Fondos soberanos de reserva de pensiones

Los casos de España, Alemania, Noruega y Japón

Autora

Irina Aguayo Ormeño.
Email: iaguayo@bcn.cl
Tel.: (56) 2270 1774
(32) 226 3193

Mauricio Holz
Email: mholz@bcn.cl
Tel.: (56) 2270 1774
(32) 226 3193

Nº SUP: 146595

Resumen

Los Fondos Soberanos surgen como una forma de afrontar presiones demográficas o la necesidad de estabilizar ingresos cíclicos.

Chile: los recursos del fondo provienen de los superávits fiscales efectivos hasta por un 0,5% del PIB y de las rentabilidades de los instrumentos financieros en los que se invierte el fondo. Los retiros de recursos del Fondo deben cumplir con (1) que el monto anual de los retiros sea estable y predecible, y (2) que se mantenga el valor del Fondo y de los aportes en el largo plazo, descontando la inflación.

España: no cuenta con un fondo soberano de reserva de pensiones cuyas inversiones tengan como objeto exclusivo asegurar las pensiones. No obstante, existe el Fondo de Reserva de la Seguridad Social que se financia mediante (1) cotizaciones sociales (2) superávits del presupuesto de la Seguridad Social y (3) renta derivada de inversiones. Se incorpora como instrumento de estabilidad financiera el mecanismo de equidad intergeneracional (MEI). La estrategia utilizada en España es invertir en (1) deuda pública española donde las inversiones de los valores de activos españoles deben encontrarse diversificadas; (2) deuda pública de Alemania, Francia y Países Bajos y (3) activos emitidos por el Instituto de Crédito Oficial.

Alemania: no existe un fondo de reserva para pensiones. No obstante, en mayo de 2024 se ingresó al Parlamento un proyecto de ley que crea un fondo para pensiones. El objetivo del fondo es garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones desde mediados de la próxima década y el financiamiento se contempla realizarlo mediante préstamos obtenidos del gobierno federal, así como de préstamos directos del ejecutivo.

Noruega: cuenta con el Fondo Gubernamental Global de Pensiones, que se constituye como mecanismo para transferir riqueza generada por la explotación de recursos naturales no renovables a las generaciones futuras. El Fondo se financia con las utilidades (superávit) que obtiene el estado noruego de la explotación del petróleo y el gas, y con la rentabilidad de los instrumentos en los que se invierte el fondo constituido por renta variable (aprox. 70 % de la cartera), renta fija (25%), y bienes inmuebles (5%).

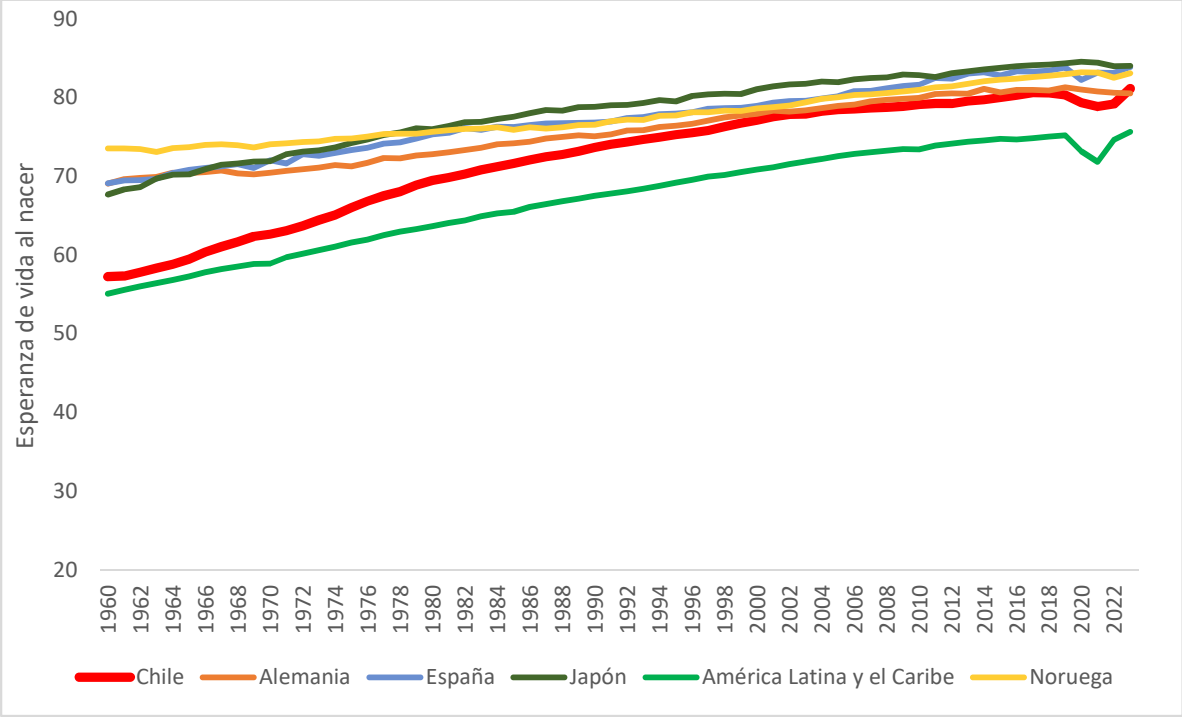
Japón: el Fondo Gubernamental de Inversión para las Pensiones administra los excedentes (superávits) del sistema de pensiones del sector público. Las inversiones se orientan principalmente hacia renta variable (actualmente cerca de 25 %) y bonos extranjeros.

I. Introducción y fundamentos

De acuerdo con la solicitud parlamentaria, el presente documento da cuenta de países con legislaciones donde se constituyen fondos de inversión para resguardar las pensiones ante crisis financieras locales o globales, y principalmente crisis provenientes del envejecimiento de la población.

En efecto, uno de los principales riesgos financieros que afrontan los sistemas de pensiones tanto públicos como privados es el aumento de la expectativa de vida de sus afiliados, es decir, el aumento de la edad promedio de fallecimiento. Al respecto, Chile tiene una esperanza de vida promedio de 81 años, la que ha ido convergiendo en los últimos 60 años a esperanzas de vida similares a los de países OCDE como Alemania, España, Japón y Noruega, desanclándose de la trayectoria del promedio de países de América Latina (Ver Gráfico N°1)

Gráfico N°1. Esperanza de vida
Evolución entre 1960 y 2022
(Alemania, Chile, España, Japón, Noruega y promedio de ALC)



Fuente: Proyecciones de población OCDE.

El aumento de la expectativa de vida de los afiliados aumenta la cantidad de años a financiar post jubilación, y en consecuencia aumenta los recursos necesarios para financiar el consumo durante la vejez.

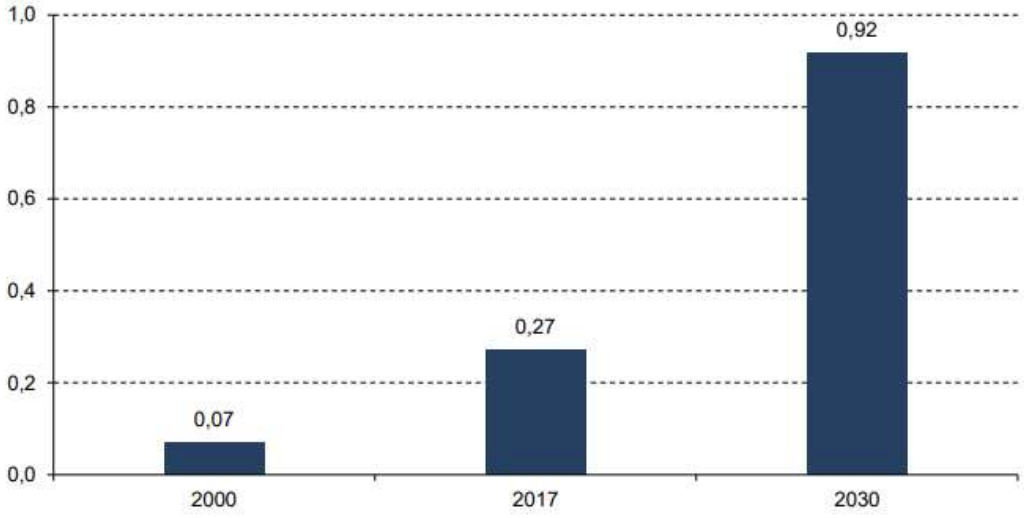
Este riesgo se materializa de maneras distintas dependiendo del tipo de sistema de pensión que tenga cada país (Arenas de Mesa, 2020). En un sistema de pensiones privado, el capital ahorrado podría agotarse antes de la muerte, y por lo tanto no alcanzar a financiar el flujo de consumo durante la vejez, dejando al jubilado dependiendo de transferencias de familiares o del Estado. En el caso de un sistema privado de pensiones basado en el pago de una anualidad constante hasta la muerte, un aumento de la

expectativa de vida repercutiría en una disminución del monto de la anualidad vía una mayor tasa de descuento aplicada por la aseguradora.

En el caso de un sistema público de pensiones PAYG (*pay as you go*) de beneficio definido, es decir, que el monto del beneficio es perpetuo y se establece vía una fórmula asociada al periodo y monto de las contribuciones, un aumento de la expectativa de vida repercutirá en un aumento del monto de las contribuciones que deben hacer los afiliados activos para financiar los mayores beneficios de los jubilados. Los pilares solidarios de los sistemas mixtos de pensiones entran en esta categoría. Estos sistemas son de beneficio definido y se financian con impuestos generales, por lo que aumentos de la expectativa de vida de las personas tienen una repercusión sobre el aumento de los impuestos generales u alguna otra forma de financiamiento del sector público (deuda o desahorro).

A modo de referencia en el gráfico n°2 se reporta el aumento proyectado de gasto en los sistemas de pensiones no contributivos, es decir, los pilares solidarios que se financian con impuestos generales. En el caso chileno se corresponden con el gasto en Pensión Garantizada Universal, la pensión básica solidaria de invalidez y el aporte previsional solidario de invalidez. Como se puede observar, el gasto promedio de pensiones no contributivas en América Latina con respecto al PIB crecerá de 0,27% en 2017 a 0,92% en 2030.

Gráfico n°2. Proyección del gasto en pensiones no contributivas como porcentaje del PIB
(Promedio de América Latina)



Fuente: Arenas de Mesa (2020),

Los efectos del envejecimiento descritos se corresponden con ajustes paramétricos de la autoridad al financiamiento de los sistemas (ajustes al monto de los beneficios y al monto de las contribuciones). No obstante, los sistemas de pensiones pueden optar por mecanismos adicionales para evitar los desequilibrios financieros del aumento de la expectativa de vida de los afiliados en dichos sistemas de pensiones.

Una medida que se aplica para paliar los efectos del aumento de la expectativa de vida en los sistemas de pensiones públicos y en los pilares solidarios de los sistemas mixtos de pensiones son los fondos

soberanos de pensiones. Estos surgen como instrumentos de gestión macroeconómica y social en países que afrontan presiones demográficas o desean estabilizar ingresos cíclicos. Su creación obedece, generalmente, a tres motivaciones principales:

- Suavizar ciclos económicos: canalizando ingresos extraordinarios (por ejemplo, derivados de recursos naturales) hacia un fondo que se invierte globalmente, evitando sobrecalentamientos de la economía doméstica.
- Previsión demográfica: anticipar déficits futuros del sistema de pensiones por envejecimiento poblacional y menor ratio de cotizantes por jubilado.
- Diversificación de activos públicos: Alejarse de la dependencia excesiva de activos financieros conservadores (bonos gubernamentales locales) buscando mayor rentabilidad y amortiguación contra la inflación.

El caso chileno

En el caso chileno existe un instrumento de ahorro de recursos fiscales denominado el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Este fondo fue creado el año 2006 para complementar el financiamiento del pilar solidario del sistema de pensiones, compuesto por la Pensión Garantizada Universal (PGU), la pensión básica solidaria de invalidez y el aporte previsional solidario de invalidez. Su creación responde al nuevo escenario demográfico caracterizado por una mayor esperanza de vida y un aumento de la población de adultos mayores (Mindha, 2025).

El fondo se constituye año a año con recursos provenientes de los superávits fiscales efectivos hasta por un 0,5% del PIB y con las rentabilidades de los instrumentos financieros en los que se invierte el fondo. El fondo contó con un aporte inicial de US$604,5 millones (Mindha, 2025a).

El monto de los recursos del FRP que puede ser utilizado anualmente debe ser determinado a partir de una regla de retiro, definida por el Ministro de Hacienda, la cual deberá cumplir con dos objetivos: i) que el monto anual de los retiros desde el Fondo de Reserva sea estable y predecible, y ii) que se mantenga el valor del Fondo y de los aportes en el largo plazo, descontando la inflación (Ley Chile, 2025).

La norma de retiro citada entró en vigencia en agosto de 2024 a través de una modificación legal a la Ley de Responsabilidad Fiscal. No obstante, mientras no exista esa regla rige la norma establecida en la ley de presupuestos de 2025 que señala que se permitirán retiros por hasta un 0,1% del PIB.

Actualmente este fondo cuenta con US$9.360 millones de dólares a abril de 2025 (Mindha, 2025b) y está invertido en una serie de instrumentos de ahorro.

II. Países

1. España

España no cuenta con un fondo soberano de reserva de pensiones cuyas inversiones tengan como objeto exclusivo asegurar las pensiones. No obstante, existe el Fondo de Reserva de la Seguridad Social que se financia con los superávits que se generan a través de la Seguridad Social.

El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones señala que el "Fondo de Reserva de la Seguridad Social surge como consecuencia de la exigencia institucional para el sistema de Seguridad Social, en diferentes ámbitos y foros de diálogo entre fuerzas políticas y sociales y el Gobierno, de establecer fondos especiales de estabilización y reserva destinados a atender las necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas originadas por desviaciones entre ingresos y gastos de la Seguridad Social." (Ministerio Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2025a).

El Fondo de Reserva surge a través del denominado Pacto de Toledo de 1995. No obstante, es a través de la Ley 28/2003 que se establece por primera vez el régimen jurídico a través de una ley específica del Fondo de Reserva. Actualmente, el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social se encuentra recogida en el Real Decreto Legislativo 8/2015.

Los ingresos del Fondo de Reserva de la Seguridad Social provienen de tres fuentes principales: (1) cotizaciones sociales correspondiente a los aportes realizados por los trabajadores y empleadores; constituyen la base principal de financiamiento del sistema; (2) superávits del presupuesto de la Seguridad Social correspondiente a excedentes generados en ejercicios anteriores que son asignados al Fondo de Reserva para su acumulación y (3) renta derivada de inversiones que corresponde a ingresos generados a partir de la inversión de los recursos del Fondo de Reserva en activos financieros, que incluyen principalmente deuda pública. Por su parte, los gastos están relacionados con las prestaciones contributivas y los gastos asociados a la administración del Fondo de Reserva.

Por otro lado, y en relación con el Fondo de Reserva, el Informe a las Cortes Generales "Evolución, actuaciones del año 2023 y situación al 31 de diciembre de 2023", señala que "La situación de déficit presupuestario en la Seguridad Social entre los años 2012 y 2019 hizo del Fondo de Reserva un instrumento imprescindible para garantizar la viabilidad financiera del sistema de pensiones.".

Es así como mediante la Ley 21/2021 se introdujo el mecanismo de equidad intergeneracional (MEI) que entre otros objetivos tenía el de preservar la sostenibilidad financiera del Sistema de Seguridad Social en el largo plazo. (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024c)[1].

El nuevo MEI establecido a través del Real Decreto Ley 2/2023 establece una cotización destinada específicamente al pago de pensiones (cotización finalista) para fortalecer el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, que está constituido por una cotización de 0,6 puntos porcentuales en 2023, la cual se incrementará anualmente hasta llegar a 1,2 puntos porcentuales en el año 2029. Esta cotización se mantendrá hasta el 2050. (Real Decreto 100/2025).

La gestión del Fondo de Reserva se encuentra radicado en el Comité de Gestión quien realiza el asesoramiento, control y ordenación de la gestión económica. "El Comité de Gestión se reúne de manera periódica con el propósito de formular propuestas de ordenación, asesoramiento, selección de valores

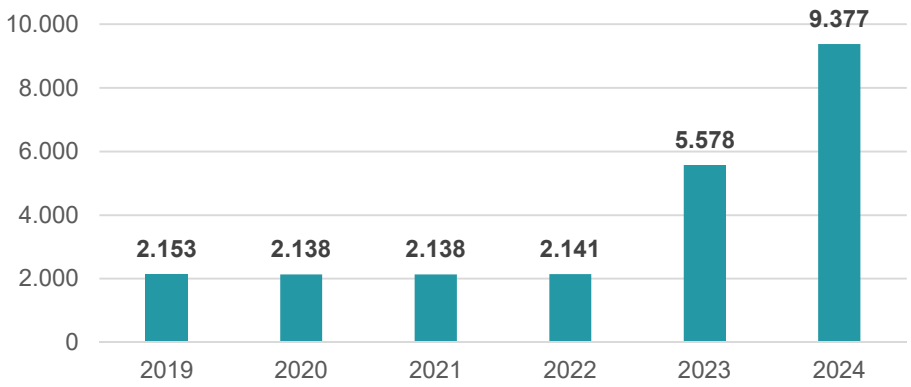
[1] Posteriormente y a través del Real Decreto Ley 2/2023 se derogó la configuración inicial del MEI, introduciendo – de acuerdo a lo señalado en el texto consolidado del Real Decreto 100/2025 - una nueva redacción a los artículos 117, 118, 119, 120 y 121 del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, que regulan el Fondo de Reserva de la Seguridad Social e incorporando un nuevo artículo 127 bis y una disposición transitoria nueva, todas las cuales tiene como objetivo "[…] despejar cualquier duda sobre la capacidad de esta cotización adicional [correspondiente a la del MEI] como instrumento de estabilización financiera del sistema".

que han de constituir la cartera del Fondo de Reserva y, en su caso, enajenación de activos financieros que lo integran. A tal fin, el Comité de Gestión aprueba los criterios de inversión y gestión en cada ejercicio económico y acuerda las inversiones a realizar con cargo a los flujos del Fondo". (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024c).

Es así como a partir del 1° de enero del año 2023, el Fondo de Reserva se encontraba invertido prácticamente en su totalidad en activos financieros y solo a partir de abril el "Fondo de Reserva comenzó a recibir dotaciones procedentes del MEI.". (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024c).

Como se ve en la gráfica que sigue - publicado en la Revista de Seguridad Social (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2025b) - luego del déficit experimentado por el Fondo de Reserva entre los años 2012-2019, en 2023 y 2024, el Fondo de Reserva aumenta de manera importante, especialmente por el aporte recibido a través del MEI. El gráfico 1 muestra la evolución del Fondo de Reserva en el periodo 2019 – 2024.

Gráfico n°3. Evolución del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en el periodo 2019 – 2024 (Millones de euros).



Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones,

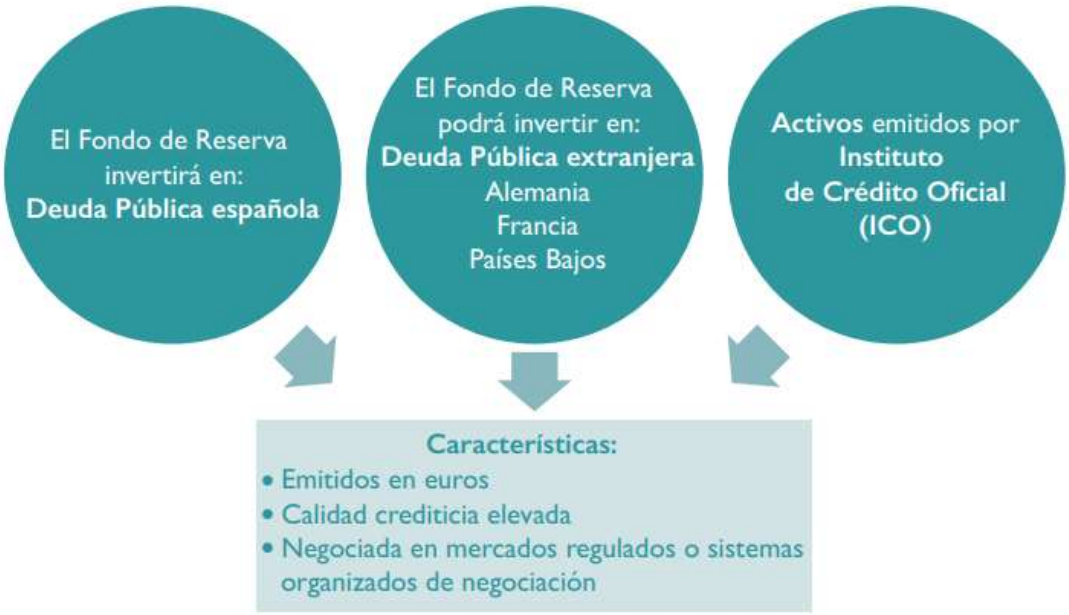
Como consecuencia de la entrada en operación del MEI, en el año 2022 el Comité de Gestión del Fondo de Reserva acordó que con los fondos acumulados en cuenta corriente al primer semestre de 2023 se ejecutaran "operaciones de adquisición temporal de activos bajo la modalidad de operaciones de compraventa dobles (operaciones repo)" (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024c), siempre y cuando su rentabilidad fuera superior en al menos 5 puntos al interés al que se remunerase la cuenta corriente del Fondo de Reserva abierta en el Banco de España.

En términos generales, los recursos acumulados en el Fondo de Reserva proveniente de cotizaciones y superávit del presupuesto se invierten mediante una estrategia de inversión que maximice estos recursos. En la práctica, los recursos acumulados son invertidos en deuda pública española. "Esta estrategia permite generar rendimientos que contribuyen a reforzar el fondo de Reserva ante desviaciones económicas y necesidades futuras de financiación, especialmente en momentos de crisis." (Opoadmins Falta el año o si no tiene poner s/f).

En suma, entre los criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva en el año 2023 destaca la aprobación - a través del Comité de Gestión - de invertir en deuda pública de Alemania, Francia y Países Bajos. Todos los activos deben estar emitidos en euros, ser de calidad crediticia elevada y negociarse en mercados regulados; el importe total de la deuda extranjera sobre el total de la cartera no puede superar el límite de 55% en valor nominal.

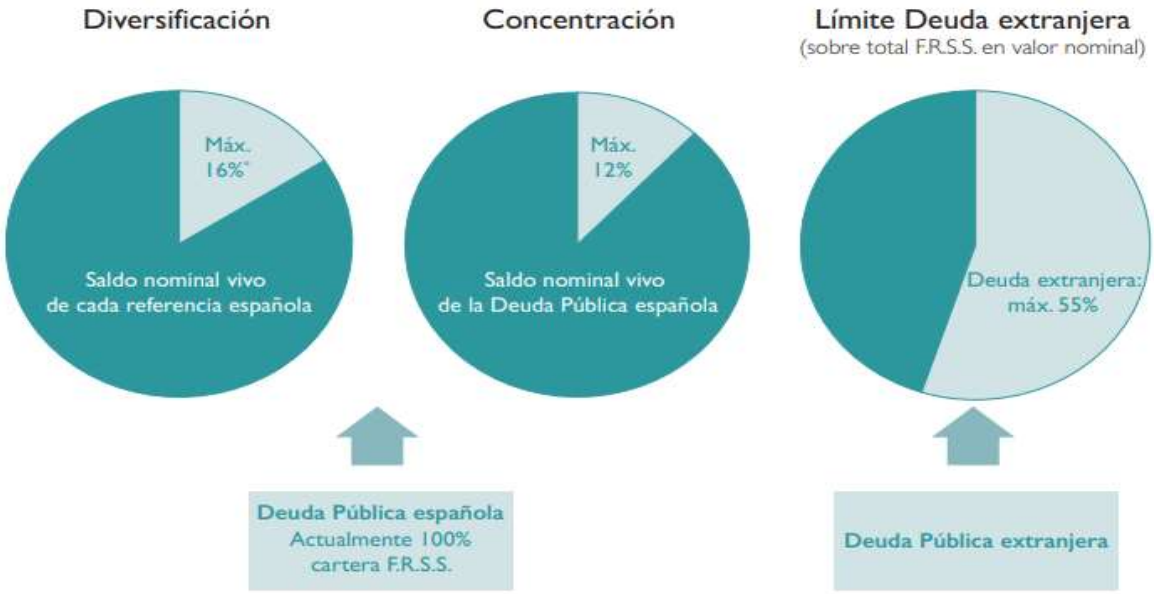
Por su parte, las inversiones de los valores de activos españoles deben encontrarse diversificadas, evitándose concentraciones, de modo que el saldo máximo de la misma cartera de referencia no debe superar el 16%. No obstante, se puede aumentar hasta el 35% para el caso en que sea necesario para cumplir con las condiciones de inversión, este límite de 35% puede aumentarse excepcionalmente en caso de referencias de corto plazo en las que se considere adecuado invertir. El gráfico 2 muestra los valores en que se invierte el Fondo de Reserva, en tanto, el gráfico 3 muestra los criterios de inversión de la deuda pública española y extranjera.

Figura 1. Valores en que invierte el Fondo de Reserva



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2017 y 2023.

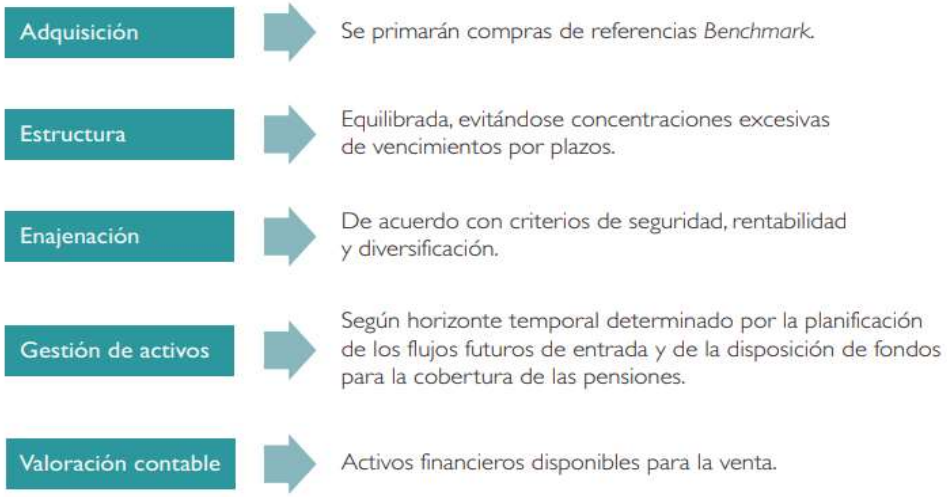
Figura 2. Criterios de inversión de la deuda pública española y extranjera.



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2017 y 2023.

Por último, se destacan también como criterios de inversión que "[..] el volumen nominal del conjunto de referencias del Tesoro Público español en la cartera del Fondo de Reserva de la Seguridad Social respecto del total de la deuda del Tesoro en circulación (Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado), excluidas las emisiones en moneda extranjera, no superará el 12%. […] [y que] en el momento de la inversión, se primarán las compras de referencia *benchmark* en la cartera." (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024c). En términos gráficos, estos otros criterios de inversión y gestión se muestran en el gráfico 4.

Figura 3. Otros criterios de inversión y gestión.



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2017.

2. Alemania

Si bien en Alemania no existe un fondo de reserva para pensiones en mayo de 2024 se ingresó al Parlamento alemán un proyecto de ley que crea un fondo para pensiones denominado Proyecto de ley para estabilizar el nivel de las pensiones y establecer un capital generacional para el seguro de pensiones obligatorio (Proyecto de Ley de Estabilización, 2024).

Se contempla que el fondo soberano denominado Capital Generacional alcanzará los 200.000 millones de euros, y que se "[…] invertirá en los mercados y que a partir de mediados de la próxima década contribuirá a sostener la financiación de las pensiones alemanas.", (Fiap, 2024). El objetivo del Capital Generacional es la de garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones desde mediados de la próxima década. El financiamiento se contempla realizarlo mediante préstamos obtenidos del gobierno federal, así como de préstamos directos del ejecutivo. Las inversiones se realizarán a través de una institución pública independiente, cuyo consejo decidirá las inversiones a realizar siempre bajo el marco de la directriz federal de inversiones.

El ministro de Finanzas señaló respecto de este proyecto de ley que el vehículo inversor tiene como objetivo invertir en el mercado los fondos puestos a su disposición "de forma orientada a la rentabilidad y globalmente diversificada". En cuanto a los préstamos federales, aprovecharán la diferencia de rendimiento entre las inversiones en el mercado de capitales y los títulos federales de menor interés." (Infobae, 2024). Por último, se destaca que el financiamiento de las pensiones con recursos del Fondo se realizará a partir del 2036 por un monto medio anual esperado de 10.000 millones de euros.

La decisión de crear el fondo Capital Generacional, se basa en la trayectoria que sigue el cambio demográfico en Alemania. En notas de prensa, el gobierno ha sostenido que estas inversiones están destinadas a estabilizar las tasas de cotización de modo que la contribución futura para pensiones no presente grandes aumentos. Es así como se señala que "las estimaciones llevadas a cabo por Berlín detallan que la cotización al seguro de pensiones aumentará desde el 18,6% actual al 22,3% para el año 2035, por el envejecimiento de la población alemana. Por ello, el Gobierno advierte que sin la aportación esperada por este vehículo inversión, la cotización rondaría el 23% para el año 2045." (Infobae, 2024).

3. Noruega

Noruega constituye el paradigma de la gestión intertemporal de ingresos provenientes de recursos naturales no renovables, en este caso ingresos provenientes de la explotación de petróleo y gas.

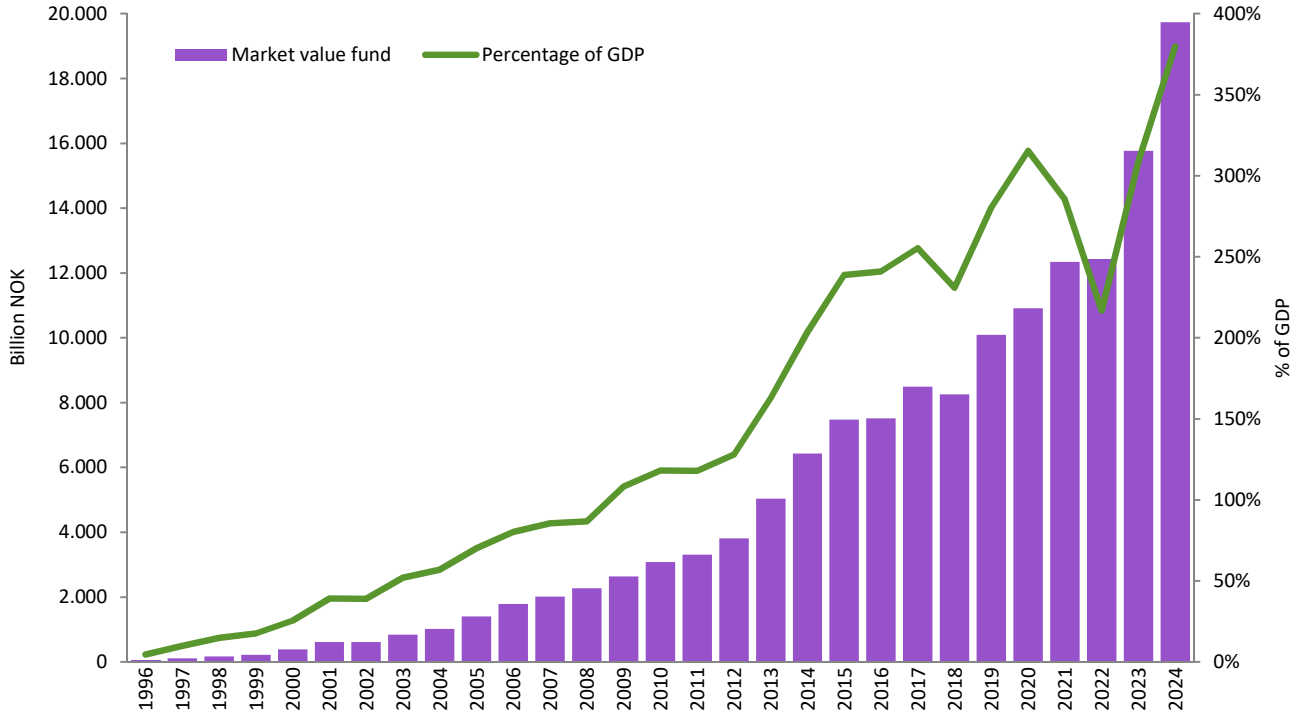
Es 1990 se estableció formalmente el Government Petroleum Fund (Fondo Gubernamental de Petróleo), renombrado en 2006 como Government Pension Fund Global (Fondo Gubernamental Global de Pensiones). El fondo es un mecanismo para transferir riqueza generada por la explotación de recursos naturales no renovables a las generaciones futuras, en un escenario de creciente envejecimiento de la población. Su creación responde principalmente al financiamiento de largo plazo del primer pilar del Sistema Nacional de Pensiones.

El valor acumulado del fondo representa en la actualidad un 380% del PIB, como se puede observar en el gráfico n°4.

El Sistema Nacional de Pensiones en Noruega se estructura en tres pilares: un pilar contributivo universal de beneficio definido (el Sistema Nacional de Seguros), un pilar contributivo a nivel de las empresas y agrupaciones profesionales y un pilar de ahorro individual privado.

El primer pilar es de carácter público y obligatorio, y opera con una lógica de PAYG (*pay as you go*). Las prestaciones que ofrece el pilar contributivo garantizan una pensión básica a todos los que cotizan en el sistema y una pensión complementaria que se calcula en función de los años cotizados. La tasa de reemplazo del sistema es de un 54,8% (OCDE, 2022).

Gráfico N°4. Valor del Fondo Gubernamental Global de Pensiones
En billones de coronas noruegas y como porcentaje del PIB



Fuente: Norges Bank Investment Managment (2025)

El Government Pension Fund Global (GPFG) se financia con las utilidades (superávit) que obtiene el Estado noruego de la explotación del petróleo y el gas, y con la rentabilidad de los instrumentos en los que se invierte el fondo. La regla de gasto del fondo para el financiamiento de pensiones es de un máximo de un 3% de los recursos acumulados. Se fija un 3% debido a que se estima que esa es la rentabilidad de largo plazo de los instrumentos en que invierte el fondo. La idea detrás de la regla de gasto es que los retiros mantengan el capital del fondo inalterado en el largo plazo.

El mandato del fondo dispone que los recursos se inviertan en activos financieros externos. El GPFG invierte en renta variable (aprox. 70 % de la cartera), renta fija (25%), y bienes inmuebles (5 %). Dentro de renta variable, diversifica en más de 9.000 empresas globales, con un sesgo hacia mercados desarrollados. Desde su creación hasta 2024, el fondo ha generado un retorno real anual promedio

cercano al 4,5 %, superando ampliamente lo que habrían rendido exclusivamente bonos del Estado noruego (NBIM, 2025).

Dicho lo anterior, el fondo no es el único mecanismo de estabilización financiera de largo plazo del primer pilar de sistema de pensiones noruego. También hay un mecanismo de estabilización financiera paramétrico que contiene el sistema con aumentos al monto de las pensiones en la forma de incentivos para retrasar la edad de jubilación. El aumento de la esperanza de vida reduce el monto de las pensiones de una manera automática, pero el sistema tiene un mecanismo para aumentar la pensión por cada año en que se pospone la edad de jubilación. En el rango entre los 62 y los 75 años de edad, cada año adicional de permanencia en el mercado del trabajo (sin jubilarse) aporta un 7,5% de aumento al monto de la pensión que recibe el afiliado al momento de jubilar. Lo anterior, como se señaló, compensa por la disminución del monto de las pensiones por el aumento de la esperanza de vida.

4. Japón

El Government Pension Investment Fund (GPIF) (Fondo Gubernamental de Inversión para las Pensiones) de Japón fue creado el año 2006. Su rol es administrar los excedentes (superávits) del sistema de pensiones administrado por el sector público, regido por leyes vigentes desde los años 1942 y 1961.

El sistema de pensiones público japonés está compuesto por dos pilares. El primer pilar es universal y de beneficio definido, es decir, las personas reciben un monto “plano” de pensión hasta su muerte, que no depende del monto de la contribución hecha por el afiliado. La pensión total para personas que han contribuido 40 años es de $455.916 pesos chilenos aproximadamente. El financiamiento de este pilar proviene de una contribución de monto fijo (de aproximadamente unos $103.688 pesos mensuales) que realizan al Estado las personas empleadas.

El segundo pilar público es un sistema de contribución definida para empleados del sector público y privado. La contribución corresponde a un monto equivalente a un 18,3% del ingreso salarial. El beneficio que entrega el sistema pensión depende del monto contribuido al sistema. Se calcula a partir del promedio de salarios que sirvieron de cotización y se pondera por los años de cotización. La tasa de reemplazo actual del sistema es de un 55% (FMI, 2016).

El Government Pension Investment Fund (GPIF) canaliza los excedentes netos de cotizaciones y contribuciones estatales, así como superávits temporales, invirtiéndolos según una política aprobada por el Ministerio de Salud, Trabajo y Bienestar. Tradicionalmente, la cartera fue muy conservadora —más de 60 % en bonos gubernamentales—, pero desde 2014 se ha reorientado hacia mayor exposición a renta variable (actualmente cerca de 25 %) y bonos extranjeros.

Al igual que en el caso Noruego, se han incorporado una serie de reformas paramétricas orientadas a garantizar la estabilidad financiera del sistema. En 2004 se realizó una profunda reforma a los parámetros del sistema de pensiones, de tal manera de asegurar la sostenibilidad financiera del sistema. El ajuste denominado “Macroeconomic Indexing” (FMI, 2016) considera los siguientes ajustes:

- Reducción automática del monto de los beneficios por aumento de la esperanza de vida, o aumento de la proporción de jubilados en relación con los asegurados activos. Con respecto a este ajuste se

han hecho una serie de críticas. La más importante dice relación con que una política de postergación de la edad de jubilación es una mejor política que la reducción de las pensiones.

- Aumento gradual de las tasas de contribución al sistema de pensiones, proceso que culminó el 2017.
- Ajustes paramétricos de las tasas de reemplazo. Toda vez que la tasa de reemplazo baje de un 50%, se aplicarían reformas para retornar a dicha tasa.
- Indexación de las pensiones al crecimiento real de los salarios e indexación del salario base de cotización al IPC. Es decir, cuando aumentan los salarios reales la pensión aumenta más que la cotización y, por el contrario, cuando los salarios reales caen la pensión disminuye más que lo disminuye la cotización.

Referencias

- A. Arenas de Mesa (2020), "Los sistemas de pensiones en América Latina: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera en tiempos del COVID-19", serie Macroeconomía del Desarrollo, N° 212 (LC/TS.2020/99) Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020. https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/026e16b8-6da6-44e1-9efb-1a4adb82fa66/content
- Ley Chile (2025). Ley de Responsabilidad Fiscal n° 20.128 https://bcn.cl/2lx1f
- FMI (2016). Automatic Adjustment Mechanisms in Asian Pension Systems?. IMF working papers. https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16242.pdf
- Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2025 (a). Seguridad Social. Disponible en: https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/FondoReserva (junio, 2025).
- Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2025 (b). Revista de Seguridad Social. Disponible en: https://revista.seg-social.es/-/fondo-de-reserva-de-seguridad-social-acabar%C3%A1-2025-con-14.000-millones-de-euros (junio, 2025).
- Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024 (c). Fondo de reserva. Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2023 y situación al 31 de diciembre de 2023. Disponible en: https://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/a3835996-fc3c-4c3a-a972-a528d6438f15/FONDO+DE+RESERVA+2023_WEB.pdf?MOD=AJPERES (junio, 2025).
- Norges Bank Investment Managment (2025). Descripción del Government Pension Fund Global. https://www.nbim.no/no/om-oss/om-oljefondet/
- Real Decreto 100/2025, de 18 de febrero, por el que se desarrollan la regulación del Fondo de Reserva de la Seguridad Social y los informes de evaluación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, entrada en vigor el 20/02/2025. Ministerio de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes. Disponible en: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2025-3188#:~:text=Dicho%20mecanismo%20consiste%20en%20una,establecidos%20en%20los%20art%C3%ADculos%20citados. (junio, 2025).

- Opoadmins. El Fondo de Reserva de la Seguridad Social: Qué es y cómo funciona en España. Disponible en: https://www.opoadmins.com/el-fondo-de-reserva-de-la-seguridad-social-que-es-y-como-funciona/ (junio, 2025).
- OCDE, 2022. Tasas netas de reemplazo de pensiones. https://www.oecd.org/en/data/indicators/net-pension-replacement-rates.html
- Ministerio de Hacienda (2025a). Fondos Soberanos. Fondo de Reserva de Pensiones. https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos/fondo-de-reserva-de-pensiones
- Ministerio de Hacienda (2025b). Informe ejecutivo mensual (abril 2025). Fondos Soberanos. Fondo de Reserva de Pensiones. https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos/fondo-de-reserva-de-pensiones/informes-mensuales/informe-abril-2025
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2017. Disponible en: https://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/e927f213-7b5d-4a13-98e2-6a51553ca3a1/Criterios+inversi%C3%B3n+2017.pdf?MOD=AJPERES (junio, 2025).
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Criterios de inversión y gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2023. Disponible en: https://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/651592be-0a01-4f66-8935-9872be7f9bcd/CRITERIOS+DE+INVERSION+Y+GESTION+2023.pdf?MOD=AJPERES (junio, 2025).
- Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (Fiap, 2024). Alemania: El país creará un fondo soberano multimillonario que será invertido para apuntalar a su sistema público de reparto. Disponible en: https://www.fiapinternacional.org/alemania-el-pais-creara-un-fondo-soberano-multimillonario-que-sera-invertido-para-apuntalar-a-su-sistema-publico-de-reparto/ (junio, 2025).
- Infobae, 2024. Disponible en: https://www.infobae.com/espana/2024/03/14/en-que-consiste-el-fondo-soberano-de-200000-que-creara-alemania-para-garantizar-su-sistema-de-pensiones/ (junio, 2025).
- Proyecto de Ley de Estabilización (2024). Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung (Rentenniveaustabilisierungs- und Generationenkapitalgesetz (Proyecto de Ley de Estabilización del Nivel de las Pensiones y de Creación de Capital de Generación para el Régimen Obligatorio del Seguro de Pensiones (Ley de Estabilización del Nivel de las Pensiones y de Creación de Capital de Generación). Disponible en: https://dserver.bundestag.de/btd/20/118/2011898.pdf (junio, 2025).
-

Nota aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria, está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.

Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)