

Hacia un nuevo modelo de pensiones en España

Los planes complementarios y la inscripción automática como clave para un nuevo modelo de pensiones en España

Contenido

Introducción 6

Los tres pilares de los sistemas de pensiones 9

La inscripción automática: fundamento y evidencia internacional 11

Casos de estudio 13

Caso de estudio: El modelo británico 13

Otros ejemplos internacionales 16

Diagnóstico del caso español 17

Situación actual del ahorro previsional en España 17

Avances recientes en la regulación española respecto al Pilar II 18

El Pilar II como palanca estratégica para España 19

Rentabilidad a largo plazo y generación de capital en el Pilar II 21

Propuesta de diseño para España 23

Conclusiones y recomendaciones 26

Referencias bibliográficas 27

Glosario

ASHE – Annual Survey of Hours and Earnings

CFA – Chartered Financial Analyst

COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

DB – Defined Benefit

DC – Defined Contribution

DWP – Department for Work and Pensions

EFAMA – European Fund and Asset Management Association

IOPS – International Organisation of Pension Supervisors

IRA – Individual Retirement Account

IRPF – Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

NEST – National Employment Savings Trust

OCDE – Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

ONS – Office for National Statistics

PAYG – Pay As You Go

PEPP – Pan-European Personal Pension Product

PIB – Producto Interior Bruto

PPK – Pracownicze Plany Kapitałowe

RAS – Región Administrativa Especial

Introducción

La presión sobre los sistemas de pensiones es hoy un fenómeno global, ampliamente documentado por organismos internacionales y por estudios comparativos de referencia. El Mercer CFA Institute Global Pension Index, que evalúa anualmente más de 50 sistemas de pensiones a escala mundial, subraya que la mayor longevidad y la caída de los nacimientos causan el envejecimiento demográfico. Eso está provocando una transformación de los mercados laborales, erosionando la capacidad de los modelos tradicionales para proporcionar ingresos adecuados y sostenibles en la jubilación si no se acometen reformas estructurales oportunas.

España se enfrenta a un doble desafío en materia de pensiones: por un lado, el acelerado envejecimiento demográfico pone en jaque la sostenibilidad del sistema público; por otro, la necesidad de impulsar la economía con mayor inversión a largo plazo exige fuentes de capital estables. Actualmente, el modelo español se apoya predominantemente en el Pilar I (sistema público de pensiones financiado por un esquema de reparto), lo que lo hace vulnerable en términos de adecuación (suficiencia de las pensiones) y sostenibilidad financiera. La población española vive cada vez más años y la ratio de ocupados por pensionista se reducirá drásticamente (de aproximadamente 2,1 actualmente a cerca de 1,3 en 2050), dificultando mantener con solo el Pilar I tasas de reemplazo razonables para las futuras generaciones. En paralelo, el gasto público en pensiones, ya elevado, seguirá creciendo, generando presión fiscal y riesgos intergeneracionales. Según el *2024 Aging Report* de la Comisión Europea, el gasto público bruto en pensiones, se sitúa en un 11,4 % del PIB en la Unión Europea. En España este porcentaje es del 13,1 % y la proyección es que lleve al 17,3 % en 2050, reflejando una mayor dependencia del Pilar I en el diseño del sistema de pensiones.

La característica fundamental del sistema español es que casi toda la prestación de jubilación proviene de la pensión pública de reparto. Los Pilares II y III (planes complementarios de empleo y ahorro individual voluntario, respectivamente) existen sobre el papel, pero su peso real es mínimo. A 31 de diciembre de 2025, apenas 3,13 millones de trabajadores en España participaban en planes de empleo, lo que representa un 14,45% de los afiliados de la Seguridad Social, y las aportaciones a planes individuales son modestas.

Esto contrasta con economías desarrolladas donde los sistemas multipilar están consolidados y los fondos de pensiones privados representan una parte sustancial de la riqueza nacional, sirviendo de colchón para la jubilación y motor de inversión. Los activos de los proveedores de pensiones¹ en España equivalían al 10,8% del PIB al cierre de 2024; dentro de ellos, los fondos de pensiones de empleo apenas alcanzan el 2,5% del PIB. Según la OCDE, en 2024 los activos de pensiones en la UE equivalían al 32% del PIB, frente al 157,9% en Canadá, 153,3% en EE.UU. y al 78,4% en Reino Unido. La tabla a continuación ilustra esta brecha:

Tabla 1 - Activos totales gestionados por entidades de pensiones, como porcentaje del PIB, (diciembre de 2024)

País	Activos pensiones / PIB
Dinamarca	206,4 %
Islandia	191,3 %
Suiza	166,9 %
Canadá	157,9 %
Estados Unidos	153,3 %
Países Bajos	150,9 %
Australia	135,1 %
Suecia	115,8 %
Reino Unido	78,4 %
Promedio UE	32 %
Francia	12,9 %
Portugal	12,9 %
Italia	11,7 %
España	10,8 %
Alemania	6,4 %

Fuente: Pension Market in Focus, OCDE.

¹ Las estadísticas de activos de pensiones pueden variar según se incluyan solo los fondos de pensiones (datos de INVERCO y OCDE, 10,8% del PIB en España) o también las reservas de seguros de vida-previsión (datos de UNESPA, que elevarían el total privado a ~23,5% del PIB). En este documento las cifras de activos privados se refieren al universo de planes y fondos de pensiones regulados (excluyendo seguros).

Este desequilibrio supone un riesgo claro: si no se refuerzan las fuentes adicionales de ingresos para la jubilación, la adecuación de las pensiones futuras caerá. La Comisión Europea proyecta que, en ausencia de un mayor desarrollo de los pilares complementarios, la tasa de prestación (*benefit ratio*) de las pensiones públicas en la UE, entendida como pensión media sobre salario bruto medio, podría descender del 43,24% en 2022 al 35,8% en 2070.

Ante este diagnóstico, el presente estudio defiende que desarrollar el Pilar II mediante mecanismos de inscripción automática (*auto-enrolment*) es condición necesaria (aunque no suficiente) para mejorar el sistema de pensión

total en España, reforzar el ahorro nacional a largo plazo y profundizar los mercados de capitales domésticos. En ese sentido, complementar el sólido pilar público con un segundo pilar robusto y de amplia cobertura, logrado a través de la afiliación automática de los trabajadores a planes de pensiones de empleo, puede simultáneamente elevar las tasas de sustitución (calculada dividiéndose la primera pensión sobre el último salario) en la jubilación sin comprometer la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social, movilizar los elevados ahorros acumulados por los hogares hacia inversiones productivas y de potencial mayor rentabilidad, y diversificar riesgos y cargas entre generaciones de manera más equitativa.



Tabla 2 – Los 25 principales mercados de pensiones por tamaño de los activos

País	Total de activos gestionados por entidades de pensiones en 2024 (miles de millones de US\$)	País	Total de activos gestionados por entidades de pensiones en 2024 (miles de millones de US\$)
Estados Unidos ¹	44.778	Singapur ⁷	441
Canadá ²	3.376	Francia	391
Reino Unido ³	2.806	Israel	380
Australia	2.392	México	370
Países Bajos	1.760	Alemania	286
Suiza ⁴	1.523	Malasia ⁸	281
Japón	1.137	Italia ⁹	267
Dinamarca	846	Hong Kong ¹⁰	216
Suecia	671	Bélgica ¹¹	193
Corea del Sur	552	Finlandia	187
India ⁵	520	Chile	187
China ⁶	499	España	178
Brasil	461		
TOTAL			64.697

Fuente: OECD Global Pension Statistics. El importe total de las inversiones de los proveedores de pensiones se utiliza como una proxy del importe total de sus activos. Los datos son estimaciones de la OCDE para Canadá (2023, 2024), Francia (2024), Corea (2019), México (2024), Suiza (2024) e India (2024).

¹ Incluye las cuentas IRA.

² Los datos abarcan fondos de pensiones, contratos de seguros de pensiones (desde 2005) y ahorro individual para la jubilación (desde 2017). Las provisiones técnicas netas se utilizan como una proxy de los activos en los contratos de seguros de pensiones.

³ Los datos se refieren a los activos brutos de los fondos de pensiones (excluyendo derivados).

⁴ Los datos abarcan planes de empleo (ocupacionales) y, desde 2013 en adelante, planes personales.

⁵ Los datos se refieren al Sistema Nacional de Pensiones y al Atal Pension Yojana (a cierre de diciembre), así como al Fondo de Previsión de los Empleados, el Fondo de Pensiones de los Empleados y el Fondo de Seguro Vinculado a Depósitos de los Empleados (a cierre de marzo del año siguiente).

⁶ Los datos solo abarcan las anualidades empresariales (segundo pilar de pensiones).

⁷ Los datos abarcan todas las cuentas del CPF, que pueden no estar todas destinadas a fines de jubilación (por ejemplo, la cuenta Medisave).

⁸ Los datos abarcan el Fondo de Previsión de los Empleados (EPF) y los planes privados de jubilación (PRS).

⁹ Los datos incluyen las provisiones en balance (book reserves), utilizando las provisiones técnicas netas como una proxy de los activos de pensiones.

¹⁰ Los datos incluyen el Grant Schools Provident Fund (GSPF) y el Subsidized Schools Provident Fund (SSPF) a partir de 2023.

¹¹ Los datos cubren los fondos de pensiones, los contratos de seguros de pensiones desde 2005 y el ahorro individual para la jubilación desde 2017. Las provisiones técnicas netas se utilizan como aproximación a los activos correspondientes a los contratos de seguros de pensiones.

El marcado liderazgo de Estados Unidos en términos absolutos de activos de pensiones no responde únicamente a la dimensión de su economía, sino al diseño estructural de su sistema previsional, caracterizado por un amplio desarrollo de los pilares II y III. En particular, el dato de los activos estadounidenses incluye las cuentas individuales de jubilación (IRA), que constituyen un instrumento clave de ahorro previsional del Pilar III y sumaban US\$ 17 billones en 2024. Estas cuentas permiten a los individuos canalizar ahorro a largo plazo con incentivos fiscales y una elevada flexibilidad en la asignación de activos, lo que ha favorecido su adopción masiva. A ello se suma el peso de los planes de empleo tipo 401(k), eje central del Pilar II estadounidense, con alrededor de US\$ 9 billones en activos, que integran el ahorro en la relación laboral mediante aportaciones periódicas del trabajador, frecuentemente complementadas por el empleador. La combinación de ambos instrumentos genera un efecto acumulativo significativo: amplía la cobertura, institucionaliza el ahorro y ha contribuido para canalizar de forma sistemática los recursos hacia los mercados de capitales durante décadas. Como resultado, el sistema estadounidense no solo acumula más activos, sino que lo hace sobre una base estructural distinta, en la que el ahorro previsional está profundamente vinculado a la capitalización financiera, en contraste con los sistemas europeos, aún dominados por el Pilar I.

Los tres pilares de los sistemas de pensiones

Los sistemas de pensiones modernos se analizan a menudo bajo un modelo de tres pilares, cada uno con distinta naturaleza y rol complementario:

a. Pilar I: pensión pública (reparto o cuentas nocionales).

Es la pensión estatutaria y obligatoria, gestionada por el Estado y financiada mediante cotizaciones sociales sobre los trabajadores en activo (esquema de reparto, “*pay as you go*” - PAYG). Su objetivo es asegurar un nivel básico de ingresos en la jubilación, a modo de pensión mínima o universal. En la mayoría de los países, este pilar provee la base de las rentas durante la jubilación, especialmente para rentas bajas, pero enfrenta tensiones cuando la demografía se inclina hacia poblaciones envejecidas y menor crecimiento de la población activa.

b. Pilar II: pensiones ocupacionales (planes de empleo). Son esquemas de pensión ligados al empleo,

promovidos por empresas, sectores o convenios colectivos. Son habitualmente fondos de aportación definida, donde se aporta un porcentaje del salario a una cuenta de capitalización. El Pilar II puede ser obligatorio, cuasi-obligatorio o voluntario, según el país. En algunos casos la ley exige a los empleadores ofrecer un plan (o a los trabajadores adherirse), mientras que en otros dependen de acuerdos colectivos o de la voluntad de la empresa. Suele haber aportación del empleador complementando la del trabajador, y ventajas fiscales para ambos. El Pilar II busca proporcionar una capa adicional de ingresos sobre la pensión pública, estrechamente vinculada a la trayectoria laboral del individuo. La inscripción automática (*auto-enrolment*) se enmarca precisamente en este pilar: consiste en inscribir automáticamente a los trabajadores en el plan de pensión de su empresa (u otro plan colectivo) para aumentar la participación, dado que cuando la afiliación es puramente voluntaria, la experiencia demuestra que la cobertura suele ser muy baja.

c. Pilar III: ahorro individual privado. Incluye productos de ahorro para la jubilación de contratación voluntaria individual, ofrecidos por bancos, aseguradoras y mutualidades o entidades gestoras de inversiones directamente al público. Comprende los instrumentos de ahorro previsional individual y voluntario, generalmente de capitalización y cuyos fondos son gestionados por entidades privadas, como los planes de pensiones individuales, los productos paneuropeos de pensiones personales (PEPP), los seguros de ahorro-jubilación y otras cuentas individuales de ahorro previsional, cuyo objetivo es complementar las prestaciones de los pilares público y ocupacional. En este pilar no interviene el empleador; es el individuo quien decide cuánto aportar y dónde invertir (bajo criterios preestablecidos por los gestores), generalmente incentivado por deducciones o ventajas fiscales. Es un pilar complementario y flexible, pero en la práctica presenta retos de cobertura (poca gente ahorra por cuenta propia si no es obligatoria) y de suficiencia (aportes esporádicos suelen traducirse en montos modestos al jubilarse).

En los países con sistemas de pensión total desarrollados, como Países Bajos, Dinamarca, Suecia, Australia, Canadá, los tres pilares coexisten de forma equilibrada. El Pilar I garantiza un mínimo de subsistencia o una base solidaria; el Pilar II provee un segundo nivel de ingresos relacionado con la vida laboral completa, y el Pilar III permite a quienes desean o pueden ahorrar más obtener ingresos adicionales. Esta complementariedad ofrece varias ventajas: diversifica riesgos (el riesgo político y demográfico del pilar público se compensa con el riesgo financiero pero capitalizado de los pilares privados), mejora la adecuación de

las pensiones (difícilmente un solo pilar puede lograr por sí solo tasas de reemplazo altas sin generar otros problemas) y reparte la carga entre Estado, empleadores e individuos. Por ejemplo, en los Países Bajos el robusto Pilar II ocupacional (de aportación definida colectiva obligatoria) combinado con la pensión pública de reparto hace que la mayoría de los jubilados perciba un ingreso cercano al que tenían en activo o incluso mayor, sin sobrecargar al erario público. En contraste, en países donde el segundo pilar es débil (Italia, España, Francia), o bien el primer pilar asume casi todo el peso, se pone en peligro su sostenibilidad, o las pensiones totales resultan insuficientes para mantener el nivel de vida después de la jubilación.

En países avanzados con alta esperanza de vida, el Pilar II ocupa un lugar central: es la pieza que permite mantener tasas de reemplazo adecuadas sin quebrar el contrato intergeneracional. Por ejemplo, en Japón (uno de los países más envejecidos), el sistema público se complementa con planes ocupacionales corporativos y cuentas individuales tipo 401(k)² para quienes trabajan, precisamente porque el peso de la población jubilada es cada vez mayor. En Suecia y Dinamarca, los pilares ocupacionales son resultado de acuerdos nacionales que obligan de facto a cotizar en fondos de pensiones a casi todos los trabajadores, acumulando grandes reservas que permiten financiar una parte significativa de las pensiones futuras y, en consecuencia, reducir la presión sobre el gasto público y la necesidad de financiación vía impuestos. En general, a mayor longevidad y menor natalidad, más importante se vuelve haber acumulado activos financieros para la jubilación, con lo que se facilita la sostenibilidad y la suficiencia al tiempo que la economía se ve favorecida por el ahorro a largo plazo en beneficio de todos. El Pilar II ofrece el mecanismo ideal para hacerlo de forma sistemática durante la vida laboral, con aportes periódicos y disciplina forzada directamente y/o por la inscripción automática, mitigando el sesgo natural de las personas a postergar el ahorro. El *auto-enrolment*, conviene tenerlo en cuenta, se basa en el uso masivo y persistente de “empujoncitos” conductuales (*nudges*).

Si bien el Pilar I asegura cohesión social y un nivel mínimo de protección, es el Pilar II el que provee la escala de ahorro y la eficiencia colectiva necesarias para sostener pensiones elevadas en el tiempo sin desequilibrios fiscales. Por eso, reforzar el Pilar II no implica socavar el Pilar I, sino complementarlo inteligentemente: ambos son necesarios y se potencian mutuamente para lograr un sistema

equilibrado y resiliente. En países como España, en los que el Pilar I es masivo, el reto consiste en un desarrollo sostenido del Pilar II a medida que se manifiestan los límites de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Así, es relevante resaltar el marco sintético y ampliamente reconocido del Mercer CFA Institute Global Pension Index para evaluar la solidez de los sistemas de pensiones a escala internacional. El índice se construye sobre tres dimensiones fundamentales: la adecuación (o suficiencia) de las prestaciones (40 %), la sostenibilidad del sistema en el tiempo (35 %) y la integridad institucional y regulatoria (25 %). Este enfoque permite distinguir con claridad entre sistemas que ofrecen hoy prestaciones relativamente generosas y aquellos que, además, cuentan con fundamentos sólidos para mantenerlas en un entorno de envejecimiento poblacional y menor crecimiento demográfico.

En su edición más reciente, publicada en 2025, España se sitúa en una posición intermedia (C+), con una puntuación elevada en adecuación, reflejo del peso del Pilar I, pero con una valoración significativamente más baja en la sostenibilidad del sistema. Esta brecha contrasta con los países clasificados en los niveles A o B+, donde la existencia de un Pilar II amplio y de alta cobertura desempeña un papel central tanto en la acumulación de activos como en el reparto equilibrado de riesgos entre generaciones. La comparación pone de manifiesto que el principal reto del sistema español no reside en la ausencia de prestaciones, sino en la debilidad estructural de los esquemas de reparto y capitalización colectiva, que limita su capacidad para absorber los impactos del cambio demográfico y para movilizar ahorro a largo plazo hacia la economía productiva.

Los resultados de este marco evidencian que la solidez de un sistema de pensiones no depende de un único componente, sino del equilibrio interno de cada uno y entre sus distintos pilares. En particular, la experiencia de los países mejor posicionados evidencia que la combinación de un Pilar I sólido con mecanismos amplios de capitalización colectiva en el Pilar II permite reforzar simultáneamente la adecuación de las prestaciones y la sostenibilidad financiera del sistema. En este contexto, el caso español refleja la necesidad de avanzar hacia una estructura más equilibrada y diversificada, capaz de complementar la protección pública, absorber mejor las presiones derivadas del envejecimiento poblacional y canalizar ahorro estable hacia la economía.

² Las cuentas 401(k) son planes de pensiones de contribución definida en Estados Unidos, promovidos por los empleadores, que permiten a los trabajadores destinar una parte de su salario antes de impuestos a una cuenta individual de ahorro para la jubilación, generalmente con incentivos fiscales y, en muchos casos, con aportaciones complementarias y equivalentes de la empresa (*matching contribution*). Los fondos se invierten en activos financieros (como acciones o bonos) y su valor final depende de las aportaciones realizadas y del rendimiento acumulado.

Tabla 3 – Clasificación de los sistemas de pensiones a nivel global

Categoría	Sistemas	Descripción
Grado A	Países Bajos, Islandia, Dinamarca, Singapur, Israel	Sistema sólido, con prestaciones adecuadas, sostenible y con alta integridad
Grado B+	Suecia, Australia, Chile, Finlandia, Noruega	Sistema bien estructurado, con buenas prácticas, pero con margen de mejora
Grado B	Suiza, Reino Unido, Kuwait, Uruguay, Hong Kong (RAS), Canadá, Nueva Zelanda, Francia, México, Bélgica, Croacia, Alemania, Irlanda, Arabia Saudí, Portugal, Kazajistán	Sistema funcional y equilibrado con debilidades específicas
Grado C+	Emiratos Árabes Unidos, España, Colombia, Estados Unidos, Omán, Malasia	Sistema con algunos elementos positivos pero con riesgos relevantes
Grado C	Botsuana, Namibia, Panamá, Polonia, Italia, China, Japón, Brasil, Perú, Austria, Corea del Sur, Vietnam, Taiwán, Sudáfrica, Indonesia, Tailandia	Sistema con deficiencias estructurales que requieren reformas
Grado D	Turquía, Filipinas, Argentina, India	Sistema con debilidades significativas que ponen en duda su sostenibilidad

Fuente: Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025

La inscripción automática: fundamento y evidencia internacional

Una vez establecido que España debería impulsar su Pilar II, el reto es cómo lograr una alta participación de los trabajadores en estos planes complementarios. La lección de las últimas décadas es contundente: los sistemas voluntarios puros no han funcionado masivamente. Muchas personas no ahorran para la jubilación incluso si les conviene, debido a inercia, desidia o preferencias inmediatas, es decir a la operación de sesgos conductuales muy arraigados en la mente humana. Por ello, numerosos países han adoptado mecanismos de inscripción automática para empujar a los trabajadores a integrar los planes de pensiones de empleo, así como dotados de muchos otros elementos automáticos sostenidos en el tiempo que combaten dichos sesgos conductuales.

La inscripción automática está inspirada en la economía del comportamiento. Consiste en inscribir automáticamente a los empleados en un plan de pensiones de su lugar de trabajo, de modo que comienzan a cotizar una parte de su salario a menos que expresamente soliciten lo contrario. Es importante destacar que no elimina la libertad individual: los trabajadores mantienen el derecho de salida (*opt-out*) si no desean participar, pero el diseño por defecto los incluye desde el principio. La inscripción automática aprovecha varios

sesgos conductuales para fomentar el ahorro a largo plazo: frente a la inercia y la procrastinación que llevan a posponer decisiones complejas como la jubilación, convierte el “no hacer nada” en seguir ahorrando; frente al sesgo de presente y la miopía, automatiza el ahorro antes de que el ingreso se destine al consumo inmediato; y frente a la complejidad y la sobrecarga de decisiones, simplifica radicalmente el proceso mediante una opción por defecto razonable, actuando como un *nudge* que mejora los resultados sin coacción, pero con una cierta “persuasión dirigida”, ya que siempre permite salirse del sistema.

Uno de los aspectos destacados es que muchas implementaciones del *auto-enrolment* incluyen fórmulas de escalamiento automático de la contribución con el tiempo. Por ejemplo, se empieza ahorrando un 2% del salario el primer año, después un 4%, siguiendo con un 6%, etc., hasta alcanzar el nivel objetivo, que suele sobrepasar el 10% dotando de una gran potencia financiera al esquema. Esto se sincroniza a menudo con subidas salariales para que el trabajador casi no perciba la reducción neta. De nuevo, la lógica es que los individuos raramente aumentan por cuenta propia su tasa de aporte, incluso cuando sus ingresos crecen, ya sea por olvido o por mantener hábitos de consumo. El escalado automático se encarga de elevar el esfuerzo de ahorro de forma progresiva sin requerir nuevas decisiones activas del partícipe.

Gracias a estos mecanismos, la inscripción automática puede elevar de forma significativa las tasas de participación,

especialmente cuando se combina con aportaciones empresariales visibles, costes reducidos, comunicación clara y confianza en la gobernanza del sistema.

La evidencia comparada muestra que la inscripción automática constituye el instrumento más eficaz para elevar la participación en planes de pensiones de empleo y, con ello, consolidar un segundo pilar robusto. El caso del Reino Unido es paradigmático: tras la reforma de 2012, la cobertura se ha estabilizado en torno al 82% de los trabajadores. Irlanda ha seguido una lógica similar con la introducción reciente del mecanismo. En contraste, sistemas basados exclusivamente en la voluntariedad, como el

español, presentan tasas de cobertura estructuralmente bajas, inferiores al 10% de la fuerza laboral, con aportaciones muy reducidas y saldos capitalizados incapaces de generar prestaciones dignas de tal nombre. La diferencia no responde a incentivos financieros, sino a arquitectura institucional: el diseño por defecto corrige sesgos conductuales y transforma la inacción en participación. En este contexto, organismos como la OCDE o EFAMA recomiendan complementar la inscripción automática con estrategias de inversión por ciclo de vida, ajustando progresivamente el riesgo desde perfiles más expuestos a renta variable en edades tempranas, hacia carteras más conservadoras en la fase previa a la jubilación.

Tabla 4 – Cobertura aproximada de planes ocupacionales (Pilar II) en distintos países

País	Cobertura Pilar II	Esquema de afiliación
Reino Unido	~82% trabajadores	<i>Auto-enrolment</i> (<i>opt-out</i> posible) desde 2012
Dinamarca	~94% trabajadores	Prácticamente obligatorio (por convenios colectivos nacionales)
Suecia	~91% trabajadores	Prácticamente obligatorio (por convenios colectivos nacionales)
Países Bajos	~90% trabajadores	Prácticamente obligatorio (planes por convenio sectorial)
Estados Unidos	~50%-60% trabajadores	Voluntario (empleador + incentivos fiscales)
Polonia	~48% trabajadores	<i>Auto-enrolment</i> (<i>opt-out</i> alto en inicio, PPK desde 2019)
Italia	~25%-30% trabajadores	Voluntario (campaña de <i>auto-enrolment</i> única en 2007)
España	10%-15% trabajadores	Voluntario (sin <i>auto-enrolment</i> , planes escasos)

Fuentes: OCDE e ICI (*Investment Company Institute*). Elaboración propia.

Nota: las cifras son aproximaciones comparables de cobertura del Pilar II sobre trabajadores o empleados elegibles, según disponibilidad estadística nacional. Las definiciones no son plenamente homogéneas entre países, por lo que la tabla debe interpretarse como indicador de orden de magnitud y no como ranking estadístico estricto.

La tabla muestra que los países que han impuesto la afiliación (sea por ley o convenios) rozan la cobertura universal, mientras que aquellos de esquema voluntario, como Italia o España, quedan muy rezagados. La inscripción automática incluye a colectivos tradicionalmente excluidos: en el Reino Unido, por ejemplo, se vio un incremento grande en la participación de jóvenes de 22-30 años y de trabajadores de salarios bajos que jamás habían ahorrado; grupos similares en España podrían beneficiarse enormemente.

El desarrollo del Pilar II tiene implicaciones macroeconómicas directas al transformar el ahorro en inversión

productiva de largo plazo. En economías con sistemas consolidados, los activos de fondos de pensiones alcanzan magnitudes muy elevadas en relación con el PIB: 206,4% en Dinamarca, 191,3% en Islandia 157,9% en Canadá, 153,3% en Estados Unidos y 135,1% en Australia. En España, en el sistema convencional de Planes y Fondos de Pensiones, esta ratio apenas alcanza el 10,8%, lo que refleja un déficit estructural en la acumulación de ahorro institucional. En los países con *auto-enrolment* cuasi obligatorio, una proporción significativa de estos recursos se canaliza hacia infraestructuras estratégicas y/o socialmente necesarias, transición energética, innovación tecnológica y otros

activos con alto impacto productivo. Este patrón genera un efecto multiplicador: la inversión en capital físico y tecnológico incrementa la productividad, eleva salarios reales y bases de cotización, y refuerza la sostenibilidad del propio sistema de pensiones. La evidencia empírica sugiere que este tipo de asignación contribuye a incrementar el PIB potencial a largo plazo.

Adicionalmente, la existencia de grandes inversores institucionales con horizonte temporal largo incrementa la profundidad y la liquidez de los mercados de capitales, reduciendo el coste de financiación de empresas y facilitando su acceso a recursos propios y ajenos, además de introducir un componente estabilizador por su comportamiento contra cíclico.

En paralelo, el desarrollo del Pilar III a escala europea mediante el PEPP amplía las opciones de ahorro individual y refuerza la lógica de sistema multipilar. Este instrumento, operativo desde 2022, permite la portabilidad transfronteriza de derechos de pensión y aspira a ofrecer un marco armonizado en la UE. No obstante, su adopción inicial ha sido limitada debido a su complejidad regulatoria y operativa y a la diversidad de esquemas fiscales de la Unión Europea. La Comisión Europea plantea su reforma hacia un modelo simplificado, con un producto básico de bajo coste, eliminación de requisitos de asesoramiento innecesarios y equiparación del tratamiento fiscal con los productos nacionales. La industria, en línea con EFAMA, aboga por un "PEPP 2.0" más flexible y menos restringido en comisiones, incentivos y diseño.

El resultado agregado de este enfoque es un sistema de pensiones más equilibrado y resiliente. La inscripción automática garantiza cobertura masiva y mejora la adecuación de las prestaciones futuras. La acumulación de activos en el Pilar II moviliza ahorro hacia sectores estratégicos, impulsa el crecimiento económico y fortalece los mercados de capitales. La presencia de inversores institucionales de largo plazo estabiliza el sistema financiero. Finalmente, la coexistencia con instrumentos del Pilar III, incluido un PEPP reformado, introduce flexibilidad individual y adaptabilidad a trayectorias laborales cada vez más móviles y fragmentadas.

Casos de estudio

El modelo británico

El sistema británico de inscripción automática, implantado en 2012, se ha consolidado como una de las experiencias de referencia en el desarrollo del Pilar II. Su origen se encuentra en las recomendaciones de la *Pensions Commission* recogidas en el denominado Turner Report (2005–2006), que identificó un problema estructural de insuficiente ahorro previsional y propuso como solución un refuerzo del ahorro ocupacional mediante mecanismos de afiliación automática que corrigieran la inercia de los individuos frente al ahorro a largo plazo. Sobre esta base, el diseño del sistema combina simplicidad operativa y eficacia: los trabajadores que cumplen determinados requisitos de edad e ingresos son incorporados automáticamente a un plan de pensiones de empleo, aunque conservan el derecho a abandonarlo mediante el mecanismo de *opt-out*. Las aportaciones se realizan de forma conjunta entre empleador y trabajador, lo que refuerza la corresponsabilidad en la financiación de la jubilación. Este modelo ha permitido reducir las barreras de entrada asociadas a los sistemas puramente voluntarios y elevar de manera significativa la participación en el ahorro previsional complementario.

En el Reino Unido no se exige una permanencia mínima del trabajador en la empresa para aplicar la inscripción automática en un plan de pensiones. La auto inscripción puede realizarse desde el primer día en que el empleado cumple los criterios de elegibilidad, aunque la normativa permite a las empresas aplazarla voluntariamente hasta tres meses por razones operativas.

Es importante mencionar que trabajadores por cuenta propia quedan fuera del ámbito de la auto inscripción, aunque pueden aportar voluntariamente a planes como NEST (*National Employment Savings Trust*) u otros productos individuales. En el caso de personas con múltiples empleos, si en ninguno de ellos alcanzan individualmente el umbral establecido, no son auto inscritas, aunque la suma de ingresos supere ese nivel.

Valor de las aportaciones

El sistema establece una contribución mínima obligatoria del 8% del salario computable, distribuida entre trabajador (5%) y empleador (3%). Estas aportaciones se aplican sobre una banda de ingresos (entre 6.240 y 50.270€ anuales en 2025/26), lo que permite limitar el coste en salarios altos y mantener cierta progresividad en el esfuerzo de ahorro.

Escalonamiento

Uno de los factores clave del éxito del modelo británico fue su implantación gradual. La reforma siguió un calendario predefinido, comenzando por las grandes empresas y extendiéndose después a pymes y microempresas. Esta secuencia permitió reducir el riesgo operativo, suavizar el impacto de los costes y facilitar la adaptación del tejido empresarial. De forma paralela, las contribuciones también aumentaron progresivamente, desde el 2% inicial hasta el 8% actual, lo que ayudó a distribuir el esfuerzo entre empresas y trabajadores sin provocar incrementos significativos en las tasas de abandono.

El intervalo temporal de seis años entre las distintas fases de implantación de la inscripción automática fue una decisión deliberada del legislador británico. El *Department for Work and Pensions* (DWP) y el Parlamento consideraron imprescindible un calendario prolongado para acomodar las limitaciones del tejido empresarial más pequeño. Las evaluaciones previas mostraban que muchas pymes y microempresas no disponían de planes de pensiones, carecían de personal especializado y dependían en gran medida de asesores externos para cumplir con sus obligaciones regulatorias, lo que hacía aconsejable otorgarles más tiempo para adaptarse y reducir el riesgo de incumplimiento generalizado.

Al mismo tiempo, el escalonamiento permitió un proceso de aprendizaje institucional y facilitó la aceptabilidad política de la reforma. El regulador y los proveedores de planes de pensiones pudieron ajustar progresivamente guías, procesos operativos, herramientas digitales y comunicaciones, incorporando las lecciones extraídas de las fases iniciales centradas en grandes empresas antes de extender el sistema a pymes y microempresas. Este enfoque gradual redujo la oposición empresarial, hizo posible la introducción escalonada de las contribuciones obligatorias, que alcanzaron su nivel definitivo en 2019, y contribuyó a normalizar el sistema antes de llegar al segmento más sensible del tejido productivo.

Otro elemento clave para el éxito del escalonamiento fue la disponibilidad, en el momento de entrada de las pymes, de vehículos estándar, de bajo coste y fáciles de implementar, en particular NEST y otros *master trusts*.

NEST (*National Employment Savings Trust*) es un plan de pensiones de empleo de contribución definida, creado por ley en el marco del Pensions Act 2008 y promovido por el Estado para garantizar que todos los empleadores, independientemente de su tamaño, tuvieran acceso a un esquema de pensiones compatible con la inscripción automática.

Funciona como una mutualidad (trust) sin ánimo de lucro, con gobernanza independiente y comisiones reguladas, y está especialmente diseñado para empleadores pequeños y trabajadores con salarios bajos o irregulares.

Los *master trusts*, por su parte, son planes de pensiones de empleo de contribución definida compartidos por múltiples empleadores, gestionados por un único órgano fiduciario independiente y autorizados y supervisados por *The Pensions Regulator*. Este modelo permite a las pymes “externalizar” la complejidad administrativa, de inversión y de gobernanza, reduciendo drásticamente costes fijos y riesgos de cumplimiento. En la práctica, la gran mayoría de las pymes se incorporaron al sistema utilizando NEST u otros *master trusts*, lo que facilitó notablemente su adhesión.

Aspectos fiscales

El sistema británico se apoya en un marco fiscal que alinea los incentivos de trabajadores y empresas, reforzando tanto la participación como la estabilidad del sistema. Este diseño combina ventajas durante la fase de aportación, acumulación y rescate, configurando un esquema fiscalmente eficiente en todo el ciclo de vida del ahorro.

1. Incentivos fiscales para los trabajadores

Las aportaciones realizadas por el trabajador cuentan con desgravación en el impuesto sobre la renta, aplicada normalmente al tipo marginal correspondiente o mediante mecanismos como el *relief at source*, que añade automáticamente el incentivo fiscal a la contribución. Este mecanismo consiste en una desgravación aplicada por el proveedor del plan (con devolución fiscal directa). En este caso, el trabajador aporta desde el salario neto y el proveedor añade automáticamente el 20% (tipo básico). Los contribuyentes de renta alta reclaman el extra vía declaración. Ejemplo: el trabajador paga 80£ y el proveedor añade 20£ (con devolución tributaria), de modo que a la pensión llegan 100£. Este tratamiento reduce el coste efectivo del ahorro, favoreciendo su adopción incluso en niveles de renta medios.

Adicionalmente, los rendimientos generados dentro del plan no tributan durante la fase de acumulación, lo que permite que el capital crezca sin fricciones fiscales, potenciando el efecto del interés compuesto. En el momento de la jubilación, el sistema introduce flexibilidad con eficiencia fiscal: hasta un 25% del capital acumulado puede retirarse libre de impuestos, mientras que el resto tributa como renta conforme se percibe.

Para corregir posibles desigualdades, el sistema contempla mecanismos que aseguran que los trabajadores de rentas más bajas, que en algunos casos no se beneficiarían plenamente de la desgravación, reciban un tratamiento equivalente, reforzando así el carácter inclusivo del incentivo.

2. Incentivos fiscales para las empresas

Desde la perspectiva empresarial, las aportaciones a planes de pensiones constituyen un gasto plenamente deducible en el impuesto sobre sociedades, lo que reduce su coste fiscal directo. Además, estas contribuciones no están sujetas a cotizaciones sociales ni se consideran retribución en especie para el trabajador, lo que las convierte en un instrumento eficiente desde el punto de vista fiscal y laboral.

Este tratamiento se ve reforzado por mecanismos como la retribución flexible (*salary sacrifice*), mediante el cual el trabajador sustituye parte de su salario por contribuciones al plan. Este esquema genera un doble beneficio: el trabajador reduce su carga fiscal y de cotizaciones, mientras que la empresa también reduce sus costes asociados, pudiendo trasladar parte de ese ahorro al propio plan.

En conjunto, este diseño fiscal crea un sistema de incentivos alineados entre trabajador y empresa, facilitando la aceptación del esfuerzo de ahorro y contribuyendo a la elevada participación alcanzada en el modelo británico.

3. Ejemplos ilustrativos:

3.1. Desgravación por IRPF – 20%

- Salario bruto: 30.000€
- Aportación a pensión: 100€
- Salario sobre el que se calculan impuestos: 29.900€. El trabajador se ahorra 20€ en impuestos, y 100€ se aportan completamente a la pensión.

3.2. Límite anual con derecho a desgravación

El total de aportaciones (empleado + empleador + desgravación) con derecho a incentivos fiscales está limitado a 60.000€ anuales (2025/26) o al 100% de los ingresos, lo que sea menor. Para rentas elevadas se aplica una reducción progresiva (*tapered annual allowance*), con un mínimo de 10.000€.

Ejemplo - Trabajador medio:

- Salario anual: 45.000€
- Aportación trabajador: 4.000€
- Aportación empresa: 3.000€
- Total aportado a la pensión: 7.000€

Como está muy por debajo del límite de 60.000€, toda la aportación disfruta del incentivo fiscal.

3.3. Exención de tributación durante la fase de acumulación y en el rescate parcial

Los rendimientos financieros dentro del plan no tributan por IRPF ni por plusvalías. En el momento de la jubilación, es posible retirar hasta el 25% del fondo libre de impuestos (con un tope legal acumulado).

Ejemplo:

El trabajador aportó a lo largo del tiempo 140.000€ y el fondo creció hasta 200.000€. Ese incremento de 60.000€ no ha tributado en ningún momento durante la fase de acumulación. Al jubilarse, la normativa británica permite retirar hasta el 25% del fondo acumulado libre de impuestos. En este caso:

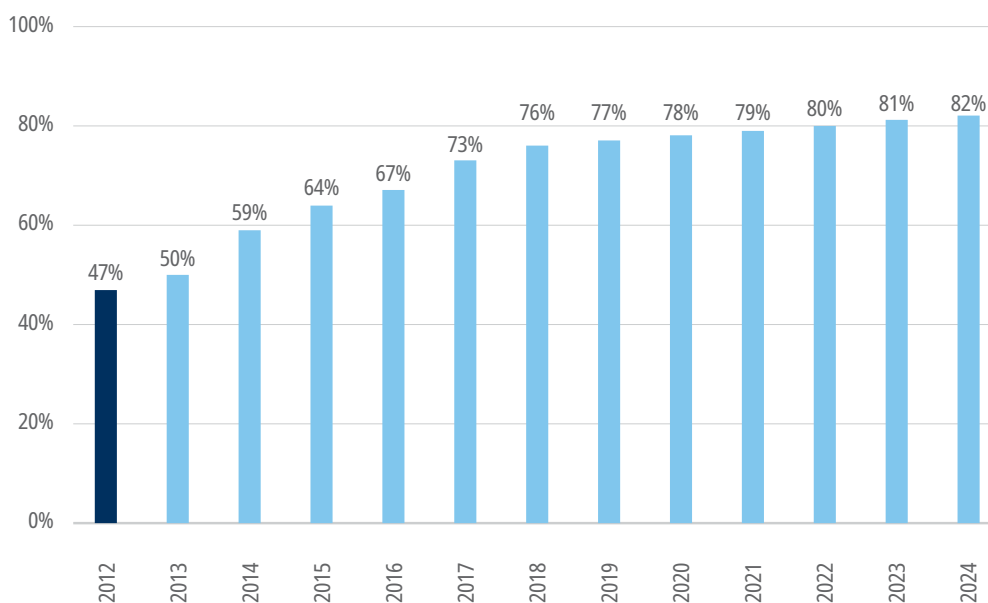
- Fondo total: 200.000€
- 25% libre de impuestos: 50.000€

El trabajador puede retirar 50.000€ íntegros, sin pagar IRPF. Los 150.000€ restantes se utilizarán para rentas periódicas (*drawdown*), o una renta vitalicia, y tributarán como renta del trabajo según se va cobrando, al tipo marginal que corresponda en cada momento.

Conclusiones del modelo británico:

La introducción de la auto inscripción en 2012 marcó un punto de inflexión estructural en la participación de los trabajadores británicos en planes de pensiones de empleo. Antes de la puesta en marcha de esta política, la afiliación al Pilar II mostraba una tendencia descendente, pasando de niveles en torno al 55% a comienzos de los años 2000, a aproximadamente el 47% en 2012, especialmente en el sector privado y entre los trabajadores con rentas bajas. Desde entonces, los datos del *Annual Survey of Hours and Earnings* (ASHE) evidencian un crecimiento sostenido y generalizado de la cobertura, llegando al 82% en 2024, consolidando la auto inscripción como uno de los principales motores del ahorro previsional en el Reino Unido.

Participación de trabajadores en planes de pensión y empleo



Fuente: Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

Este aumento de la participación fue particularmente intenso entre 2012 y 2019, periodo en el que la afiliación a planes de pensiones de empleo se incrementó de forma continuada a medida que el sistema se extendía progresivamente a empresas de menor tamaño y se completaba el escalonamiento de las aportaciones obligatorias. Aunque el ritmo de aumento se ha moderado desde 2019, la elevada tasa de participación alcanzada refleja un nuevo equilibrio estructural, y no un fenómeno coyuntural.

Según los datos de la Agencia Oficial de Estadísticas británica, la afiliación a los planes de pensiones de empleo de contribución definida aumentó de forma significativa tras la introducción de la inscripción automática. El número de empleados afiliados a estos planes pasó de aproximadamente 10-12 millones antes de la reforma a más de 23 millones en 2024, consolidando una tasa de cobertura de más del 80% de la población empleada.

Otros ejemplos internacionales

Diversos países adicionales han implementado o prevén implementar, sistemas similares de *auto-enrolment* con incorporación gradual según el tamaño de las empresas o colectivos específicos, inspirados en el modelo británico:

Polonia: El modelo polaco de *auto-enrolment* (PPK), introducido en 2019, establece la inscripción automática de los trabajadores en planes de pensiones de empleo

con aportaciones tripartitas (empleado, empresa y Estado). Su implantación fue gradual por tamaño de empresa entre 2019 y 2021: primero las grandes (≥ 250 empleados), luego medianas (50-249 y 20-49) y, por último, microempresas y sector público, para facilitar la adaptación de las pymes. El diseño financiero fija un mínimo del 3,5% del salario (aproximadamente un 2% el trabajador y un 1,5% la empresa), con posibilidad de aportaciones voluntarias hasta un máximo conjunto del 8%, e incentivos públicos (prima de bienvenida y aportación anual) para fomentar la participación. El sistema incorpora flexibilidad para microempresas: las de menos de 10 empleados pueden no constituir el plan si todos los trabajadores optan por salir, y las empresas con planes alternativos equivalentes pueden quedar exentas. Aunque la participación inicial fue más baja de lo previsto, la cobertura ha crecido de forma sostenida tras completar el despliegue, con millones de afiliados y un aumento claro del ahorro complementario.

Turquía (2017): Lanzó su auto inscripción obligatoria en enero de 2017, comenzando por las corporaciones de más de 1.000 empleados y extendiéndolo progresivamente a empresas medianas y pequeñas en una serie de fases trimestrales. Para 2019, todos los empleadores con 5 empleados o más estaban incluidos. Turquía complementa el esquema con fuertes incentivos estatales (el Estado aporta un 25% adicional de cada contribución

del trabajador), lo que ayudó a lograr una participación elevada inicial, aunque con cierto incremento posterior en opt-outs. Al igual que en Reino Unido y Polonia, las microempresas turcas recibieron más plazo; las de menos de 5 empleados quedaron finalmente exentas de la obligación.

Nueva Zelanda (KiwiSaver, 2007): Si bien no se escalonó por tamaño (la adhesión fue nacional desde el inicio), sí incorporó un mecanismo de auto inscripción para nuevos empleados y escalamiento de aportaciones. Todos los empleadores debieron estar listos en 2007, pero el aporte mínimo del KiwiSaver comenzó bajo y subió con el tiempo (de 4% combinado al 6% actual). Esto muestra otra modalidad de introducción gradual: no por tipos de empresa, sino por etapas de cotización, logrando también un incremento significativo en la participación sin sobrecargar a trabajadores ni compañías.

Diagnóstico del caso español

España atraviesa una potente transición demográfica. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la esperanza de vida al nacer alcanzó los 84 años (una de las más altas del mundo) y la tasa de fecundidad se situó en 1,1 hijos por mujer en 2024. Esto se traduce en una pirámide poblacional invertida: cada cohorte jubilada será sostenida por una base más estrecha de cotizantes. De acuerdo con las proyecciones del Ageing Report 2024 de la Comisión Europea, el número de ocupados por pensionista en España pasaría de 2,1 en 2022 a 1,37 en 2050. Un nivel tan bajo supone que, de mantenerse el esquema solamente de reparto, o bien las pensiones públicas deberán reducirse significativamente en términos relativos (al salario), o las cotizaciones de los trabajadores activos tendrían que elevarse de forma muy pronunciada para atender el gran número de población jubilada. Ambas opciones plantearían graves dificultades: la primera implicaría pérdida de adecuación (pensiones insuficientes tras décadas cotizando) y la segunda comprometería la competitividad y la equidad intergeneracional, al trasladar una carga creciente, y difícilmente sostenible, a las generaciones más jóvenes.

El reto del envejecimiento ya se refleja en la presión sobre el gasto público en pensiones. En las proyecciones de la Comisión Europea, el gasto público en pensiones alcanzaría el 16,2% del PIB en 2040 y el 17,3% en 2050. Un mayor gasto en pensiones, de no ir acompañado por ingresos adicionales, tensiona las cuentas públicas y puede desplazar recursos de otras áreas (sanidad, dependencia, educación, inversión).

Situación actual del ahorro previsional en España

El punto de partida de España en pilares complementarios es muy rezagado respecto a la mayoría de las economías avanzadas.

Los planes de pensiones de empleo (Pilar II) existen legalmente pero su despliegue es exiguo. Sólo grandes empresas y algunas administraciones públicas ofrecen planes colectivos a sus empleados; la gran mayoría de las pymes, que emplean a más del 70% de los trabajadores del sector empresarial no financiero, no disponen de ningún plan de pensiones para sus plantillas. En total, se estima que menos del 15% de los trabajadores españoles está adscrito a un plan ocupacional. Esta cifra contrasta dramáticamente con países como Países Bajos o los países nórdicos, donde más del 90% de los trabajadores cotiza a algún esquema de pensión de empleo (por acuerdos sectoriales obligatorios), o con el Reino Unido, donde la participación de los empleados en planes de empresa pasó del 47% en 2012 al 82% en 2024 (gracias al *auto-enrolment*, precisamente). Incluso economías del entorno mediterráneo han avanzado más: en Italia, alrededor de un 30% de los trabajadores participa activamente en sistemas de previsión complementaria, tras la reforma de 2007. En España, la cobertura permanece muy baja y concentrada en sectores específicos (financiero, grandes corporaciones, sector público) dejando fuera a colectivos enteros.

La voluntariedad del sistema actual y la falta de extensión de convenios colectivos con planes provoca que precisamente los grupos poblacionales que más necesitarían ahorrar de forma complementaria sean los que menos lo hacen. Autónomos, trabajadores de pequeñas empresas, empleados jóvenes o de salarios medio-bajos, prácticamente no participan en planes de pensiones privados. Esta segmentación agrava las desigualdades futuras: quienes trabajan en empresas grandes o en la administración, con mayores sueldos, sí suelen acumular cierto ahorro previsional (porque su empleador facilita un plan), mientras que los demás llegan a la jubilación sin ahorros complementarios y solo pueden confiar en la pensión pública.

Dentro del limitado ahorro privado para jubilación que existe en España, predominan los planes individuales (Pilar III), en franco declive debido al desfavorable tratamiento fiscal de las aportaciones en los últimos años. Históricamente, incentivos fiscales moderados animaron a algunos millones de personas a aportar a planes individuales o seguros de ahorro (especialmente clases medias y altas), hasta totalizar unos 96.000€ millones en activos a finales de 2025, de acuerdo con datos de INVERCO. Sin

embargo, estas cifras son pequeñas en comparación con el volumen del sistema público, y los saldos por partícipe suelen ser bajos. El limitado desarrollo del Pilar III también es resultado de una debilidad estructural en términos de eficiencia económica. Los planes de pensiones individuales en España presentan un nivel de costes relativamente elevado, con comisiones que se sitúan en torno al 1,2%–1,3% anual. En productos de acumulación a largo plazo, los costes tienen un efecto compuesto significativo sobre la rentabilidad final. La evidencia más reciente confirma esta tendencia. La última actualización del estudio del IESE sobre fondos de pensiones en España, que cubre el periodo 2010–2025, sitúa la rentabilidad media anual en torno al 3,2%, por debajo de la obtenida por activos comparables como la deuda pública o los principales índices bursátiles. Este resultado refuerza la

conclusión de que los fondos de pensiones individuales en España presentan una eficiencia limitada como instrumento de ahorro a largo plazo, en un contexto en el que las comisiones y la gestión activa continúan erosionando la rentabilidad neta del inversor.

La tasa de reemplazo bruta de los esquemas de pensiones obligatorios en España ronda el 80% del salario medio (una de las mayores de la OCDE actualmente), pero si se excluye la pensión pública, las prestaciones procedentes planes complementarios de empleo y ahorro individual representan en conjunto apenas entre 5 y 10% del último salario, mientras en Reino Unido o Países Bajos los pilares privados aportan entre 20 y 40 puntos porcentuales adicionales sobre la pensión pública, permitiendo alcanzar tasas de reemplazo mucho más elevadas).

Tabla 5 – Situación de los pilares del sistema de pensiones en España

Pilar	Lo que España tiene	Fragilidades
Pilar II (empleo/ocupacional)	Planes de empleo existentes; voluntarios; modalidades de prestación definida (DB) y de contribución definida (DC); permitidos a través de empleadores o asociaciones; algunos convenios colectivos.	No existe inscripción automática por ley, baja cobertura, no es obligatorio para los empleadores, tamaño reducido en comparación con otros países de la UE.
Pilar III (individual privado)	Mercado bien desarrollado; amplia variedad de productos de pensiones individuales; principal componente del sistema privado de pensiones en España.	Incentivos fiscales reducidos, sistema fragmentado, elevados costes, ineficiencia en la gestión activa, bajos niveles de aportación, penetración limitada a pesar de su amplitud.

Avances recientes en la regulación española respecto al Pilar II

En los últimos años, las autoridades españolas han tratado de corregir el retraso histórico del segundo pilar mediante una reforma normativa de cierta ambición, aunque todavía insuficiente para provocar una transformación material del mercado de la previsión social empresarial. El verdadero punto de inflexión se produce con la Ley 12/2022, de 30 de junio, que reordena el marco del ahorro previsional colectivo a través de dos instrumentos llamados a ampliar la base de cobertura del sistema: los fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos y los planes de pensiones de empleo simplificados de promoción empresarial, administrativa, mutualista o asociativa. La lógica de la reforma es facilitar la extensión de estos vehículos a ámbitos donde la previsión complementaria había tenido hasta ahora una penetración muy reducida, en particular pymes, trabajadores autónomos, administraciones públicas y sectores con escasa tradición

de planes colectivos. Al mismo tiempo, la ley atribuye a la negociación colectiva un papel central como mecanismo de difusión y escalabilidad del modelo, especialmente en su dimensión corporativa sectorial, con la intención de que el desarrollo del Pilar II no dependa únicamente de decisiones aisladas de grandes empresas, sino que pueda adquirir una proyección más amplia y estructural. Ese diseño legal fue posteriormente completado por el Real Decreto 668/2023, que desarrolló elementos operativos esenciales del nuevo esquema, y por el Real Decreto 1086/2024, que introdujo ajustes técnicos adicionales destinados a reforzar su funcionamiento práctico.

Junto a esta reforma institucional, también se ha producido una reorientación nítida del tratamiento fiscal desde los instrumentos de Pilar III hacia los instrumentos de empleo, lo que revela que el impulso del Pilar II no se ha limitado al plano organizativo o regulatorio, sino que ha tratado de alterar de forma deliberada la estructura de incentivos del sistema. La modificación de referencia no

arranca en 2023, sino en la reforma introducida por el artículo 59 de la Ley 22/2021, que modificó la Ley del IRPF y redujo el límite general de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social a 1.500€ anuales, al tiempo que elevó hasta 8.500€ adicionales el incremento aplicable cuando éste derive de contribuciones empresariales o de aportaciones del trabajador vinculadas al mismo instrumento de empleo en los términos legalmente establecidos. El mensaje regulatorio que subyace a esta configuración fiscal es inequívoco: el legislador ha querido restringir el atractivo relativo del ahorro previsional individual y desplazar el centro de gravedad del sistema hacia fórmulas de carácter empresarial y colectivo, en coherencia con la idea de que el fortalecimiento del Pilar II exige mecanismos de adhesión, aportación y acumulación más estables que los que ofrece el mercado minorista de planes individuales.

A ello se añade que, a partir de 2023, el nuevo modelo comenzó a adquirir una dimensión institucional efectiva y dejó de situarse exclusivamente en el plano de la arquitectura legal. La inscripción de los 15 fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos a finales de ese año representa, en este sentido, el primer hito operativo real del sistema, al permitir que dichos fondos comenzaran a funcionar como soporte para la integración de planes de empleo, tanto simplificados como convencionales. Este elemento no debe minusvalorarse, porque confirma que España ha superado la fase puramente declarativa y ha empezado a construir una infraestructura efectiva para el despliegue del segundo pilar, aunque todavía en una fase inicial y sin resultados comparables, ni en cobertura ni en volumen, a los observados en otras jurisdicciones europeas con sistemas de previsión complementaria más desarrollados.

Con todo, la valoración de este proceso debe seguir siendo prudente. España ha logrado construir en poco tiempo un armazón normativo más coherente, ha definido nuevos vehículos jurídicos, ha reorientado los incentivos fiscales y ha dado los primeros pasos en la implantación operativa del modelo, pero ese avance sigue estando lejos de traducirse en una expansión suficiente del Pilar II como palanca estructural del sistema de pensiones. La razón es que persisten limitaciones de fondo que la reforma, por sí sola, no elimina: la voluntariedad sigue condicionando la extensión del modelo, el tejido productivo español continúa extremadamente fragmentado y dominado por pequeñas empresas con escasa capacidad o prioridad para activar estos instrumentos, y la falta de masa crítica en las fases iniciales dificulta la generación de economías de escala, la reducción de costes y la creación de carteras suficientemente diversificadas. A ese conjunto de restricciones se suma, además, una debilidad menos visible desde el

punto de vista estrictamente jurídico, pero igual de decisiva desde una perspectiva de política pública: la ausencia de una estrategia sostenida de divulgación y legitimación pública capaz de situar el Pilar II en el debate económico y social tanto para el inversor o ahorrador como para las propias empresas. Mientras la previsión social empresarial siga percibiéndose como una cuestión técnica, periférica o reservada a grandes compañías, su desarrollo continuará siendo lento, fragmentario y socialmente débil. La reforma ha avanzado de forma apreciable en el plano normativo e institucional, pero todavía no ha conseguido generar un cambio equivalente en cultura de ahorro previsional, prioridad empresarial y tracción política, que es precisamente lo que determinará si el Pilar II termina consolidándose como una herramienta estructural de ahorro laboral, competitividad empresarial y refuerzo de la sostenibilidad futura del sistema de pensiones.

El Pilar II como palanca estratégica para España

El fortalecimiento del segundo pilar de pensiones en España no es solo una cuestión para mejorar las pensiones individuales, sino que constituye una palanca estratégica con beneficios económicos y sociales de gran alcance. A continuación, dividimos dichos beneficios en dos planos: (a) las ventajas económicas y sociales (para los individuos, hogares y la equidad del sistema), y (b) el impacto macroeconómico y en mercados de capitales para el país.

a. Ventajas económicas y sociales del Pilar II:

- Mejora de la tasa de sustitución: incorporar un pilar de capitalización amplio permitiría a los futuros jubilados contar con pensiones totales más altas que las que proveería únicamente la Seguridad Social. El estudio de la OCDE "Pensions at a Glance" indica que combinar pensiones públicas con complementarias podría elevar la tasa bruta de reemplazo en torno a 10 puntos porcentuales para un trabajador medio, en comparación con depender solo del pilar público. Esto significa menos personas mayores dependientes de ayudas o con dificultades para cubrir sus gastos, al haber constituido un "colchón" durante su vida activa.
- Eficiencia del ahorro colectivo vs. individual: El ahorro colectivo del Pilar II resulta más eficiente que el ahorro individual, porque permite reducir las comisiones de gestión gracias a las economías de escala, acceder a gestión profesional y obtener carteras diversificadas que mejoran el rendimiento ajustado al riesgo.

- Mayor equidad intergeneracional: un sistema de pensiones multipilar es más justo entre generaciones porque en el Pilar II cada cohorte financia parte de su futura pensión total mediante ahorro propio, reduciendo la carga que recaería únicamente sobre los jóvenes en un sistema de reparto puro. Mientras el Pilar I transfiere renta de trabajadores a jubilados, el Pilar II distribuye ese esfuerzo a lo largo del tiempo y entre distintos actores, lo que mejora la corresponsabilidad.

b. Impacto macroeconómico
y en mercados de capitales:

El desarrollo de un sistema amplio de pensiones de empleo introduce un mecanismo estructural de reasignación del ahorro doméstico hacia usos más productivos y eficientes desde el punto de vista macroeconómico. En el contexto español, caracterizado por una elevada concentración del ahorro en depósitos bancarios e inversión inmobiliaria, la consolidación de un Pilar II robusto permitiría redirigir recursos hacia activos de largo plazo vinculados a la economía real y social, incluyendo infraestructuras, transición energética, digitalización y financiación empresarial. La evidencia comparada en jurisdicciones como Canadá o Australia confirma que los fondos de pensiones, por su naturaleza menos líquida y horizonte temporal extendido, son especialmente adecuados para financiar este tipo de proyectos, generando efectos multiplicadores sobre productividad, empleo y crecimiento potencial. Este proceso activa un círculo virtuoso en el que el aumento de la inversión productiva eleva la base salarial y contributiva, reforzando a su vez la capacidad de acumulación del propio sistema. El ahorro de los más previsores, en el plano macroeconómico, crea también una importante externalidad positiva de la que se benefician todos: la mejora del empleo y los salarios de todos los trabajadores.

Desde la perspectiva de los mercados de capitales, la expansión de los planes ocupacionales actúa como catalizador de la demanda institucional doméstica, contribuyendo a corregir una de las principales debilidades estructurales del modelo financiero español: la escasa profundidad y diversificación de su base inversora. La incorporación de fondos de pensiones como actores relevantes incrementa el volumen y la liquidez en los mercados de renta variable y renta fija corporativa, facilitando la emisión de instrumentos financieros por parte de empresas y reduciendo su coste de capital. Este efecto resulta particularmente relevante en el marco de la Unión de Ahorros e Inversiones, iniciativa de la Unión Europea donde la

movilización del ahorro minorista hacia instrumentos financieros es un objetivo estratégico de primer orden. Asimismo, la presencia de inversores institucionales con vocación de permanencia introduce un componente de estabilidad en los mercados, al adoptar estrategias contra cíclicas, incrementando posiciones en fases de caída de mercado, lo que amortigua la volatilidad y reduce la naturaleza procíclica del sistema financiero. En economías donde estos actores son marginales, la volatilidad tiende a ser mayor y la dependencia del crédito bancario más acusada.

En este contexto, la experiencia de Estados Unidos ilustra de forma especialmente clara el impacto macroeconómico que puede alcanzar un Pilar II desarrollado. En el sistema estadounidense, los planes de empleo tipo 401(k) y las cuentas individuales de jubilación (IRA) constituyen los dos pilares centrales de la acumulación de ahorro previsional y su conexión con los mercados financieros. Los planes 401(k), con cerca de 70 millones de participantes activos y un volumen de activos que alcanzaba 9 billones de dólares a finales de 2024, destacan no solo por su escala, sino por su diseño orientado a la inversión: aproximadamente el 60% de sus activos se canaliza a través de fondos de inversión, dentro de una arquitectura que ofrece, en promedio, unas 29 opciones de inversión, incluyendo renta variable doméstica e internacional, renta fija y fondos de ciclo de vida. Este modelo se complementa con las IRA, que refuerzan la dimensión individual del ahorro y amplían su penetración en el tejido económico: alrededor de 58 millones de hogares poseen este tipo de cuentas, que acumulaban 17,0 billones de dólares en activos, de los cuales cerca del 38% se encuentra invertido en fondos. La combinación de ambos instrumentos no solo impulsa la acumulación de ahorro a largo plazo, sino que institucionaliza su canalización hacia los mercados de capitales, generando una base inversora amplia y estructuralmente orientada a activos financieros, lo que explica en gran medida la profundidad, liquidez y eficiencia del mercado de capitales estadounidense.

En términos de estabilidad financiera, la consolidación de grandes *pools* de capital gestionados bajo criterios de largo plazo transforma el equilibrio del sistema. Frente a un modelo excesivamente bancarizado, la mayor relevancia de inversores institucionales contribuye a diversificar las fuentes de financiación de la economía y a reducir riesgos de concentración. Los fondos de pensiones, al no estar sujetos a presiones de liquidez inmediatas, al menos en su larga etapa de maduración, pueden mantener posiciones en fases de estrés y actuar como compradores en momentos de

corrección, estabilizando precios y facilitando la absorción de *shocks*. Este comportamiento contrasta con el de otros intermediarios más procíclicos y refuerza la resiliencia del sistema financiero en su conjunto.

Finalmente, el impacto fiscal del desarrollo del Pilar II tiende a ser neutral o positivo en el medio y largo plazo. La complementariedad entre pensiones públicas y ahorro privado permite moderar la presión sobre el gasto público derivada del envejecimiento demográfico, reduciendo la necesidad de ajustes vía incremento de cotizaciones, deuda o imposición general. Al mismo tiempo, el aumento inducido de la actividad económica y de las bases imponibles asociado a una mayor inversión productiva genera retornos fiscales indirectos que compensan, al menos parcialmente, los incentivos fiscales asociados al sistema. En conjunto, el fortalecimiento de los planes de pensiones de empleo no solo mejora la suficiencia y sostenibilidad del sistema de pensiones, sino que actúa como palanca de transformación estructural del modelo económico y financiero.

El desarrollo de un Pilar II amplio y eficaz no puede entenderse de forma aislada del papel que desempeñan las infraestructuras de mercado. La movilización de ahorro previsional a largo plazo exige canales de inversión transparentes, líquidos y bien regulados que permitan transformar contribuciones periódicas en financiación eficiente para empresas, proyectos de infraestructuras y economía real. Eso también permite a los fondos de pensiones desplegar estrategias de inversión diversificadas, sostener emisiones recurrentes de capital y deuda y acompañar el crecimiento de las empresas a lo largo de todo su ciclo de vida, desde los mercados privados hasta los mercados cotizados. En este sentido, las bolsas, los sistemas de negociación, compensación y liquidación y los mercados primario y secundario actúan como eslabones críticos en la cadena de transmisión entre ahorro y crecimiento.

La lógica de la agenda europea en materia de ahorro e inversión, articulada en torno a la Unión de Ahorros e Inversiones, converge precisamente en este punto: crear un ecosistema de mercados de capitales más integrado y eficiente, en el que las infraestructuras de mercado actúen como capa habilitante para canalizar el ahorro hacia inversión productiva a escala europea, reduciendo fricciones, costes de acceso y fragmentación entre jurisdicciones.

Desde esta perspectiva, el fortalecimiento del Pilar II y la profundización de los mercados de capitales no son objetivos independientes, sino mutuamente reforzantes. Un mayor volumen de ahorro previsional canalizado a través de fondos de pensiones incrementa la base inversora

institucional, mejora la liquidez y reduce el coste de capital; unas infraestructuras de mercado sólidas y eficientes, a su vez, aumentan la capacidad del sistema para absorber y asignar ese ahorro de manera productiva. La experiencia internacional sugiere que los sistemas de pensiones mejor posicionados combinan una supervisión sólida con un amplio acceso a los mercados, evitando restricciones que puedan limitar innecesariamente la profundidad, la liquidez o la eficiencia de los ecosistemas financieros. La evidencia comparada muestra que un exceso de restricciones puede generar efectos adversos no deseados. La imposición de techos rígidos por clase de activo, geografía o naturaleza de inversión puede reducir la diversificación, distorsionar precios relativos, limitar el acceso a activos de crecimiento y, en última instancia, deteriorar la rentabilidad ajustada al riesgo del ahorro previsional. El equilibrio óptimo no reside, por tanto, en la ausencia de regulación, sino en marcos de supervisión que refuercen la gobernanza, alineen los incentivos y preserven la primacía del interés del partícipe, permitiendo al mismo tiempo que los fondos de pensiones contribuyan al desarrollo económico de forma coherente con su horizonte de largo plazo.

Rentabilidad a largo plazo y generación de capital en el Pilar II

Un factor crítico que refuerza la lógica del Pilar II es la mayor rentabilidad esperada de las inversiones en mercados de capital a largo plazo, en comparación con alternativas más conservadoras. La historia financiera muestra que, pese a la volatilidad de corto plazo, los activos bursátiles y diversificados obtienen rendimientos significativamente superiores a lo largo de décadas que los depósitos bancarios o bonos tradicionales. Por ejemplo, diversos estudios señalan que la renta variable global ha ofrecido alrededor de un 5% real anual en el último siglo, frente a apenas cerca de 1-2% real en el caso de la renta fija. En contraste, los depósitos han presentado una rentabilidad nominal prácticamente nula en el largo plazo y, una vez descontada la inflación, han generado rendimientos reales claramente negativos, erosionando de forma sostenida el poder adquisitivo del ahorro. Es decir, invertir en acciones y activos productivos multiplica el crecimiento del ahorro en el tiempo, mientras que dejar el dinero "parado" en productos más conservadores genera poca o ninguna riqueza nueva para los ahorradores.

Esta brecha se evidencia también en periodos más recientes. Un análisis de EFAMA ilustra que invertir 10.000€ a partes iguales en fondos de renta variable y renta fija durante 2012-2022 habría aumentado el poder adquisitivo final en unos 4.279€ adicionales respecto a mantener ese dinero en una cuenta bancaria. En otras palabras, la oportunidad

de retorno perdida fue de más del 40% de la inversión inicial en solo 10 años. En España, la Bolsa ha ofrecido una rentabilidad media histórica en los últimos 120 años en torno al 8,3% nominal anual (incluyendo dividendos), lo que, una vez ajustado por una inflación media aproximada del 5,3%, se traduce en una rentabilidad real cercana al 3%, situándose entre las más altas de Europa. Aun así, la aversión al riesgo y la escasa cultura financiera llevan a que la mayor parte del ahorro de los hogares españoles permanezca en activos inmobiliarios, depósitos y productos de bajo rendimiento.

La superior rentabilidad esperada de la renta variable y activos de mercado se traduce, en el contexto previsional, en que cada euro aportado al Pilar II puede “crecer” mucho más que un euro destinado al Pilar I o ahorrado de forma conservadora. Un plan de pensiones de aportación definida invierte las cotizaciones en carteras diversificadas que, a lo largo de 30–40 años de vida laboral, aprovechan el interés compuesto para generar un capital muy superior al aportado. Así, el trabajador obtiene al jubilarse un monto acumulado que incluye no solo sus contribuciones y las de su empleador, sino también los rendimientos financieros acumulados durante décadas. Esto es crucial para lograr pensiones adecuadas: incluso si las tasas de aportación en un esquema del Pilar II son moderadas (por ejemplo, 5–10% del salario), la potencial rentabilidad compuesta a largo plazo permite que ese ahorro otorgue un complemento significativo sobre la pensión pública.

Naturalmente, invertir en los mercados de capitales conlleva riesgos de volatilidad, pero los sistemas de pensiones han desarrollado mecanismos para gestionarlos. Tradicionalmente, los fondos de ciclo de vida han abordado este desafío ajustando la composición de la cartera según la edad del partícipe, con mayor exposición a activos de renta variable en las primeras etapas y una progresiva rotación hacia activos más conservadores conforme se acerca la jubilación. Sin embargo, esta concepción presenta limitaciones crecientes en el contexto actual. La extensión de la esperanza de vida y el alargamiento del periodo de jubilación están cuestionando la validez de un modelo que separa de forma rígida la fase de acumulación de la de desacumulación. En la práctica, la gestión del ahorro previsional se extiende a lo largo de todo el ciclo vital del individuo, incluyendo los años posteriores a la jubilación, durante los cuales muchos individuos continúan gestionando e incluso incrementando su patrimonio. Desde esta perspectiva, el reto no consiste únicamente en proteger el capital al final de la vida laboral, sino en optimizar su gestión durante horizontes temporales cada vez más largos. Esto exige replantear los enfoques tradicionales de ciclo de vida hacia modelos más dinámicos e integrados,

en los que la asignación de activos y la gestión del riesgo se adapten no solo a la edad, sino también a la evolución de las necesidades de renta, la longevidad esperada y el conjunto del balance patrimonial del individuo.

Además, la dilución temporal (aportar mes a mes durante décadas) mitiga el riesgo de entrar justo en un pico de mercado (*sequencing risk*): el ahorrador compra activos a precios altos y bajos, promediando su coste. La evidencia internacional muestra que muy pocos períodos de 20–30 años han dado retornos negativos en bolsa, y prácticamente ninguno si se reinvierten los dividendos; por el contrario, la gran mayoría de cohortes históricas de largo plazo han obtenido retornos positivos y superiores a la inflación. En suma, el riesgo financiero disminuye en horizontes largos, a la vez que el riesgo de no invertir aumenta si se evita la renta variable. Por eso los organismos especializados (OCDE, Comisión Europea) recomiendan que los planes de pensiones tengan una alta componente de activos de crecimiento en su fase de acumulación, respetando perfiles de riesgo.

Este mayor rendimiento esperado del Pilar II tiene, además, un efecto macroeconómico virtuoso. No solo se beneficia el individuo con una mejor pensión, sino que la economía nacional ve incrementada su tasa de ahorro e inversión y, consiguientemente, su tasa de crecimiento potencial. El capital no aparece de la nada: proviene del sacrificio de consumo presente (ahorro) pero multiplicado por la rentabilidad. En palabras simples, más importante que atraer capital es generar capital internamente. Un sistema de pensiones bien diseñado actúa como motor de generación de ahorro nacional, al convertir una parte de los ingresos laborales de cada año en nuevas inversiones de largo plazo que financian empresas, infraestructuras y proyectos productivos. De este modo, se profundizan los mercados de capitales domésticos, elevando la capacidad de crecimiento económico.

En conclusión, vincular los sistemas de pensiones al mercado de capitales responde a principios económicos fundamentales: (i) a largo plazo, el crecimiento económico tiende a trasladarse a una mayor valoración de los activos productivos; (ii) la diversificación y la gestión profesional permiten reducir riesgos específicos y suavizar la volatilidad; y (iii) la capitalización convierte aportaciones periódicas relativamente moderadas en volúmenes significativos de ahorro gracias al efecto acumulativo del interés compuesto. Para España, incorporar esta lógica al modelo previsional supone permitir que millones de trabajadores participen de forma directa en la creación de riqueza derivada del crecimiento económico, reforzando simultáneamente la suficiencia futura de sus pensiones y la resiliencia financiera del sistema multipilar.

En este contexto, la principal contribución del Pilar II reside en su capacidad para transformar aportaciones periódicas, inicialmente modestas, en un volumen significativo de ahorro acumulado a lo largo de la vida laboral. La combinación de contribuciones recurrentes, inversión diversificada, gestión profesional y horizonte temporal prolongado permite que el interés compuesto actúe de forma sostenida, ampliando el patrimonio previsional disponible en la jubilación. Esta lógica es especialmente relevante en un país como España, donde una parte importante del ahorro de los hogares permanece concentrada en depósitos bancarios o activos inmobiliarios, con una menor exposición a instrumentos financieros capaces de capturar el crecimiento de la economía productiva. El Pilar II permite corregir parcialmente esa asignación, incorporando a millones de trabajadores a carteras diversificadas de largo plazo y haciendo que el ahorro previsional participe de forma más directa en la creación de valor económico.

Ello no implica sustituir el Pilar I, cuya función redistributiva y de cohesión social sigue siendo esencial, sino complementarlo con un mecanismo capaz de generar patrimonio financiero adicional para los trabajadores y reducir parte de la presión estructural derivada del envejecimiento demográfico. Al mismo tiempo, la existencia de grandes volúmenes de ahorro previsional invertidos en mercados de capitales amplía la base doméstica de financiación disponible para empresas, infraestructuras, innovación y transformación productiva. Desde la perspectiva de política económica, un sistema previsional con una mayor dimensión de capitalización no solo mejora la pensión esperada de cada cotizante, sino que también fortalece la autonomía financiera del país y su capacidad de sostener un crecimiento económico más dinámico y menos dependiente del capital externo.

Propuesta de diseño para España

Objetivo principal: elevar estructuralmente la participación en el Pilar II español (planes de empleo), especialmente en pymes y trabajadores de renta media/baja, mediante un “*default*” de adscripción con derecho de salida (*opt-out*). El modelo usa como referencia elementos del Reino Unido que están bien documentados: criterios de elegibilidad (edad/ingresos), escalonamiento de aportaciones y de participación por tamaño de empresas, fiscalidad (desgravación + límites) y evidencia de impacto.

La traslación de estos elementos al caso español debería realizarse respetando el marco constitucional, laboral y de negociación colectiva propio de España. Por ello, la inscripción automática no tendría que replicar mecánicamente el modelo británico, sino adaptar sus principios,

como la adscripción por defecto, gradualidad, aportaciones periódicas, portabilidad, costes reducidos y comunicación clara, a los instrumentos ya existentes en el Pilar II español, en particular los planes de pensiones de empleo simplificados, los fondos de empleo de promoción pública y los mecanismos de adhesión colectiva. Algunos componentes recomendables:

a. Implementación gradual por tamaños de empresa; siguiendo el modelo británico, se puede escalar la entrada en vigor: comenzando por las empresas grandes, siguiendo con las medianas, y por último incorporar a las pequeñas empresas. Esto da margen a las pymes para prepararse y al gobierno para afinar la operativa sobre la marcha. Las microempresas con menos de 9 empleados podrían tener alguna exención temporal o facilidades especiales al inicio, dada su menor capacidad de gestión.

b. Contribuciones iniciales bajas, con escalada posterior: se propone una implantación gradual de las aportaciones para evitar rechazos, empezando con un esfuerzo reducido y aumentando progresivamente hasta un nivel maduro. Esta progresividad permitiría que empresas y trabajadores se adapten de forma asumible al mayor coste y menor liquidez, con apoyo adicional del Estado para rentas bajas, facilitando así la aceptación y sostenibilidad del sistema a largo plazo. Un ejemplo sería establecer fases según se indica a continuación:

- Fase A (arranque, 12–18 meses): Total 2% del “salario pensionable” (empleador 1%, trabajador 1%).
- Fase B (consolidación, 12 meses): Total 5% (empleador 2%, trabajador 3%).
- Fase C (madurez, desde año 3–4): Total 8% (empleador 3%, trabajador 5%).

Base de cálculo (“salario pensionable”).

- En Reino Unido se calcula sobre una banda de “*qualifying earnings*” entre límites inferior y superior (p. ej. 6.240£–50.270£ en 2025/26)
- En España, para simplificar, se puede optar por:
 - Opción 1: % sobre salario bruto (más simple, más transparente).
 - Opción 2: % sobre una base acotada (similar a UK) para evitar costes excesivos en salarios altos, manteniendo progresividad.

- c.** Umbrales de renta y exclusiones lógicas: se podría fijar un umbral mínimo de ingresos a partir del cual se aplica la inscripción automática, para no penalizar a trabajadores con empleos muy marginales o salarios muy bajos. Por ejemplo, en el Reino Unido solo se auto inscribe a quienes ganan más de 10.000£ al año en ese empleo; en España podría establecerse un umbral similar (alrededor de 9.000€ anuales). Igualmente, podría iniciarse la inscripción automática en un rango de edad, por ejemplo, trabajadores de 25 a 60 años, evitando a los más jóvenes estudiantes o muy mayores próximos a su jubilación. Estas configuraciones se pueden calibrar para enfocarse en los colectivos prioritarios, que son la gran masa de empleados de mediana edad e ingresos medios, sin sobrecargar casos especiales.
- d.** Cobertura de nuevos empleados y reinscripción periódica. Un diseño recomendado consiste en auto inscribir automáticamente a todos los trabajadores que se incorporen a una empresa (tras un período de permanencia entre 3 y 6 meses, por ejemplo) y también volver a inscribir periódicamente (cada 2 o 3 años) a quienes hubieran optado por salir del sistema, ofreciéndoles así una nueva oportunidad de adhesión. De este modo, se reincorpora a aquellas personas que inicialmente optaron por salir del sistema por recelo, pero que posteriormente, al disponer de más información o mejorar su situación financiera, deciden permanecer en él. En ausencia de una nueva renuncia expresa, volverán automáticamente a realizar aportaciones. Este mecanismo de reinscripción periódica ha demostrado ser eficaz para mantener elevados niveles de participación en el Reino Unido.
- e.** Integración con los fondos públicos de pensiones de empleo: aprovechar los fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos (introducidos por la Ley 12/2022) para facilitar la inscripción automática en empresas sin planes previos. En la práctica, una empresa sin plan de pensiones podría adherirse a un fondo público mediante la creación y adscripción de un plan de empleo (por ejemplo, un plan simplificado), en lugar de tener que constituir su propio fondo. De este modo, se utilizan los instrumentos públicos existentes para canalizar aportaciones, sin confundir la figura del plan (al que se inscribe el trabajador) con la del fondo que lo sustenta. Esta solución respeta el marco legal vigente, donde los incluso fondos públicos operan exclusivamente a través de planes de empleo promovidos por empresas, administraciones o entidades colectivas, y facilita la incorporación ágil de empleados al segundo pilar mediante estructuras ya disponibles.
- f.** Incentivos fiscales bien focalizados: es vital mantener e incluso reforzar incentivos fiscales durante la fase de despliegue de la inscripción automática. Por ejemplo, conceder créditos fiscales o deducciones adicionales a pymes que contribuyan por sus empleados en los primeros años, para animarlas a no ejercer el *opt-out* corporativo por motivos de coste. En ese sentido, la experiencia internacional sugiere que la eficacia de la adopción de incentivos fiscales depende en gran medida de su capacidad para adaptarse al nivel de renta de los partícipes. En muchos sistemas, los incentivos basados exclusivamente en desgravaciones fiscales proporcionales al tipo marginal tienden a beneficiar de forma desproporcionada a los contribuyentes de rentas altas, lo que limita su impacto sobre la participación de los colectivos con menor capacidad de ahorro. Por ello, una estrategia más eficiente consiste en configurar incentivos progresivos, en los que el apoyo relativo sea mayor para las rentas bajas y medias, mientras se establecen límites o mecanismos de reducción para las rentas más elevadas. Este enfoque está presente, con diferentes variantes, en diversos países de la OCDE: por un lado, mediante incentivos directos o aportaciones públicas complementarias, como en esquemas con contribuciones estatales o *“matching contributions”*, que incrementan el ahorro de los trabajadores con menor capacidad contributiva; y por otro, mediante la limitación del beneficio fiscal para rentas altas, como ocurre en el Reino Unido a través del *tapered annual allowance*, que reduce progresivamente el volumen de aportaciones con derecho a ventaja fiscal a medida que aumenta la renta. Este doble enfoque de reforzar el incentivo en la base y acotarlo en la parte alta permite alinear mejor los objetivos de política pública: maximizar la participación en el sistema, mejorar la equidad distributiva y contener el coste fiscal. En el contexto español, donde el principal reto es incorporar a trabajadores de rentas medias y bajas al ahorro previsional, resulta particularmente relevante priorizar incentivos que actúen sobre estos colectivos.
- g.** Transparencia y comisiones bajas: ganar la confianza de los trabajadores en el Pilar II exige una gestión impecable de los fondos. La gobernanza debe priorizar costes reducidos, simplicidad, claridad y transparencia. Desarrollar plataformas en línea o aplicaciones para que cada afiliado tenga control y visión de su *“hucha”* de jubilación aumentaría la implicación y la confianza en el sistema.
- h.** Portabilidad y simplicidad operacional: un trabajador debe poder cambiar de empleo sin perder sus derechos acumulados. Idealmente, todos sus ahorros de

Pilar II deberían consolidarse en una misma cuenta a lo largo de su vida aunque cambie de empresa o de fondo. Esto se logra facilitando traspasos automáticos. La legislación debe garantizar la portabilidad plena y gratuita entre planes de empleo.

- i. Rol de la educación financiera como complemento: aunque la inscripción automática reduce la necesidad de que cada individuo sea proactivo, no significa que la educación financiera carezca de importancia. Al contrario, una ciudadanía más informada valorará mejor la reforma y tomará decisiones más acertadas (no optará por salir sin motivo de peso, o podrá escoger un nivel de cotización voluntaria superior si lo desea). La inscripción automática debería ir acompañada de una campaña de información y educación que explique este sistema y sus ventajas, para que los trabajadores entiendan la aportación como parte de su remuneración diferida, que les retornará multiplicada, y no como una pérdida.
- j. Supervisión y compromiso a largo plazo: es necesaria una supervisión robusta, independiente y dotada de recursos, para garantizar la protección del ahorrador y la solvencia de los vehículos de pensiones. Desde el punto de vista institucional, sería conveniente avanzar hacia algún tipo de acuerdo político amplio y nacional que aporte estabilidad y continuidad al desarrollo del Pilar II, reduciendo su exposición a cambios de orientación derivados del ciclo político. Conviene insistir en que una eventual implantación de la inscripción automática en España no tendría que construirse sobre una arquitectura inexistente, sino sobre instrumentos ya disponibles en el mercado y en el propio marco institucional del Pilar II. El precedente más sólido es el de los planes de pensiones de empleo simplificados sectoriales, ya articulados mediante negociación colectiva y con mecanismos de adhesión empresarial, y participación de trabajadores autónomos vinculados al sector correspondiente. No se trata, por tanto, de una hipótesis doctrinal, sino de esquemas ya desplegados que demuestran que la combinación entre negociación colectiva, reglas homogéneas y vehículos sectoriales comunes, puede funcionar también en España. A ello se añade que la Ley 12/2022 y su desarrollo reglamentario ya han configurado los fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos, los planes simplificados y la plataforma digital común como piezas estructurales del nuevo modelo. De esta forma, la auto inscripción podría apoyarse en instrumentos cuya base jurídica y operativa ya existe.

En el segmento de trabajadores autónomos, ya existe una oferta comercial amplia y diversificada de planes de pensiones de empleo simplificados promovidos por asociaciones representativas y comercializados por distintas entidades gestoras y aseguradoras. La existencia de productos diferenciados por perfil de riesgo, estrategias conservadoras, equilibradas o de renta variable, así como estructuras específicamente adaptadas al trabajo por cuenta propia, demuestra que el mercado ya dispone de vehículos, capacidades de distribución y experiencia operativa suficientes para absorber una expansión gradual de la previsión social complementaria. En consecuencia, una política pública de adscripción automática no partiría de un vacío de mercado, sino de un ecosistema ya parcialmente desarrollado.

Asimismo, conviene destacar que ya existen vehículos aptos para empresas y pymes que permitirían canalizar una ampliación progresiva de la cobertura. En el ámbito de la promoción conjunta, operan estructuras concebidas precisamente para agrupar a múltiples empresas bajo un mismo esquema de previsión social, facilitando economías de escala y reduciendo costes administrativos. En el sector público, ya existen precedentes de planes de empleo de gran dimensión y elevado número de partícipes, lo que acredita que España ya dispone de experiencia acumulada en la gestión de instrumentos colectivos de previsión social a gran escala. Esta experiencia reduce significativamente el riesgo de presentar la inscripción automática como un salto institucional desconocido o técnicamente inviable.

Por último, merece la pena subrayar que la propia infraestructura de destino ya está creada. Los fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos se encuentran plenamente constituidos y habilitados para integrar planes de empleo, contando además con mecanismos de asignación y gestión profesionalizados. La regulación vigente prevé incluso que los planes de empleo que no designen un fondo específico puedan canalizarse por defecto hacia estos vehículos públicos para la gestión de sus activos, lo que encaja de forma natural con un eventual sistema de inscripción automática, especialmente en el caso de pequeñas y medianas empresas sin estructura propia de previsión social complementaria.

Conclusiones y recomendaciones

Queda claro que España necesita acometer una reforma estructural de su sistema de pensiones complementarias, basada en la creación de un Pilar II robusto mediante esquemas de inscripción automática generalizada.

El análisis desarrollado confirma que el envejecimiento demográfico compromete la suficiencia y sostenibilidad de un modelo centrado casi exclusivamente en el Pilar I.

Hacer frente al reto demográfico y su impacto en el mercado laboral exige actuar de forma anticipada, ampliando la cobertura del ahorro previsional, reforzando los mecanismos de acumulación de largo plazo y equilibrando responsabilidades entre el sector público, las empresas y los individuos. En este contexto, el desarrollo de sistemas multipilar robustos, con un Pilar II de carácter ocupacional amplio y bien diseñado, se identifica recurrentemente como una de las palancas más eficaces para mejorar la resiliencia de los sistemas de pensiones sin comprometer su legitimidad social ni su sostenibilidad financiera.

El Pilar II, apoyado en la inscripción automática, ha demostrado su eficacia en múltiples países para lograr en pocos años lo que voluntariamente no se había conseguido en décadas: incorporar a la mayoría de la población al ahorro previsional. Es una herramienta potente para cambiar comportamientos a gran escala sin eliminar la libertad individual. Este Pilar II integrado con un Pilar I protegido, y un Pilar III voluntario revitalizado, completaría ese esquema multipilar que durante años se ha recomendado en informes y que finalmente podría materializarse.

Aparte de mejorar las pensiones individuales (que ya de por sí lo justificaría), esta reforma potenciará la economía española en su conjunto: creará un flujo constante de inversión hacia proyectos de futuro, fortalecerá el mercado de capitales y reducirá vulnerabilidades económicas.

Desde esta perspectiva, el desarrollo del Pilar II no debe interpretarse únicamente como un mecanismo complementario de previsión social, ni como una reforma circunscrita al caso español, sino como una infraestructura estratégica de generación de capital a largo plazo. El reto que afronta España forma parte de un problema europeo más amplio: el envejecimiento demográfico, la fuerte dependencia de los sistemas públicos de reparto y la insuficiente canalización del ahorro de los hogares hacia instrumentos de inversión productiva limitan simultáneamente la sostenibilidad futura de las pensiones y la capacidad de financiación de la economía real. En este contexto, un sistema amplio de pensiones de empleo permitiría acumular ahorro estable, diversificado y de largo plazo, al tiempo que ampliaría la base inversora institucional necesaria para financiar empresas, infraestructuras, innovación y transición energética.

Para que este potencial se materialice, resulta imprescindible contar con mercados de capitales profundos, transparentes, líquidos y eficientes, capaces de transformar contribuciones periódicas en inversión productiva. La relación es circular: un Pilar II desarrollado fortalece los mercados de capitales, y unos mercados de capitales sólidos hacen más eficiente y rentable el ahorro previsional. Esta conexión sitúa la reforma del ahorro para la jubilación dentro de una agenda económica europea más amplia, alineada con la Unión de Ahorros e Inversiones y con la necesidad de movilizar el ahorro doméstico hacia el crecimiento a largo plazo. En el caso español, avanzar en esta dirección permitiría corregir una debilidad nacional evidente, pero también contribuiría a un objetivo compartido por la Unión Europea: construir sistemas de pensiones más equilibrados, reforzar la resiliencia financiera y mejorar la capacidad de financiación de la economía real, aumentando el crecimiento potencial en beneficio de todos.

Referencias bibliográficas

- Banco de España. (2023). *El gasto en pensiones en España en comparativa europea. Boletín Económico, 2023/T1, Artículo 09.*
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/Fich/be2301-art09.pdf>
- Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP). (2023). *Supplementary pension funds in Italy: Main data.*
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/supplementary_pension_funds_in_italy_2023_-main_data.pdf
- Department for Work and Pensions. (2017). *Automatic enrolment: Qualitative research with small and micro employers.*
<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a82aa3a40f0b6230269c0e3/automatic-enrolment-qualitative-research-with-small-and-micro-employers.pdf>
- Department for Work and Pensions. (2018). *Automatic Enrolment Evaluation Report 2018.*
https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/764964/Automatic_Enrolment_Evaluation_Report_2018.pdf
- Department for Work and Pensions. (s. f.). *Automatic enrolment into a workplace pension: Key facts.*
<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a82bfa7e5274a2e87dc2c88/auto-key-facts-enrolment-booklet.pdf>
- Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP):
<https://dgsfp.mineco.gob.es/Consumidor/informacionutil/Paginas/default.aspx>
- Draghi, M. (2024). *The future of European competitiveness.*
<https://europeisti.org/wp-content/uploads/2024/09/2024-Draghi-report.pdf>
- ESMA (2023):
Costs and Performance of EU Retail Investment Products
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-01/esma50-165-2357-esma_statistical_report_on_costs_and_performance_of_eu_retail_investment_products.pdf
- Eurofi. (2024). *Pensions in the EU: Challenges, EU competencies and on-going reforms.*
https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2024/03/eurofi_pensions-in-the-eu-challenges-eu-competencies-and-on-going-reforms_ghent_february_2024.pdf
- Eurostat. (s. f.). *Fertility statistics. Statistics Explained.*
https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Fertility_statistics
- European Commission. (2024). *The 2024 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU Member States (2022–2070).*
https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/971dd209-41c2-425d-94f8-e3c3c3459af9_en?filename=ip279_en.pdf
- European Commission. (2024). *The 2024 Pension Adequacy Report. Publications Office of the European Union.*
<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/c854e35f-2eb1-11ef-a61b-01aa75ed71a1/language-en>
- Fernández, P., Habibian, A., y Fernández Acín, J. (2026). *Returns of Pension Funds in Spain, 2010–2025. Working Paper, IESE Business School.*
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6234198
- Instituto BBVA de Pensiones. (2026). *Pensiones basadas en el autoenrolment. Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones, 16 de junio de 2026.*
<https://www.bbvamijubilacion.es/fondo/pensiones-basadas-en-el-autoenrolment/>
- Instituto Nacional de Estadística. (s. f.). *Tabla 1414.*
<https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=1414>
- Investment Company Institute (2025) *Investment Company Fact Book 2025. Washington, DC.*
<https://www.icifactbook.org/pdf/2025-factbook.pdf>
- Inverco. (2025). *Patrimonio de los fondos de pensiones en €. Diciembre 2025.*
https://www.inverco.es/files/estadisticas/pension-trimestral/2512_Diciembre_2025/2512Tfp_0101-PatrimEuros.pdf

- Mercer y CFA Institute. (2025). *Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025*. <http://www.mercer.com/globalpensionindex>
- Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. (s. f.). *El gasto en pensiones contributivas supone el 11,5% del PIB*. <https://www.inclusion.gob.es/w/el-gasto-en-pensiones-contributivas-supone-el-11-5-del-pib-2>
- OCDE/IOPS. (2018). *Netherlands: Country Pension Profile*. <https://www.oecd.org/content/dam/iops/en/country-profiles/Netherlands-country-profile-IOPS.pdf>
- OCDE. (2025). *Net pension replacement rates. En Pensions at a Glance 2025*. https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2025_e40274c1-en/full-report/net-pension-replacement-rates_a7a9e376.html
- OCDE. (2025). *Pensions at a Glance 2025*. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/11/pensions-at-a-glance-2025_76510fe4/e40274c1-en.pdf
- OCDE. (2025). *Pension Markets in Focus 2025*. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/11/pension-markets-in-focus-2025_361974da/b095d0a0-en.pdf
- Office for National Statistics. (2020). *Employee workplace pensions in the UK: 2019*. <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/workplacepensions/bulletins/annualsurveyofhoursandearningspensiontables/2020provisionaland2019finalresults#workplace-pension-scheme-participation-over-time>
- Office for National Statistics. (2026). *Employee workplace pensions in the UK: 2024 provisional and 2021 to 2023 final results*. <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/workplacepensions/bulletins/annualsurveyofhoursandearningspensiontables/2024provisionaland2021to2023finalresults>
- Pension Rights Center (2026). *How many American workers participate in workplace retirement plans?* <https://pensionrights.org/resource/how-many-american-workers-participate-in-workplace-retirement-plans/>
- Pinsent Masons. (s. f.). *Low auto-enrolment opt-out rates welcome but staff at SMEs may take greater convincing over pension scheme choice, says expert*. <https://www.pinsentmasons.com/out-law/news/low-auto-enrolment-opt-out-rates-welcome-but-staff-at-smes-may-take-greater-convincing-over-pension-scheme-choice-says-expert>
- Thinking Ahead Institute. (2025). *Global Pension Assets Study 2025*. <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/global-pension-assets-study-2025/>
- UBS. (2025). *Global Investment Returns Yearbook 2025*. <https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/insights-and-data/2025/global-investment-returns-yearbook-2025.html>
- UK Parliament, House of Commons Library. (s. f.). *SN06417*. <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06417/SN06417.pdf>

Este material ha sido preparado por Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) y/o sus filiales (en conjunto, "BME", todas las anteriores entidades pertenecientes al grupo encabezado por SIX Group Ltd., en adelante "Grupo SIX") para el uso exclusivo de las personas a las que BME entrega este material. Este material o cualquiera de sus contenidos no debe interpretarse como un acuerdo vinculante, una recomendación, un consejo de inversión, solicitud, invitación u oferta de compra o venta de información financiera, productos, soluciones o servicios. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado de Valores Español. Ni BME ni el Grupo SIX tienen obligación alguna de actualizar, revisar o mantener al día el contenido de este material, y estará sujeto a cambios sin previo aviso en cualquier momento. Ninguna representación, garantía o compromiso -expreso o implícito- es o será dado por BME o el Grupo SIX en cuanto a la exactitud, integridad, suficiencia, idoneidad o fiabilidad del contenido de este material.

Ni BME ni SIX garantizan la licitud, fiabilidad, utilidad, veracidad, exactitud, exhaustividad y actualidad de la información aportada por fuentes externas, en particular en los datos utilizados a lo largo del informe. Por lo que, ni BME ni SIX serán responsable de los daños y perjuicios que pudieran sufrir los usuarios como consecuencia de la ilicitud, no fiabilidad, inexactitud, falta de veracidad, no exhaustividad y/o no actualidad de los contenidos.

Al reflejar opiniones teóricas, su contenido es meramente informativo y por tanto no debe ser utilizado para valoración de carteras o patrimonios, ni servir de base para recomendaciones de inversión. Las Entidades contribuidoras, BME y las entidades pertenecientes al Grupo SIX no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este material. En general, BME ni ninguna de sus filiales, ni las Entidades contribuidoras, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizado del mismo.

Este material es propiedad de BME y no puede ser impreso, copiado, reproducido, publicado, transmitido, divulgado o distribuido de ninguna forma sin el consentimiento previo por escrito de BME.

2026 Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. Todos los derechos reservados.

BME

Bolsas y Mercados Españoles
Plaza de la Lealtad, 1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid

www.bolsasymercados.es