



***¿Quién pagará? La dinámica de la reforma
del sistema de pensiones y su impacto en
la equidad intergeneracional
Noelia Bernal y William Fernández***

¿Quién pagará? La dinámica de la reforma del sistema de pensiones y su impacto en la equidad intergeneracional

Noelia Bernal¹ y William Fernández²

Objetivo de la propuesta

El Perú está **enfrentando una transformación demográfica importante**. La edad mediana de la población ha pasado de 21 años en 2000 a 30 años proyectados para 2025, y el 9.5 % de la población tiene actualmente más de 65 años, mientras que el grupo menor de 15 años ha disminuido al 23.6 %. Este cambio se debe a una menor fecundidad (1.9 hijos por mujer en 2025, por debajo del nivel de reemplazo), y a una esperanza de vida cercana a los 78 años.

Aunque hoy todavía predomina la población en edad de trabajar, **el país debe prepararse para una sociedad con más adultos mayores**, que demandará más servicios de salud, pensiones y cuidados de largo plazo. Esto requiere ajustar las políticas fiscales, sociales y económicas a esta nueva realidad. Para entender mejor estos desafíos, usamos un modelo de microsimulación dinámica para proyectar costos fiscales, y un enfoque de contabilidad generacional que permite calcular lo que cada generación aportará en contribuciones y recibirá en beneficios. Esta metodología muestra con claridad quién paga y quién se beneficia, ahora y en el futuro, y ayuda a evaluar la sostenibilidad fiscal y la equidad intergeneracional de las políticas actuales tales como la Ley N° 32123.

Problema y diagnóstico

En septiembre de 2024 se aprobó la Ley N.º 32123, que crea el Sistema Integral Previsional Peruano, unificando el SNP (público) y el SPP (privado). La reforma incluye **aumentos de pensiones en el SNP** y la introducción de **pensiones mínimas garantizadas en el SPP**.

- En el SNP, se elevó la pensión proporcional para quienes aportaron entre 10 y 15 años a S/ 300 y, entre 15 y 20 años, a S/ 400. Además, se fijó una nueva pensión mínima (S/ 600) y máxima (S/ 1,000).
- En el SPP, se garantizaron pensiones mínimas según años de aporte por primera vez:
 - S/ 300 entre 10 a 14 años
 - S/ 400 entre 15 a 19 años
 - S/ 600 para 20 años o más. Estas pensiones serán pagadas por la ONP, y los fondos individuales se trasladarán al Fondo Consolidado de Reservas (FCR).

Estas medidas **necesariamente incrementarán el gasto público en pensiones**, ya que aumentan los beneficios sin modificar la edad de jubilación ni las tasas de aporte.

El Consejo Fiscal, en su Comunicado N.º 04-2024, expresó preocupación por la falta de análisis técnico riguroso al momento de aprobar la reforma. Señaló la necesidad urgente de un **estudio que haga públicos los supuestos y calcule con precisión los costos fiscales y actuariales de la reforma**. Este documento responde a esa necesidad. Nuestro modelo permite estimar los compromisos fiscales a largo plazo del SNP y del SPP. Asimismo, también muestra cuánto aportará y recibirá en pensiones cada generación, brindando evidencia para diseñar políticas más sostenibles y equitativas para los trabajadores.

Propuesta de Política Pública / Policy brief

El Perú atraviesa un rápido envejecimiento poblacional que presiona al sistema de pensiones. La Ley N.º 32123, aprobada sin estimar costos fiscales, eleva pensiones mínimas y subsidios en los regímenes público y privado, sin fuentes claras de financiamiento. Mediante un modelo de microsimulación dinámica y la contabilidad intergeneracional, este estudio proyecta que, entre 2025 y 2075, el gasto previsional crecerá sostenidamente hasta superar los S/ 20,000 millones anuales, incrementando el déficit estructural. El análisis evidencia un marcado desequilibrio: las generaciones jóvenes y futuras asumirán la mayor carga, aportando más de lo que recibirán. Ante ello, se recomienda implementar un modelo oficial para evaluar reformas, abrir el acceso a datos previsionales a nivel individual, considerar el ajuste de parámetros como la edad de retiro y la tasa de contribución, y crear una comisión independiente de pensiones, así como un fondo soberano que garanticen la sostenibilidad fiscal y la equidad intergeneracional.

¹ Universidad del Pacífico, Netspar. Contacto: n.bernal@up.edu.pe

² Hertie School, Humboldt University of Berlin. Contacto: w.fernandez@hertie-school.org

Resultados del modelo

Compromisos fiscales en pensiones 2025-2075

La Figura 1 muestra las proyecciones del modelo de microsimulación para el SNP y el SPP después de la reforma. Se presentan los ingresos, gastos y el déficit anual en millones de soles entre 2025 y 2075. El principal hallazgo es claro: **el sistema de pensiones tendrá un déficit permanente** durante todo el periodo analizado.

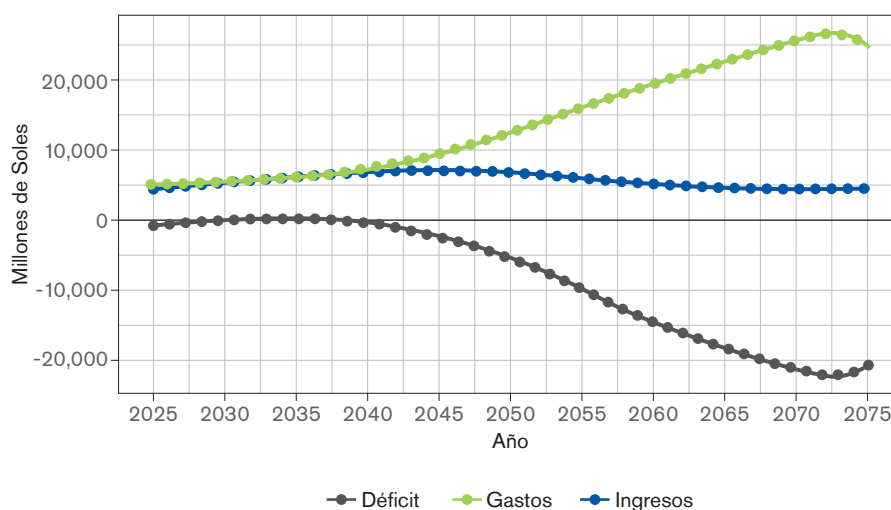
- En 2025, el déficit es relativamente bajo: S/ 766 millones.
- A partir de 2040, el déficit aumenta rápidamente y se mantiene en alza hasta alcanzar **S/ 20,700 millones en 2075**.

Este aumento se explica por factores en ambos sistemas:

- En el SNP, el gasto crece porque cada vez más afiliados se jubilan y acceden a las nuevas pensiones más altas.
- En el SPP, el Estado deberá cubrir las pensiones mínimas garantizadas, lo cual también incrementa el gasto público.

Mientras tanto, los **ingresos por aportes apenas crecen hasta 2045** y luego **empiezan a caer**, debido al envejecimiento de la población y la tasa de aporte constante. Resultado: **un déficit creciente y sostenido** que pone en riesgo la sostenibilidad fiscal del sistema de pensiones.

Figura 1. Resultado financiero general SPP y SNP, 2025-2075



Elaboración propia

Una proporción creciente de afiliados al SPP requerirá subsidios públicos

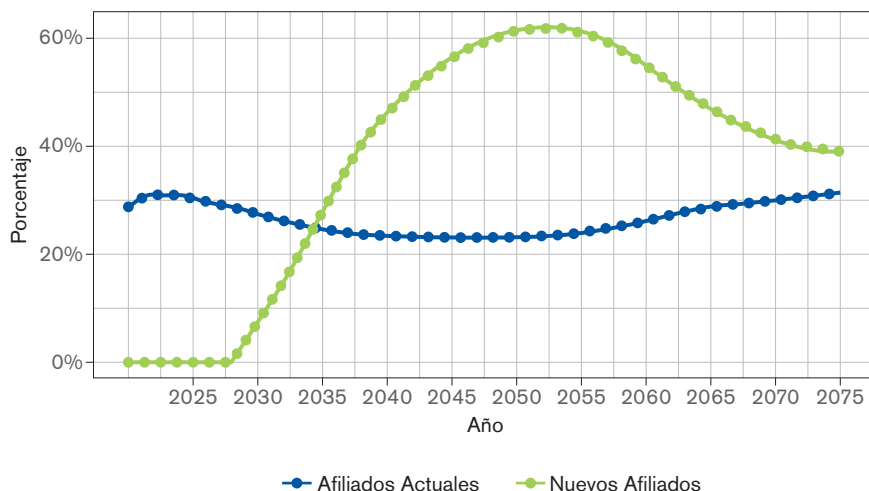
A diferencia del SNP, el SPP no recibe aportes directos del Estado. Por eso, el déficit equivale al gasto público total que se necesita para cubrir la diferencia entre lo que cada persona puede financiar y la pensión mínima garantizada.

Durante los primeros años, el gasto en subsidios es bajo, porque todavía hay pocos pensionistas. Sin embargo, a partir de **2050**, este gasto **aumenta rápidamente** debido a dos factores:

- Crece el número de personas que se jubilan.
- Aumenta la proporción de afiliados que no logran financiar por sí mismos una pensión mínima.

Sobre el segundo punto, la Figura 2 muestra que una parte importante de los afiliados al **SPP no logra autofinanciar una pensión mínima garantizada**. Actualmente, entre el 25 % y 30 % de los afiliados actuales requiere apoyo estatal. Sin embargo, entre las nuevas generaciones este número crece rápidamente: menos del 5 % al inicio, pero más del 40 % hacia 2040 y 62 % en 2050. Aunque la proporción baja ligeramente después, se mantiene alta. Esto muestra que **una fracción significativa de las futuras generaciones no podrá generar una pensión suficiente**, y por tanto requerirá subsidios públicos.

Figura 2. Porcentaje de personas afiliadas al SPP que reciben subsidios, 2025-2075



Elaboración propia

¿Quién paga el costo fiscal? Análisis por generaciones

Usamos contabilidad generacional para estimar, para cada grupo de edad, el valor presente de:

- Lo que aportan al sistema durante el resto de su vida laboral.
- Lo que reciben en pensiones hasta su muerte.

La diferencia indica si una generación financia al sistema (transferencia neta positiva) o recibe subsidios (transferencia neta negativa). Todos los cálculos usan una tasa de descuento del 3 % anual.

SNP: los jóvenes subsidian a los mayores

La Tabla 1 muestra los resultados para mujeres afiliadas al SNP según su edad en 2023. En general:

- Las mujeres jóvenes (hasta 35 años) aportan más de lo que recibirán.
- Las mujeres mayores (desde 40 años) recibirán más de lo que aportaron.

Por ejemplo:

- Una mujer de 30 años en 2023 aporta S/ 20 mil al sistema y recibe S/ 14 mil en pensiones.
- Una mujer de 60 años aporta S/6.6 mil al sistema pero recibe S/ 60 mil.

Esto refleja una **transferencia intergeneracional**, donde **las nuevas generaciones de mujeres están financiando las pensiones de las actuales generaciones** en el SNP.

Tabla 1. Aportes y pago en pensiones promedio en el SNP en valor presente por generación (en miles de soles, solo mujeres)

Edad en 2023	Aportes	Pensiones	Transferencias Netas
0	4.64	0	4.64
5	6.11	0	6.11
10	8.08	0	8.08
15	9.92	1.56	8.36
20	12.57	4.85	7.73
25	15.46	8.33	7.13
30	20.12	14.24	5.88
35	28.59	23.73	4.86
40	25.22	28.77	-3.55
45	20.67	33.22	-12.54

Edad en 2023	Aportes	Pensiones	Transferencias Netas
50	15.52	36.94	-21.42
55	11.55	45.31	-33.76
60	6.65	60.48	-53.83
65	0.00	77.38	-77.38
70	0.00	89.6	-89.6
75	0.00	59.4	-59.4
80	0.00	36.46	-36.46
85	0.00	23.53	-23.53
90	0.00	16.9	-16.9
Generaciones futuras	27751.54	-	-

La Tabla 2 presenta los resultados para hombres. El patrón es similar:

- Los más jóvenes (hasta 40 años) financian el sistema.
- Los mayores (más de 45 años) generan déficit fiscal.

Sin embargo, **los hombres en promedio aportan más y reciben menos** que las mujeres, debido a su mayor estabilidad laboral, mayor densidad de aportes, y una menor esperanza de vida. Esto reduce el valor presente de su pensión total esperada.

Tabla 2. Aportes y pago en pensiones promedio en el SNP en valor presente por generación (en miles de soles, solo hombres)

Edad en 2023	Aportes	Pensiones	Transferencias Netas
0	4.61	0	4.61
5	6.08	0	6.08
10	7.93	0	7.93
15	9.66	1.34	8.32
20	14.52	4.85	9.67
25	16.47	7.34	9.13
30	23.85	14.03	9.82
35	28.20	20.5	7.7
40	30.53	26.1	4.43
45	23.99	32.43	-8.44
50	15.71	31.67	-15.96
55	9.58	30.23	-20.65
60	5.64	43.28	-37.64
65	0.00	114.58	-114.58
70	0.00	114.2	-114.2
75	0.00	90.07	-90.07
80	0.00	77.85	-77.85
85	0.00	67.78	-67.78
90	0.00	37.59	-37.59
Generaciones futuras	39756.86	-	-

SPP: subsidios crecientes para generaciones mayores

Aunque el SPP es un sistema de capitalización individual, **el Estado financia las pensiones mínimas** de quienes no logran acumular suficiente ahorro. Esto también genera compromisos fiscales importantes. La Tabla 3 muestra los cálculos para mujeres afiliadas al SPP según su edad en 2019:

- Las mujeres jóvenes aportan más de lo que reciben
- Las mujeres de 35 años o más reciben subsidios significativos

Por ejemplo, una mujer de 40 años aporta S/ 35.7 mil, pero recibe S/ 60.3 mil en pensiones, es decir, un subsidio de S/ 24.6 mil.

Tabla 3. Aportes y pensiones promedio en el SPP en valor presente por generación (en miles de soles, solo mujeres)

Edad en 2019	Aportes	Pensiones	Transferencias Netas
0	11.05	0	11.05
5	14.80	0	14.8
10	19.66	0	19.66
15	27.07	13.75	13.32
20	28.72	22.43	6.28
25	29.80	26.13	3.67
30	33.91	35.9	-1.99
35	33.56	44.68	-11.12
40	35.70	60.29	-24.59
45	32.56	72.79	-40.23
50	29.55	91.09	-61.54
55	21.27	88.75	-67.48
60	11.51	79.86	-68.35
Generaciones futuras	603564.30	-	-

La Tabla 4 presenta los resultados para hombres afiliados al SPP. Aquí, los subsidios también se concentran en los mayores de 30 años, especialmente en los de más de 50 años. En comparación con las mujeres, **los hombres aportan más, pero también reciben subsidios más altos en promedio**. Esto responde a diferencias en participación laboral y esperanza de vida.

Tabla 4. Aportes y subsidios promedio en el SPP en valor presente por generación (en miles de soles, solo hombres)

Edad en 2019	Aportes	Pensiones	Transferencias Netas
0	11.14	0	11.14
5	14.94	0	14.94
10	20.03	0	20.03
15	27.75	15.03	12.72
20	29.32	23.58	5.74
25	30.87	27.91	2.96
30	38.86	41.8	-2.94
35	41.20	56.27	-15.07
40	48.71	82.89	-34.18
45	46.32	101.14	-54.82
50	38.78	110.04	-71.26
55	31.75	127.22	-95.48
60	14.51	107.84	-93.33
Generaciones futuras	572035.67	-	-

Conclusión

Este documento utiliza un modelo de microsimulación dinámica y la contabilidad generacional para analizar cómo evolucionarán los compromisos fiscales del SNP y del SPP tras la reforma previsional. Hoy, el Perú no cuenta con herramientas similares para evaluar de manera rigurosa el impacto de este tipo de políticas en las finanzas públicas.

Los resultados son claros: **el gasto público destinado a cubrir las pensiones mínimas garantizadas por la Ley N.º 32123 crecerá de forma sostenida**. Esta tendencia empujará al alza el déficit estructural del sistema previsional. Para 2070, el déficit fiscal total superaría los S/ 20,000 millones, y la mayor parte provendría de los subsidios al SPP.

Si bien los valores deben tomarse como referenciales, debido a ciertas limitaciones en los datos y supuestos (como la exclusión de los retiros extraordinarios de fondos en el SPP), **la tendencia es inequívoca: la reforma compromete la sostenibilidad fiscal del sistema, especialmente a partir del año 2040.**

El análisis generacional revela otro punto clave: **los mayores beneficios actuales serán pagados por las generaciones jóvenes y futuras**, lo que plantea un problema de equidad intergeneracional. La política fiscal en pensiones no puede evaluarse solo con cifras de corto plazo. Es imprescindible mirar el largo plazo y entender quién paga y quién recibe. Sin esta visión, no es posible diseñar reformas sostenibles y justas.

Recomendaciones de política:

1. Se recomienda implementar un **modelo de microsimulación** que permita proyectar y evaluar reformas previsionales de largo plazo. Aunque la Ley N.º 32123 asigna esta función a la ONP, sería más adecuado que lo desarrollen entidades con experiencia en proyecciones fiscales y económicas, como el MEF, el BCRP, el Consejo Fiscal o la academia.
2. Asimismo, se recomienda **replicar el estudio y explorar escenarios** con cambios en variables clave (cotización, edad de jubilación, inflación, mortalidad, envejecimiento), así como publicar proyecciones periódicas, siguiendo ejemplos de Chile y Uruguay, que ya cuentan con modelos actuariales de largo plazo.
3. Actualmente existe un acceso desigual a información previsional para realizar este tipo de estudios. Se recomienda aprobar una **ley que permita acceder a datos individuales del SPP**, tal como en Chile, donde la Dirección de Presupuestos puede solicitar datos a la Superintendencia de Pensiones para evaluar impactos fiscales.
4. El diseño actual con la Ley N.º 32123 generará un fuerte aumento del gasto público y un desbalance intergeneracional a partir de 2040. Se recomienda **evaluar reformas paramétricas con el fin de equilibrar el sistema**: aumentar edad de jubilación, elevar tasas de cotización, o facilitar aportes en periodos de empleo informal.
5. Se sugiere crear una **comisión técnica, independiente y permanente de pensiones**, con mandato amplio para asesorar en diagnósticos, recomendaciones y alertas de riesgos en la política previsional. Debe contar con expertos imparciales, siguiendo experiencias de EE. UU., Reino Unido y Chile (Comisiones Marcel y Bravo).
6. Se recomienda evaluar la **creación de un fondo soberano** que ayude a financiar compromisos fiscales futuros por envejecimiento. Chile y México ya cuentan con fondos similares. En Perú existe el FCR, pero su uso es limitado a cubrir obligaciones del SNP y DL 20530, no los nuevos gastos públicos derivados de la Ley N.º 32123 o producto del envejecimiento poblacional más acelerado, los cuales aumentarán aún más los compromisos fiscales de largo plazo.

Referencias

Álvarez, Fernando & Brassiolo, Pablo & Toledo, Manuel & Allub, Lian & Alves, Guillermo & De la Mata, Dolores & Estrada, Ricardo & Daude, Christian (2020). «RED 2020: Los sistemas de pensiones y salud en América Latina. Los desafíos del envejecimiento, el cambio tecnológico y la informalidad,» Report on Economic Development, CAF Development Bank Of Latinamerica, number 1652, May.

Altamirano, A., M. Bosch, S. Berstein, M. García-Huitrón, M.L. Oliveri. (2019). Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0001307>

Arenas de Mesa, A., Benavides Paula, González Leonardo y Castillo José Luis (2008). La reforma previsional chilena: Proyecciones fiscales 2009-2025. Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

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).

Asesoría Económica y Actuarial (2015), Proyección financiera del sistema previsional contributivo administrado por el Banco de Previsión Social. Período 2025-2065. Escenarios alternativos. Comentarios de seguridad social N° 50.

-(2016), Proyección financiera del sistema previsional contributivo administrado por el Banco de Previsión Social. Período 2060-2100. Análisis global. Comentarios de seguridad social N° 52.ujh

Auerbach, Alan, Gokhale, Jagadeesh and Kotlikoff, Laurence, (1991), Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting, p. 55-110 in , Tax Policy and the Economy, Volume 5, National Bureau of Economic Research, Inc, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:nbr:nberch:11269>.

Azuero Zúñiga, "El sistema de pensiones en Colombia: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera", serie Macroeconomía del Desarrollo, N° 206 (LC/TS.2020/63), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020.

Blagica Petreski and Marjan Petreski (2021). Dynamic microsimulation modelling of potential pension reforms in North Macedonia. Journal of Pension Economics and Finance (2020), 1–18 doi:10.1017/S1474747219000374

Kotlikoff, L., Spivak, A. (1981). The family as an incomplete annuities market. J. Polit. Econ. 89 (2), 372–391. doi: 10.1086/260970.

O' Donoghue, Cathal (2000) Dynamic Microsimulation: A Methodological Survey. London School of Economics, University of Cambridge, 2000.

O'Donoghue, C. (2001), 'Dynamic Microsimulation: A Methodological Survey', Brazilian Electronic Journal of Economics, Vol. 4, No. 2

United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2024). World Population Prospects 2024: Methodology of the United Nations population estimates and projections (UN DESA/POP/2024/DC/NO. 10).