² <https://pensionsauthority.ie/wp-content/uploads/2025/03/How-does-my-pension-scheme-work.pdf>

¹⁶³ <https://www.revenue.ie/en/employing-people/what-constitutes-pay/employees-pension-payments/personal-retirement-savings-account-prsa.aspx>

empleador puede contribuir, pero no está obligado a hacerlo en el marco PRSA tradicional.

El esquema PRSA es parte de la ola de reformas de principios de los 2000: la Pensions Authority (entonces Pensions Board) registra este cambio como una reforma estructurante del sistema y ubica la implementación operativa de las obligaciones de acceso del empleador a partir de septiembre de 2003.

El punto de política pública es que, aun con incentivos fiscales y con la obligación mínima de acceso a PRSA, persistió una brecha de cobertura: muchos trabajadores (sobre todo en el sector privado) no acumulan pensión adicional y tienden a depender de la State Pension.

Esa constatación es el fundamento explícito de la reforma de auto-enrolment en 2024, con vigencia a partir de 2026.¹⁶⁴

Autoenrolamiento

Según la guía oficial del Department of Social Protection, el auto-enrolment (MyFutureFund) es un nuevo esquema de ahorro para la jubilación orientado a empleados que hoy no tienen un plan de pensión laboral (workplace pension) ni otra cobertura previsional suplementaria.

La lógica de política pública es ampliar la cobertura y mejorar la adecuación futura de ingresos, facilitando el acceso a un esquema de ahorro “quality assured” para quienes, de otro modo, dependerían casi exclusivamente de la State Pension al retirarse.

El sistema lo administra la National Automatic Enrolment Retirement Savings Authority (NAERSA).

164

<https://www.gov.ie/en/department-of-social-protection/publications/auto-enrolment-retirement-savings-system-for-employees/>

De acuerdo con el documento, NAERSA usa datos de nómina de Revenue para determinar si una persona es elegible; si lo es, la enrola, recauda las contribuciones del trabajador, del empleador y del Estado, e invierte esos fondos en nombre del participante.

Se aplica una estrategia de inversión por defecto, con alternativas para quien quiera elegir (opciones de riesgo alto/medio/bajo), y se mantiene un único “ahorro acumulado” cuando la persona cambia de empleo.

NAERSA también opera portales online para gestionar altas, bajas, suspensiones, re-enrolamiento y el pago de contribuciones por parte de empleadores. El pago del beneficio se realiza a la edad de la State Pension, que en el texto figura como 66 años.

En cuanto a quiénes quedan automáticamente incorporados, la guía indica tres condiciones: tener entre 23 y 60 años, ganar €20.000 o más al año considerando el total de todos los empleos, y no contar con cobertura previsional suplementaria ya registrada en nómina (por ejemplo, un esquema ocupacional, un RAC, una PRSA o un PEPP).

Para identificar elegibilidad, NAERSA puede usar un “lookback” de hasta 13 semanas: si de ese período resulta que los ingresos proyectados superarían €20.000 en 12 meses, se activa el auto-enrolment.

Una vez dentro, la persona permanece enrolada aunque luego su ingreso caiga por debajo del umbral.

La guía también aclara que quienes están por debajo de 23 o por encima de 60, o ganan menos de €20.000, pueden optar por ingresar voluntariamente; en ese caso aplican las mismas reglas de aportes del empleado, del empleador y del Estado.

En cambio, los trabajadores autónomos o quienes no perciben ingresos vía un empleador no quedan incluidos ni pueden optar por entrar (al menos en esta fase), aunque el documento señala que podría evaluarse en etapas futuras.

Sobre las contribuciones, el sistema establece tasas fijas y obligatorias (no se puede aportar más ni menos que lo definido) y se implementa de manera gradual durante los primeros 10 años.

La contribución del empleado arranca en 1,5% del salario bruto (años 1 a 3), sube a 3% (años 4 a 6), luego a 4,5% (años 7 a 9) y llega a 6% desde el año 10.

El empleador “igual” la contribución del empleado en cada tramo (mismas tasas), y el Estado agrega un top-up que, en la práctica, equivale a €1 por cada €3 que aporta el trabajador; en la tabla del documento esto se expresa como 0,5% en años 1 a 3, 1% en años 4 a 6, 1,5% en años 7 a 9 y 2% desde el año 10.

Se aclara además que las contribuciones se calculan sobre el salario bruto, pero no se aplican sobre ingresos por encima de €80.000, y que el total agregado alcanza 14% del salario bruto desde el año 10 (sumando empleado, empleador y Estado).

Finalmente, el esquema no es “plenamente obligatorio” porque contempla salidas y pausas reguladas.

Se puede optar por salir en momentos específicos: seis meses después de la incorporación (en los meses 7 y 8) o seis meses después de un cambio de tasa (también en meses 7 y 8).

Grecia

Grecia careció históricamente de un pilar privado significativo, dependiendo casi exclusivamente de un sistema público de reparto que llegó a absorber alrededor del 16% del PIB en gasto previsional antes de las reformas posteriores a la crisis.

En 2021, el país introdujo un cambio estructural relevante con la creación del fondo público de capitalización TEKA, un esquema de contribución definida obligatorio para nuevos entrantes al mercado laboral, con cuentas individuales invertidas en mercados financieros.¹⁶⁵

Este fondo opera como un pilar complementario público capitalizado y busca aliviar, a largo plazo, la carga del sistema pay-as-you-go.

El esquema es aún incipiente y sus activos representan una fracción mínima del PIB, pero marca un giro institucional importante en el modelo griego.

Los planes ocupacionales privados siguen siendo excepcionales y limitados a profesiones específicas.

Turquía

Turquía combina un sistema público dominante con un pilar privado en expansión donde, desde 2017, funciona un esquema de inscripción automática en planes individuales privados (BES).

Según la explicación oficial del Centro de Supervisión de Pensiones (EGM), el Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)¹⁶⁶ de Turquía es un sistema privado de pensión complementaria: permite que las personas, durante su vida activa, canalicen sus ahorros hacia inversiones de largo plazo para sumar un ingreso adicional al que provee el sistema público de seguridad social.

El objetivo es sostener el nivel de vida en la jubilación y, a la vez, generar recursos de largo plazo para la economía (incluyendo efectos sobre empleo y desarrollo).

¹⁶⁵ <https://teka.gov.gr/en>

¹⁶⁶ <https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/bireysel-emeklilik-nedir/>

La participación es voluntaria: uno ingresa contratando un plan con una compañía de pensiones, que debe informar condiciones relevantes y ofrecer un plan acorde a expectativas, ingresos y edad.

Las contribuciones (katkı payı) se invierten en fondos de inversión previsional; el afiliado puede decidir en qué fondo o combinación de fondos se coloca su ahorro según su perfil de riesgo y expectativas.

Si no elige, el dinero se dirige al “fondo estándar” del plan y estos fondos son gestionados por administradores profesionales.

Un rasgo central del BES es el incentivo estatal: el Estado aporta a la cuenta individual un monto equivalente al 20% de lo que contribuye la persona, con un tope anual (la contribución estatal no puede superar el 20% del total del salario mínimo bruto anual del año correspondiente; los aportes que excedan ese límite se consideran para el cálculo en años posteriores bajo las reglas indicadas).

En términos de custodia y control, EGM indica que los activos del portafolio del fondo se resguardan a nombre del participante en Takasbank y que el sistema está sujeto a supervisión y control de múltiples organismos (menciona la autoridad de regulación y supervisión de seguros y pensiones privadas, la autoridad del mercado de capitales, el propio EGM, Takasbank y auditorías independientes), con el fin de asegurar transparencia y seguridad.

Respecto de condiciones de elegibilidad y cobro, la autoridad competente señala que para “jubilarse” dentro del BES se requiere permanecer 10 años en el sistema desde la primera fecha de ingreso y haber cumplido 56 años.

Al alcanzar el derecho, el participante puede: cobrar una suma total, retirar en pagos parciales según un plan de retiros, o comprar un seguro de renta vitalicia (yıllık gelir sigortası) para obtener un ingreso regular.

También puede salir del sistema en cualquier momento, aunque en ese caso se aplica una retención impositiva (stopaj) sobre los rendimientos, con alícuotas que dependen de si se accede o no al derecho de jubilación del BES y del tiempo de permanencia.

Países fuera de la Unión Europea que valen la pena mencionar

Suiza

Contexto general y arquitectura constitucional

Suiza constituye uno de los ejemplos más acabados y estables de sistema previsional multipilar, con una arquitectura explícitamente consagrada en la Constitución Federal (art. 111).¹⁶⁷

El modelo suizo se estructura sobre la base de tres pilares complementarios, diseñados para cumplir funciones diferenciadas: prevención de la pobreza, mantenimiento del nivel de vida y ahorro individual voluntario.

Esta claridad normativa y funcional explica en buena medida la alta aceptación social del sistema y la ausencia de reversiones estructurales.

Primer pilar: seguro público de vejez y supervivencia (AVS/AHV)

El primer pilar corresponde al seguro público obligatorio de vejez y supervivencia (AVS/AHV), financiado bajo un esquema de reparto.¹⁶⁸

Cubre a toda la población residente y se financia mediante cotizaciones sobre los salarios, aportes de trabajadores independientes, contribuciones federales y una porción del IVA.

¹⁶⁷ <https://www.zas.admin.ch/en/three-pillar-system>

¹⁶⁸ <https://www.ahv-iv.ch/en/Social-insurances/Old-age-and-survivorss-insurance-OASI>

El objetivo del primer pilar no es mantener el nivel de vida previo, sino garantizar un mínimo vital y prevenir la pobreza en la vejez.

Segundo pilar: previsión profesional obligatoria (LPP/BVG)¹⁶⁹

El segundo pilar constituye el elemento central del modelo suizo y uno de los más desarrollados del mundo.

La Ley Federal sobre la Previsión Profesional (LPP/BVG), vigente desde 1985, establece la obligatoriedad de la capitalización previsional para trabajadores asalariados que superan un umbral mínimo de ingresos (alrededor de CHF 22.050 anuales, valor 2025).

El mismo documento aclara que ciertos grupos no están sujetos a la obligatoriedad, como los trabajadores por cuenta propia, algunos contratos de muy corta duración y otras situaciones específicas, aunque pueden asegurarse de manera voluntaria en ciertos casos.

Este pilar se basa en la capitalización individual obligatoria, administrada por cajas de pensiones (Pensionskassen), que pueden adoptar diversas formas institucionales: fondos de empresa, fondos colectivos multi empleador o aseguradoras.

Jurídicamente, el sistema combina contribución definida en la fase de acumulación con prestación definida en la fase de retiro, ya que el capital acumulado se transforma en una renta vitalicia mediante una tasa de conversión legal.

La normativa fija parámetros mínimos obligatorios:

Cotizaciones escalonadas por edad (desde 7% del salario asegurado a partir de los 25 años hasta 18% cerca de la jubilación).

¹⁶⁹ <https://www.bsv.admin.ch/en/old-age-provision-occupational-benefits-plan>

Cobertura y acumulación de activos

Dado su carácter obligatorio, la cobertura del segundo pilar es casi universal entre los trabajadores asalariados.

Los trabajadores independientes pueden adherir voluntariamente, aunque su participación es menor.

El resultado ha sido una acumulación masiva de activos previsionales.

En 2022–2023, los activos del segundo pilar superan los CHF 1,1 billones, equivalentes a aproximadamente 150% del PIB suizo, situando a Suiza entre los países con mayor capitalización previsional del mundo.¹⁷⁰

Tercer pilar: previsión privada individual (3a y 3b)

El tercer pilar es no obligatorio y privado: se trata de ahorro voluntario para complementar lo que ya cubren el primer y segundo pilar.

La plataforma pública suiza ch.ch¹⁷¹ distingue dos grandes modalidades: el pilar 3a (“previsión ligada” o restringida, con ventajas fiscales y reglas más estrictas de retiro) y el pilar 3b (“no restringida”, más flexible, sin límites anuales típicos y, en general, sin el mismo tratamiento fiscal preferente).

En el pilar 3a, existe un tope anual de aportes, las contribuciones son deducibles de impuestos, y el retiro está sujeto a condiciones más estrictas (y a una tributación puntual al retirar).

Una reforma reciente importante para fortalecer el tercer pilar es la introducción de “compras/ingresos retroactivos” en el 3a.

¹⁷⁰ <https://www.bfs.admin.ch>

¹⁷¹ <https://www.ch.ch/en/retirement/old-age-pension/the-3rd-pillar/>

El BSV/OFAS explica que quienes no hayan aportado o hayan aportado parcialmente en ciertos años podrán completar esas brechas a posteriori, con una primera posibilidad efectiva en el año fiscal 2026 para cubrir brechas del año 2025.

172

La misma fuente detalla condiciones operativas: para realizar la compra hay que estar habilitado a aportar al 3a (tener ingreso sujeto a AVS/AHV), tanto en el año en que se compra como en el año al que corresponde el faltante; además, en el año de la compra debe haberse pagado primero el aporte ordinario completo, y la compra es deducible del ingreso imponible, igual que el aporte ordinario.

Tensiones estructurales y reformas recientes

El principal desafío del sistema suizo reside en la tasa de conversión legal del 6,8%, considerada actuarialmente excesiva en un contexto de alta longevidad y bajos rendimientos históricos.

Esta tasa genera una redistribución implícita desde los afiliados activos hacia los jubilados, ya que las rentas prometidas no reflejan plenamente el capital acumulado y la esperanza de vida real.

Numerosos intentos de reforma para reducir la tasa de conversión (por ejemplo, al 6,0%) han sido rechazados en referéndum, reflejando la fuerte dimensión política del sistema.

En 2023–2024 se aprobó una reforma parcial que:

Igualó progresivamente la edad jubilatoria de mujeres y hombres en 65 años.

Introdujo medidas compensatorias en el segundo pilar.

¹⁷² <https://www.bsv.admin.ch/de/die-dritte-saeule>

Mejóro la cobertura de trabajadores con salarios bajos y empleos a tiempo parcial, reduciendo el umbral de entrada y la deducción de coordinación.

Estas medidas buscan corregir brechas distributivas, especialmente de género, sin alterar el núcleo del modelo.¹⁷³

Suiza representa uno de los casos más exitosos de capitalización previsional obligatoria, con alta cobertura, enorme acumulación de activos y una clara división funcional entre pilares.

El segundo pilar ha permitido contener el gasto público y diversificar las fuentes de ingreso en la vejez.

Reino Unido

El Reino Unido opera un sistema previsional multipilar en el que el componente privado cumple un rol estructural (histórico y funcional).

A diferencia de varios modelos continentales basados en pensiones públicas contributivas con tasas de reemplazo relativamente elevadas, el esquema británico se apoya en una pensión estatal de monto fijo y alcance amplio, la State Pension, complementada por pensiones privadas ocupacionales (workplace pensions) y ahorro previsional individual.

El pilar público se organiza alrededor de la State Pension, financiada a través del National Insurance.

173

https://www.news.admin.ch/en/newsb?publisherIDs=all&topicIDs=all&newsCategoryIDs=all&sort=dateDecreasing&display=list&start_date=2025-01-20&end_date=2026-01-20

Su lógica no es proporcional al salario (como en regímenes típicamente “de reemplazo”), sino que se basa principalmente en años de aportes (qualifying years) con el objetivo de asegurar un piso de ingresos en la vejez.

Para el año fiscal 2025/2026, la tasa plena de la *New State Pension* es £230,25 por semana, equivalente a aproximadamente £11.973 anuales si se anualiza en 52 semanas, y requiere, como referencia general, 35 años para cobrar la tasa plena.¹⁷⁴

En materia de edad legal, la State Pension age es actualmente 66 años (hombres y mujeres) y está legislado el aumento de 66 a 67 entre abril de 2026 y abril de 2028; el incremento posterior a 68 está previsto en el marco de revisiones periódicas y, en el cronograma vigente, se ubica entre 2044 y 2046.¹⁷⁵¹⁷⁶

Fondos de pensiones y tipos de planes (BD vs. CD)

Durante décadas, los planes ocupacionales de beneficio definido (BD) fueron predominantes en el sector privado.

Sin embargo, por factores estructurales (mayor longevidad, cambios prudenciales y de gobernanza, y el impacto financiero de entornos de tasas), gran parte del sector privado cerró o congeló planes BD y la arquitectura se desplazó hacia esquemas de contribución definida (CD), donde el resultado final depende de aportes e inversión, sin garantía ex ante del nivel de prestación.

La Pensions Act 2004¹⁷⁷ es un hito relevante en la modernización del marco institucional y de supervisión del sistema, con efectos de largo plazo sobre estándares prudenciales y gobernanza.

¹⁷⁴

<https://www.gov.uk/government/publications/benefit-and-pension-rates-2025-to-2026/benefit-and-pension-rates-2025-to-2026>

¹⁷⁵ <https://www.gov.uk/government/news/state-pension-age-review-published>

¹⁷⁶ <https://www.gov.uk/government/news/gad-and-the-state-pension-age-review>

¹⁷⁷ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2004/35/contents>

En el plano empírico, la propia autoridad regulatoria describe el paisaje BD y sus agregados (activos, pasivos y funding) en publicaciones periódicas, lo que ayuda a entender por qué el “centro de gravedad” del sector privado migró hacia CD.¹⁷⁸

Auto-enrolment (inscripción automática), contribuciones mínimas y NEST

El punto de inflexión contemporáneo fue la introducción del auto-enrolment (desde 2012), que impone a los empleadores el deber de inscribir automáticamente a los trabajadores elegibles en un plan de pensión ocupacional, salvo que el trabajador ejerza opt-out.

En el diseño estándar, la contribución mínima total es 8%, con un mínimo de 3% a cargo del empleador (y el resto a cargo del trabajador, normalmente presentado como 5% incluyendo alivio fiscal).¹⁷⁹

Para empleadores sin plan propio (o que buscan un proveedor por defecto), el Estado creó NEST (National Employment Savings Trust), administrado por una corporación pública vinculada al DWP, que funciona como vehículo de adhesión masiva y bajos costos de entrada.¹⁸⁰

Recapitulando

El recorrido país por país del presente capítulo permite ver que hablar de “pensiones privadas” en Europa no remite a un único modelo, sino a un abanico de arquitecturas en las que el componente financiado puede ocupar un lugar central (como en el norte de Europa y Países Bajos), complementario pero masivo (como en el Reino Unido tras el giro del auto-enrolment), o todavía incipiente y más “reformista” (como en algunos países del sur y del este).

¹⁷⁸

<https://www.thepensionsregulator.gov.uk/en/document-library/research-and-analysis/occupational-defined-benefit-landscape-in-the-uk-2024>

¹⁷⁹

<https://www.thepensionsregulator.gov.uk/en/business-advisers/automatic-enrolment-guide-for-business-advisers/minimum-contribution-increases-planned-by-law-phasing>

¹⁸⁰ <https://www.gov.uk/government/organisations/national-employment-savings-trust>

En ese sentido, el capítulo confirma una idea transversal: la mayoría de países europeos poseen algún componente privado ya sea consolidado o en expansión, y la agenda reciente se ordena alrededor de ampliar cobertura (con autoinscripción o mandatos), ajustar reglas para mejorar rendimientos netos y sostener un piso público que evite pobreza en la vejez cuando el ahorro no alcance.

En los casos líderes del norte de Europa, la clave no es sólo que exista capitalización, sino cómo se organiza institucionalmente.

Como ejemplos notables, Dinamarca aparece como un referente de capitalización colectiva con aspiración de cuasi universalidad: el segundo pilar ocupacional, construido a través de convenios colectivos, es el verdadero motor de la suficiencia previsional y explica gran parte del desempeño del sistema en términos de reemplazo a largo plazo.

El capítulo subraya que, desde el punto de vista institucional, la OCDE caracteriza esas pensiones ocupacionales como esquemas plenamente fondeados y estructurados por negociación colectiva, con cobertura cercana al 90% de la fuerza laboral, y con rangos usuales de contribución total del orden de 10% a 18% del salario (sin una tasa única nacional porque depende del convenio).

Suecia, por su parte, muestra una sofisticación distinta: combina un pilar público con reglas que internalizan dinámica demográfica y un componente financiado con un rol relevante tanto en lo obligatorio como en lo ocupacional, pero con un énfasis regulatorio muy marcado sobre calidad, control y costos.

En el presente capítulo se resalta que el pilar ocupacional sueco es casi universal, con perfiles oficiales que lo ubican cubriendo a más del 90% de la fuerza laboral, y se detallan parámetros típicos de contribución en los esquemas ocupacionales (por ejemplo, un 4,5% del salario hasta un umbral y un 30% sobre el excedente, usando como referencia para 2026 un corte de 52.125 SEK mensuales en la herramienta oficial).

Sobre todo, el capítulo pone el foco en la reforma del “mercado de fondos” de la pensión premium, con más licitaciones, más exigencias y la consolidación de una agencia estatal dedicada (Fondtorgsnämnden), como una señal de que la capitalización puede expandirse sin desregularse: el mensaje sueco es que el éxito del pilar financiado depende de la regulación fina del acceso del sector financiero, para reducir riesgos de mala calidad, fraude y costos excesivos y mejorar el rendimiento neto para el afiliado.

Países Bajos representa, quizá, el caso paradigmático de segundo pilar grande con gobernanza exigente, supervisión robusta y reformas estructurales para reacomodar la promesa previsional frente al nuevo contexto de longevidad y volatilidad financiera.

El capítulo explica que la fortaleza neerlandesa no se basa sólo en escala, sino en una supervisión prudencial basada en procesos y riesgos, con estándares altos de prueba de prudencia, coherencia y control interno, y con capacidad demostrable de gestionar riesgos de mercado, crédito, liquidez, longevidad y crecientemente riesgos climáticos y ambientales.

Noruega introduce un matiz relevante, porque el país suele asociarse al gran fondo soberano: el sistema se describe oficialmente como tripartito, con pensión del plan nacional de seguros, pensión ocupacional del empleador y ahorro personal adicional.

Se ha visto que en el sector privado, el régimen obligatorio de pensión ocupacional (OTP) impone un aporte mínimo del empleador (al menos 2% del salario) y, desde 2022, calcula el mínimo “desde la primera corona”, corrigiendo umbrales que antes dejaban parte del salario afuera; además, se explicita que el formato más común es el de contribución definida, aunque existen variantes más prestacionales o híbridas.

Fuera del “cuadrante nórdico-neerlandés”, este capítulo muestra modelos donde el componente privado es decisivo por su cobertura y su dinámica reciente, más que por una tradición de capitalización colectiva.

El Reino Unido es el ejemplo más claro: aunque recientemente no forme más parte de la Unión Europea se introdujo en el análisis ya que describe el desplazamiento histórico desde planes ocupacionales de beneficio definido hacia contribución definida por presiones estructurales (longevidad, cambios prudenciales y de gobernanza, impacto de entornos de tasas), y ubica el quiebre contemporáneo en el auto-enrolment desde 2012, que impone a los empleadores la inscripción automática de trabajadores elegibles con posibilidad de opt-out, algo que organismos internacionales tienen en agenda y recomiendan.

Suiza aparece como otro referente fuerte, pero desde una lógica distinta a la danesa o neerlandesa: aquí el segundo pilar es obligatorio por ley (LPP/BVG) para asalariados que superan un umbral mínimo de ingresos, y por eso logra cobertura muy alta entre trabajadores dependientes.

En Europa continental, Alemania, Francia, Italia y España muestran combinaciones más heterogéneas entre pilar público fuerte y complementariedad privada con resultados diversos.

Alemania aparece como un caso donde el pilar ocupacional (bAV) tiene una ingeniería institucional compleja, con cinco vías de implementación reconocidas en el marco normativo (desde promesas directas hasta vehículos aseguradores o fondos), y con un esquema específico de protección ante insolvencias empresariales (PSVaG) para modalidades donde la obligación depende de la solvencia del empleador.

Como cierre analítico del capítulo, el balance más importante es que los países con sistemas privados más sólidos se distinguen por la coherencia entre cuatro piezas: un piso público claro (que previene pobreza y estabiliza expectativas), un segundo pilar que escala por defecto (con negociación colectiva, obligatoriedad o

autoinscripción efectiva), una gobernanza y supervisión que disciplinan costos y riesgos (y no llegan tarde), y un tercer pilar que completa brechas de trayectorias laborales discontinuas.

En contraste, los países donde el componente privado es menor o reciente muestran que la capitalización puede crecer, pero necesita tiempo, incentivos consistentes y un Estado capaz de definir defaults, custodias y estándares; de lo contrario, el pilar financiado queda como un complemento limitado o desigual.

Esa lectura, en conjunto, deja al capítulo IV con una conclusión conceptual fuerte: Europa no ofrece un modelo único ni de éxito ni de fracaso, pero sí un repertorio de mecanismos probados para expandir cobertura, ordenar incentivos y sostener legitimidad, y la diferencia entre casos “relevantes” y casos “marginales” está menos en la etiqueta del instrumento y más en la arquitectura institucional que lo vuelve masivo, transparente y sostenible.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES

A lo largo del informe se observa que las pensiones privadas en Europa no constituyen un “modelo único”, sino un conjunto de arquitecturas institucionales que conviven con un mismo telón de fondo: envejecimiento acelerado y presión creciente sobre la suficiencia y la sostenibilidad de los sistemas públicos.

En ese marco, Europa se caracteriza por una heterogeneidad marcada: mientras que en Europa Occidental y los países nórdicos las pensiones privadas suelen operar como complemento regulado (segundo pilar ocupacional y tercer pilar individual), en Europa Central y Oriental se ensayaron pilares obligatorios de contribución definida con costos de transición relevantes y problemas de suficiencia, lo que derivó en correcciones y reversiones parciales; de hecho, hacia 2018 se registran reversiones totales o parciales en al menos dieciocho países, reforzando la idea de que el Estado sigue siendo el garante último de la protección previsional.

Este diagnóstico es importante para Argentina porque evita trasplantes mecánicos: la evidencia comparada sugiere que cuando la capitalización sustituye sin regulación robusta, sin gobernanza creíble y sin mecanismos de compensación, tiende a amplificar desigualdades y a tensionar la legitimidad del sistema; cuando opera como complemento, con reglas claras y baja fricción operativa, puede contribuir a ampliar cobertura y previsibilidad.

En los casos de mayor madurez, el rasgo distintivo no es solamente el volumen de activos, sino la “infraestructura institucional” que lo vuelve sostenible en el tiempo: cobertura amplia, contribuciones estables, negociación colectiva, y regulación orientada a proteger al ahorrista.

Dinamarca es el emblema de ese desarrollo: los activos previsionales privados alcanzan 198,1% del PIB, lo que ilustra hasta qué punto el ahorro previsional puede consolidarse como un stock macroeconómico relevante cuando el esquema está socialmente integrado y regulatoriamente ordenado.

Sin embargo, el informe también subraya que la evolución reciente de Europa no es lineal: la transición desde esquemas de beneficio definido hacia contribución definida desplaza riesgos hacia los individuos y exige una regulación más exigente en información, diseño por defecto y educación financiera, precisamente para que la expansión de la capitalización no implique una transferencia silenciosa de incertidumbre previsional a los hogares.

En ese contexto aparece el PEPP como respuesta regulatoria “de segundo orden”: no pretende uniformar los sistemas nacionales, sino crear una capa común de estándares que reduzca fragmentación, aumente competencia y baje costos, preservando a la vez la soberanía de cada jurisdicción en aspectos sensibles (especialmente en la etapa de desacumulación).

Su lógica de portabilidad mediante “subcuentas” y su énfasis en protección al ahorrista, con un PEPP Básico por defecto, técnicas de mitigación de riesgo y un tope de costos de 1% anual del patrimonio, muestran una idea-fuerza: si se quiere masificar previsión complementaria, el producto tiene que ser simple, portable, comparable y con comisiones disciplinadas por norma.

A la vez, se incorpora el giro europeo más reciente hacia la “capacidad estatal de monitoreo” y la construcción de confianza: la Recomendación (UE) 2025/2384 propone, como instrumentos centrales, sistemas de rastreo previsional para cada persona, tableros nacionales para monitorear el sistema en conjunto y mecanismos de afiliación automática para expandir participación.

En la práctica, la evidencia de políticas como el auto-enrolment británico (con obligación de inscripción por parte del empleador, opt-out del trabajador y una contribución mínima total del 8% (con un mínimo del 3% del empleador), apoyada además por un vehículo de adhesión masiva como NEST) refuerza la idea de que la cobertura no crece solo por incentivos abstractos, sino por diseños “por defecto” que reducen fricciones y normalizan el ahorro previsional complementario.

Sobre esa base, el cierre del informe puede consolidarse en una propuesta central: adaptar la lógica del PEPP al contexto argentino como una regulación marco federal, con pautas comunes mínimas que luego se integren con las normativas internas de cada jurisdicción.

Un elemento crítico en nuestro país es la integración de las cajas previsionales provinciales que aún operan separadas del régimen nacional.

Actualmente, 13 provincias (incluyendo Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, Chaco, Chubut, Formosa, La Pampa, Misiones, Neuquén, Santa Cruz, Tierra del Fuego y Corrientes) mantienen cajas propias.

Estas instituciones gestionan las jubilaciones de los empleados públicos de sus jurisdicciones y se financian con los aportes de dichos trabajadores; sin embargo, en todos los casos los ingresos por contribuciones son insuficientes para cubrir la totalidad de los haberes.

El déficit resultante es cubierto parcialmente mediante transferencias mensuales desde ANSES con cargo al Tesoro Nacional, según lo establecido en acuerdos y leyes vigentes.

Este esquema fragmentado se considera el núcleo del desbalance previsional argentino: perpetúa inequidades entre jurisdicciones (diferentes requisitos y beneficios según la provincia), dificulta la portabilidad de derechos laborales y previsionales, y tensiona las finanzas públicas (nacionales y provinciales) al tener que destinar recursos significativos a sostener múltiples cajas deficitarias.

Frente a esta realidad, la propuesta plantea avanzar hacia una convergencia federal donde gradualmente estos regímenes provinciales confluyan en un sistema nacional unificado bajo la órbita de ANSES.

La experiencia comparada ofrece un referente útil en la vecina Uruguay, que en la década de 1960 unificó la mayoría de sus cajas jubilatarias sectoriales en una entidad única: el Banco de Previsión Social (BPS).

Con la reforma de 1967, Uruguay consolidó las cajas más importantes (civil, industria y comercio, rural) en el BPS, creando un organismo autónomo encargado de coordinar, organizar y ejecutar toda la seguridad social del país.

Salvando diferencias históricas, Argentina podría inspirarse en esa lógica para integrar sus sistemas previsionales dispersos en un esquema único.

En la práctica, esto implicaría que ANSES asuma el papel de ente previsional federal –similar al BPS uruguayo– concentrando la recaudación y el financiamiento de todas las jubilaciones públicas, a la vez que fija las normas generales y garantiza las prestaciones básicas en todo el territorio.

Un aspecto clave de esta convergencia es que no supondría la eliminación abrupta de las cajas provinciales, sino su reconversión institucional.

Las 13 cajas existentes podrían transformarse en agencias u oficinas regionales de gestión previsional dentro del nuevo sistema unificado.

De este modo, se preservaría su presencia local y capacidad operativa, pero actuando bajo las directrices y estándares comunes de ANSES.

La analogía con Europa sería que así como el PEPP permite que numerosas entidades gestionen planes bajo un sello regulatorio compartido, aquí las ex-cajas funcionarían como administradoras descentralizadas de los beneficios previsionales en sus respectivas jurisdicciones.

Cada una continuaría atendiendo a los aportantes y jubilados de su provincia, pero con reglas de juego unificadas en cuanto a elegibilidad, cálculo de haberes, edad jubilatoria, movilidad, etc., determinadas por la normativa federal.

ANSES oficiaría de ente central coordinador y supervisor, rol equiparable al que EIOPA desempeña en Europa sobre las autoridades nacionales, velando por la solvencia del sistema y la aplicación uniforme de las políticas previsionales en todo el país.

En el mismo carril, Europa enseña que la capitalización previsional puede ser una herramienta relevante cuando está subordinada a un diseño institucional que proteja al ahorrista, limite los costos, asegure comparabilidad, y construya confianza mediante transparencia y monitoreo público; también enseña que, cuando esos elementos faltan, aparecen reversiones, ajustes y crisis de legitimidad.

La adaptación “tipo PEPP” al federalismo argentino permite traducir esas lecciones a un objetivo concreto: convertir la heterogeneidad provincial (hoy uno de los principales nudos del déficit y de la inequidad normativa) en una arquitectura ordenada de convergencia, donde lo común (estándares, portabilidad, transparencia, disciplina de costos, supervisión coordinada) conviva con lo jurisdiccional (reglas específicas de cada subcuenta), y donde ANSES asuma el rol de coordinador y garante sistémico.