

***EL FIN DE LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES  
ESPAÑOLAS SEGÚN LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS***

***THE END OF THE REVALORIZATION OF THE SPANISH PENSIONS  
ACCORDING TO PRICE EVOLUTION***

**Mercedes Alda García e Isabel Marco Sanjuán**

*Universidad de Zaragoza*

**Recibido:** 19/02/2016 - **Aceptado:** 16/05/2016

**Formato de citación:** Alda García, M. y Marco Sanjuán, I. (2016). “El fin de la revalorización de las pensiones españolas según la evolución de los precios”. *Aposta. Revista de Ciencias Sociales*, 71, 9-33, <http://apostadigital.com/revistav3/hemeroteca/sanjuan3.pdf>

**Resumen**

En este trabajo se analiza el impacto que habría tenido la aplicación del índice de revalorización (IR) anual introducido con la reforma española del sistema público de pensiones en 2013, cuyo objetivo es adaptar las pensiones a la situación económica del país. Este índice revaloriza las pensiones anualmente persiguiendo la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social, desvinculándose de la evolución de los precios. Se concluye que si la situación económica no mejora y el incremento de los gastos no se ve compensado con el incremento de los ingresos de la Seguridad Social, las pensiones solo se revalorizarán un 0,25 % anual. La aplicación de esta medida desde 2010 habría conseguido moderar el crecimiento de las pensiones, evitando su congelación en 2011. Sin embargo, si existe inflación, el poder adquisitivo de los pensionistas se resiente.

**Palabras clave**

Índice de Revalorización Anual, España, pensiones públicas, reforma, sostenibilidad financiera.

## **Abstract**

*This paper analyzes the impact of an early implementation of the annual Revalorization Index, introduced by the Spanish public pension reform in 2013. The aim of this index is to revalue annually public pensions according to the economic situation of the country, in order to achieve the financial sustainability of the Social Security; as a consequence, public pensions are disconnected from the prices evolution. This index shows an annual pension increase of 0.25% whether the economic situation does not improve and the increase in Social Security expenses is not offset by the increase in Social Security income. The implementation of this measure since 2010 would have achieved its main objective; that is, it would have moderated the pension growth, avoiding their freezing in 2011. However, the purchasing power of pensioners suffers dramatically when prices increase.*

## **Keywords**

*Annual Revalorization Index, Spain, public pensions, reform, financial sustainability.*

## **1. INTRODUCCIÓN**

La preocupación internacional por las bajas tasas de natalidad, la creciente elevación de la esperanza de vida, el incremento de las tasas de dependencia y la aparición de riesgos económicos estructurales, desequilibrios y déficits en las cuentas de los sistemas de protección social de los diferentes países, se ha venido incrementando en las últimas décadas, y se ha visto agravada con la incidencia de la intensa crisis económica por la que estamos atravesando.

Dado que las personas viven durante más tiempo y tienen menos hijos, las prácticas de jubilación y los planes de pensiones deben adaptarse periódicamente para seguir siendo sostenibles y adecuados. Los retos a los que se enfrentan los distintos países dependen, entre otros factores, del ritmo y la intensidad del envejecimiento de la población y del carácter de la prestación de pensiones. Ambos varían significativamente de un país a otro y, por lo tanto, no existe un único conjunto de respuestas que se adapten a todos.

Los recientes desafíos de índole demográfico y económico a los que se enfrentan los países de la Unión Europea llevó a plantear conjuntamente la llamada “Estrategia Europa 2020”, referente para la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros. Su objetivo estratégico de crecimiento consiste en lograr que la UE posea una economía inteligente, sostenible e integradora que contribuya a generar altos niveles de empleo, productividad y cohesión social. Para ello se establecieron para 2020 cinco ambiciosos objetivos en materia de empleo, innovación, educación, integración social y clima/energía. En cada una de estas áreas, cada Estado miembro fijó sus propios objetivos implementando medidas concretas.

En octubre de 2012 el Comité de las Regiones de la Unión Europea (Unión Europea, 2012b) señaló que las políticas de la UE y de la Estrategia Europa 2020 se refuerzan mutuamente en diversos aspectos relativos a las pensiones. La Estrategia Europa 2020 pretende conseguir mayores tasas de empleo para contribuir a la sostenibilidad de los sistemas de pensiones. Este plan estratégico remarca que unas pensiones adecuadas son importantes para reducir la pobreza, ya que las personas mayores europeas siguen siendo un grupo socioeconómico vulnerable. En consecuencia, no solo se necesita una reforma de los sistemas de pensiones, sino una serie de medidas adicionales en la política del mercado de trabajo que garanticen unas pensiones adecuadas en el futuro.

No obstante, cuando los Estados miembros intentan conciliar y optimizar los aspectos de sostenibilidad y adecuación se ven obligados a hacer sacrificios y elecciones difíciles. El Comité de Protección Social de la UE afirmaba que *“cumplir el objetivo de ofrecer de forma rentable y segura unas prestaciones adecuadas que sean a la vez sostenibles es todo un desafío, al tiempo que aumenta el periodo de jubilación y alejamiento del mercado de trabajo. Además, los retos han aumentado considerablemente como consecuencia de la crisis económica”* (Unión Europea, 2012a).

La mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea, a lo largo de más de una década de reformas, han intentado instaurar las adaptaciones que, desde una perspectiva a largo plazo, puedan garantizar la disponibilidad de pensiones adecuadas como un

elemento importante de protección social de sus ciudadanos. Los Informes de envejecimiento 2012 y 2015 ponen de manifiesto que se ha conseguido avanzar de un modo considerable en cuanto a la sostenibilidad de las pensiones públicas. Sin embargo, los resultados de las adecuaciones son menos impresionantes y dependen en gran medida de los cambios de comportamiento de las personas ante la jubilación y los ahorros a largo plazo (European Union, 2012 y 2015).

Tal y como indica la Unión Europea (2012a), alrededor de una quinta parte de las personas mayores de 65 años tienen unos ingresos por jubilación que se sitúan justo por debajo o por encima del umbral de riesgo de pobreza. De manera que unos aumentos o unas reducciones relativamente modestos de sus jubilaciones pueden producir variaciones importantes en los índices de pobreza de las personas mayores.

Por lo tanto, la capacidad de reducir el número de personas expuestas al riesgo de pobreza o exclusión social también dependerá en gran proporción de la medida en que los sistemas de pensiones sigan ayudando a prevenir la pobreza entre las personas mayores.

Con esta preocupación, el principal objetivo de nuestro trabajo es verificar si en España, la implantación del nuevo índice de revalorización de las pensiones regulado en la Ley 23/2013 habría sido capaz, y en qué medida, de mantener el poder adquisitivo de los pensionistas españoles si se hubiera aplicado desde el año 2010, momento en el que España comenzó a presentar ciertos desequilibrios, agravados por la crisis, que obligaron a la congelación de las pensiones en 2011, y a disponer de recursos del Fondo de Reserva de la Seguridad desde 2012 hasta 2014 (primer año de implementación del IR). Asimismo, se compara esta situación con la que se derivaría tanto de la aplicación de la revalorización de las pensiones vigente en España hasta el momento de implantar esta nueva forma de cálculo, como con lo que ha ocurrido en la realidad a lo largo de estos años.

En lo que sigue, el trabajo se estructura de la siguiente manera: en el apartado dos se realiza una escueta revisión de la reforma del sistema público de pensiones en España, dedicando especial atención al nuevo índice de revalorización de las pensiones. En el

tercer epígrafe se explica la metodología aplicada en el trabajo, reservándose el cuarto apartado al análisis empírico realizado, en el que se detallan los datos utilizados y los resultados obtenidos. Las conclusiones se agrupan en el último apartado.

## **2. LA REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA Y EL NUEVO ÍNDICE DE REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES**

Siguiendo las recomendaciones contenidas en diversos documentos e instrumentos emanados de las instituciones de la Unión Europea, en España el poder ejecutivo se ha visto obligado a realizar una profunda reforma de la normativa que rige la Seguridad Social para mantener un sistema de pensiones público, solidario y de reparto. La última reforma de las pensiones se ha llevado a cabo fundamentalmente a partir de la Ley 27/2011 sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, el Real Decreto-ley 5/2013 de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, y la Ley 23/2013 reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social.

Las reformas realizadas en el ámbito de la Seguridad Social desde 2011 han sido muy relevantes, de manera que las medidas adoptadas en el periodo 2012-2013 han conseguido: el incremento de la edad legal de jubilación, la implementación del factor de sostenibilidad, la reforma de la jubilación anticipada y parcial, la revisión de la regulación de la compatibilidad entre trabajo y pensión y la instauración de nuevas reglas de revalorización de las pensiones.

Tal y como se indica en el informe “Actualización del Programa de Estabilidad. Reino de España. 2015-2018”, elaborado por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas en 2015, estas medidas ya han tenido un impacto claro, dado que se ha logrado que en el año 2014 la edad real de jubilación alcanzase los 64,1 años, acercándose a la edad legal de jubilación, frente a los 63,9 años de 2012 (antes de la reforma), y para ese mismo año (2014) se ha producido una caída de 0,9 puntos porcentuales en el porcentaje de jubilaciones anticipadas por debajo del nivel que presentaban en 2012 (pasando del 42,2% antes de la reforma en 2012 al 41,3% en 2014).

En el periodo 2014-2015, primer año de creación de empleo desde 2007, (433.900 empleos netos creados a lo largo de 2014), el impulso reformista en el ámbito de la Seguridad Social ha continuado buscando su impacto en la sostenibilidad presupuestaria. Destaca por sus implicaciones el paso del sistema de autoliquidación de las cotizaciones a uno de liquidación directa en el que la Tesorería General de la Seguridad Social calcularía las cuotas. El nuevo sistema se regula en la Ley 34/2014, de 26 de diciembre, de medidas en materia de liquidación e ingreso de cuotas de la Seguridad Social y en febrero de 2015 se ha iniciado su uso obligatorio por las empresas. Esta obligatoriedad se irá extendiendo paulatinamente a todas las empresas.

También en diciembre de 2014 se publicó la Ley 35/2014 por la que se modifica el régimen jurídico de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social. Su objetivo, tal y como recoge el preámbulo de la ley, es el de modernizar el funcionamiento y gestión de estas entidades, reforzar los niveles de transparencia y eficiencia, y contribuir en mayor medida a la lucha contra el absentismo laboral injustificado y a la sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social.

Finalmente señalar que, el 10 de abril de 2015, se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales el Proyecto de Ley Ordenadora del Sistema de Inspección de Trabajo y Seguridad Social. Esta iniciativa se inserta en el conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno para la racionalización, simplificación y modernización de las Administraciones Públicas, que se abordan de manera sistemática en la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA) creada en octubre de 2012.

Esta nueva Ley supone una reordenación administrativa que persigue impulsar la eficacia en la lucha contra el fraude laboral y de seguridad social, sin generar incremento de costes, y que potencia la coordinación de las distintas administraciones e instituciones en este ámbito.

## **2.1. EL NUEVO ÍNDICE DE REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES**

Centrándonos en el objeto de nuestro estudio, hay que indicar que el capítulo II de la

Ley 23/2013, de 23 de diciembre regula el índice de revalorización que sustituye, desde el 1 de enero de 2014 al anterior índice, basado en la evolución de la inflación, que se venía aplicando desde el año 1997.

El artículo 50 de la Constitución Española establece que *“los poderes públicos garantizarán, mediante pensiones adecuadas y periódicamente actualizadas, la suficiencia económica a los ciudadanos durante la tercera edad. Asimismo, y con independencia de las obligaciones familiares, promoverán su bienestar mediante un sistema de servicios sociales que atenderán sus problemas específicos de salud, vivienda, cultura y ocio”*.

Sin duda, uno de los sectores de la población más susceptible a las variaciones crónicas que la inflación ocasiona sobre el coste de la vida son los pensionistas, que se ven gravemente perjudicados si dichos movimientos son al alza, como generalmente sucede. La defensa del mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones, (y en la medida de lo posible, su incremento, si la situación económica lo permite), se ha tenido siempre presente en nuestro ordenamiento jurídico y preocupa que este derecho esté garantizado por Ley.

En cumplimiento de este mandato de la Constitución, el artículo 48 del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, que data del año 1994, se encarga de concretar esta revalorización periódica. Específicamente, en su apartado primero indica que las pensiones reconocidas por jubilación o por invalidez permanente, en su modalidad contributiva, se revalorizarán al comienzo de cada año según el Índice de Precios al Consumo previsto para dicho año (Real Decreto Legislativo 1/1994).

Pero la preocupación por la viabilidad del sistema público de pensiones y los déficits en los presupuestos del Estado condujeron a la elaboración de un informe conocido como Pacto de Toledo que fue aprobado por la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados, el 30 de marzo de 1995 y, posteriormente, por el Pleno del Congreso de los Diputados, el 6 de abril de ese mismo año. En este informe se analizaron los problemas estructurales del sistema de Seguridad Social español y se apuntaron las principales reformas que deberían acometerse en los próximos años para garantizar su

sostenibilidad. El Pacto de Toledo contenía quince recomendaciones que fueron elevadas al gobierno para su aplicación (Congreso de los Diputados, 1995).

En concreto, la recomendación décimo primera del Pacto de Toledo se refiere al mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones, indicando que el criterio adoptado debe garantizar el mantenimiento del poder adquisitivo de las pensiones mediante su revalorización automática, en función de la evolución del índice de precios al consumo. (Ministerio de Trabajo e Inmigración, 2008).

No obstante, como consecuencia de los problemas de índole demográfica y económica comentados en el apartado introductorio del trabajo, la vinculación entre la revalorización de las pensiones y la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC) ha venido siendo cuestionada en los últimos años.

Al respecto, cabe destacar, que durante varios ejercicios anteriores (entre otros los comprendidos entre 2003 y 2008, ambos inclusive), las desviaciones que se han producido en España entre el IPC previsto y el IPC real han conseguido desvirtuar la finalidad del sistema de revalorización vigente, que no es otra que la conservación del poder adquisitivo de las pensiones.

Teniendo presente que en países de nuestro entorno económico la revalorización de las pensiones se hace en función de diferentes variables, como la variación de los salarios (Dinamarca y Suecia); la variación de los salarios y el cambio en la relación existente entre pensionistas y contribuyentes (Alemania); los precios y los salarios (Luxemburgo, Hungría, Polonia, Finlandia) o los precios y la variación del PIB (como ocurre, por ejemplo, en Portugal), se fue introduciendo en España la conveniencia de estudiar otros índices de revalorización.

Otro gran objetivo, que ha estado siempre presente, ha sido y es, la sostenibilidad del sistema de pensiones, por lo que se han tenido muy en cuenta los posibles efectos que tendría la aplicación de otro tipo de índice de revalorización basado, por ejemplo, en la evolución de la economía, el crecimiento de los salarios o el comportamiento de las cotizaciones a la Seguridad Social (Ministerio de Trabajo e Inmigración, 2011b).

De esta manera se justifica el contenido del artículo 7 de la Ley 23/2013, de 23 de diciembre, que modifica el régimen de revalorización de las pensiones del Sistema de Seguridad Social, e introduce el nuevo índice de revalorización de pensiones, que va a ser objeto de nuestro análisis en los apartados siguientes del trabajo.

### 3. METODOLOGÍA

El objetivo fundamental de este trabajo es analizar si el nuevo índice de revalorización de las pensiones habría sido capaz de mantener el poder adquisitivo de los pensionistas españoles si se hubiera aplicado desde el año 2010, momento en el que surgieron desequilibrios presupuestarios. Asimismo, se pretende comparar sus efectos con la aplicación de la revalorización derivada del anterior índice y con lo sucedido realmente. Por ello, en este apartado se describe con detalle la medida implantada con la reforma del año 2013, que trata de prolongar la viabilidad del sistema público de pensiones: el nuevo índice revalorización, objeto de nuestro estudio.

Según recoge el artículo 7 de la Ley 23/2013, el índice de revalorización de pensiones se determinará según la siguiente expresión matemática:

$$IR_{t+1} = \bar{g}_{I,t+1} - \bar{g}_{p,t+1} - \bar{g}_{s,t+1} + \alpha \left( \frac{I^*_{t+1} - G^*_{t+1}}{G^*_{t+1}} \right) \quad (1)$$

Donde:

$IR_{t+1}$  es el Índice de Revalorización de pensiones expresado en tanto por uno con cuatro decimales.

$t+1$  el año para el que se calcula la revalorización.

$\bar{g}_{I,t+1}$  es la media móvil aritmética centrada en  $t+1$ , de once valores de la tasa de variación en tanto por uno de los ingresos del sistema de la Seguridad Social.

$\bar{g}_{p,t+1}$  es la media móvil aritmética centrada en  $t+1$ , de once valores de la tasa de variación en tanto por uno del número de pensiones contributivas del sistema de la Seguridad Social.

$\bar{g}_{s,t+1}$  es la media móvil aritmética centrada en t+1, de once valores del efecto sustitución expresado en tanto por uno. El efecto sustitución se define como la variación interanual de la pensión media del sistema en un año en ausencia de revalorización en dicho año.

$I^*_{t+1}$  es la media móvil geométrica centrada en t+1 de once valores del importe de los ingresos del sistema de la Seguridad Social.

$G^*_{t+1}$  es la media móvil geométrica centrada en t+1 de once valores del importe de los gastos del sistema de la Seguridad Social.

$\alpha$  es un parámetro que tomará un valor situado entre 0,25 y 0,33. El valor del parámetro se revisará cada cinco años.

No obstante, el apartado 2 del nuevo artículo 48 de la Ley General de la Seguridad Social especifica que el resultado del IR no puede producir un incremento anual de las pensiones inferior al 0,25%, ni superior a la variación porcentual del índice de precios de consumo en el periodo anual anterior a diciembre del año t, más 0,50%.

Los ingresos y gastos de la Seguridad Social afectos para el cálculo del IR, tal y como indica la nueva redacción del art 48.3, son el total de ingresos y gastos agregados del sistema de la Seguridad Social por operaciones no financieras, (capítulos 1 a 7 en ingresos y gastos), sin tener en cuenta los correspondientes al Instituto Nacional de Gestión Sanitaria y al Instituto de Mayores y Servicios Sociales. Asimismo, la Intervención General de la Seguridad Social deducirá de los capítulos anteriores aquellas partidas que no tengan carácter periódico.

En concreto, para los ingresos, estos capítulos se corresponden con: 1: cotizaciones sociales; 2: ingreso corriente; 3: tasas y otros ingresos; 4: transferencias corrientes; 5: ingresos patrimoniales; 6: enajenación de inversiones reales y 7: transferencias de capital. Para los gastos, los capítulos son: 1: gastos de personal; 2: gastos corrientes en bienes y servicios; 3: gastos financieros; 4: transferencias corrientes; 5: gasto patrimonial; 6: inversiones reales y 7: transferencias de capital.

Por último, la Ley 23/2013 puntualiza que no se incluirán como ingresos del sistema las

cotizaciones sociales por cese de actividad de trabajadores autónomos y las transferencias del Estado para la financiación de las prestaciones no contributivas, excepto la financiación de los complementos a mínimos de pensión. La Ley también indica que, a estos efectos, tampoco se considerarán como gastos ni las prestaciones por cese de actividad de trabajadores autónomos ni las prestaciones no contributivas, salvo los complementos a mínimos de la pensión.

Teniendo en cuenta la forma de cálculo del nuevo índice de revalorización, recogida en este epígrafe, en el siguiente se lleva a cabo el análisis empírico desarrollado.

## **4. ANÁLISIS EMPÍRICO**

### **4.1. DATOS**

La información necesaria para calcular correctamente los ingresos y gastos computables de la Seguridad Social a efectos del cálculo del IR se han obtenido a partir de los Presupuestos de la Seguridad Social correspondientes a los años comprendidos en el periodo 2008-2015 y al Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social para el año 2016 considerando las excepciones contempladas en el artículo 48.3 de la Ley 23/2013 para su cómputo [Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (2008), Ministerio de Trabajo e Inmigración (2009, 2010, 2011a) y Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2012, 2013, 2014, 2015, 2016)].

La Tabla 1 muestra el valor de los ingresos y gastos computables obtenidos para el cálculo del IR, a los que se ha llegado partiendo de los ingresos y gastos agregados del sistema de la Seguridad Social por operaciones no financieras, correspondientes a los capítulos 1 a 7, y eliminado de los ingresos, tanto los correspondientes al Instituto Nacional de Gestión Sanitaria como al Instituto de Mayores y Servicios Sociales, así como los ingresos de las cotizaciones sociales por cese de actividad de trabajadores autónomos y las transferencias del Estado para la financiación de las prestaciones no contributivas, y restando también de los gastos, los relacionados con las prestaciones por cese de actividad de trabajadores autónomos y los derivados de las prestaciones no contributivas, salvo los complementos a mínimos.

La Tabla 1 refleja que los ingresos siguen una alternancia anual de subida los años impares y de bajada los años pares, oscilando su valor en torno a los 119.234 millones de euros. Por otra parte, los gastos reflejan un aumento continuado desde el año 2008 (104.825 millones de euros) hasta septiembre de 2015 (130.549 millones de euros), lo cual conlleva la incursión en una situación de déficit presupuestario de la Seguridad Social a partir de 2012, (con algo más de 199 millones de euros negativos), que va empeorando con el paso del tiempo, llegando a alcanzar los casi 6.725 millones de déficit en septiembre de 2015.

**Tabla 1. Evolución de los Ingresos y Gastos de la Seguridad Social computables para la obtención del IR en miles de euros (2008-septiembre 2015)**

<b>Año</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Gastos</b>	<b>Saldo</b>
<b>2008</b>	112.744.002,26	104.825.107,17	7.918.895,09
<b>2009</b>	122.826.394,25	117.197.819,01	5.628.575,24
<b>2010</b>	117.090.270,13	114.324.037,46	2.766.232,67
<b>2011</b>	121.122.065,15	116.734.207,96	4.387.857,19
<b>2012</b>	117.893.732,28	118.093.063,92	-199.331,64
<b>2013</b>	121.294.106,92	121.633.419,94	-339.313,02
<b>2014</b>	117.079.960,67	127.090.938,11	-10.010.977,44
<b>Sep-2015</b>	123.825.003,04	130.549.770,57	-6.724.767,53

*Elaboración propia*

La Tabla 1 muestra la evolución de los ingresos y gastos de la Seguridad Social que se utilizan para el cálculo del IR (en miles de €) desde 2008 hasta septiembre de 2015, correspondientes a los capítulos 1 a 7, sin tener en cuenta ni los ingresos del Instituto Nacional de Gestión Sanitaria, ni los del Instituto de Mayores y Servicios Sociales, ni las cotizaciones sociales por cese de actividad de trabajadores autónomos ni las transferencias del Estado para la financiación de las prestaciones no contributivas y, sin considerar tampoco ni los gastos de las prestaciones por cese de actividad de trabajadores autónomos, ni los gastos de las prestaciones no contributivas, salvo los complementos a mínimos.

Los índices de incremento anual de las pensiones se han obtenido de la legislación que aprueba la respectiva revalorización anualmente. La Tabla 2 recoge la normativa que

regula estas revalorizaciones para los años comprendidos entre 2008 y 2015.

**Tabla 2. Normativa sobre revalorización anual de las pensiones en España (2008-2015)**

<b>Año</b>	<b>Legislación</b>
2007	Real Decreto 1578/2006
2008	Real Decreto 1764/2007
2009	Real Decreto 2127/2008
2010	Real Decreto 2007/2009
2011	Real Decreto 1794/2010
2012	Real Decreto-ley 20/2011
2013	Ley 17/2012
2014	Real Decreto 1045/2013
2015	Real Decreto 1107/2014

*Elaboración propia*

Las fuentes de información utilizadas para recopilar la evolución tanto del número de pensiones contributivas, como de la pensión media y del IPC desde el año 2007 hasta septiembre de 2015 han sido las estadísticas elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

**Tabla 3. Evolución de las pensiones (2007-septiembre 2015)**

<b>Año</b>	<b>Nº pensiones contributivas</b>	<b>Pensión media (€)</b>	<b>Revalorización real</b>	<b>IPC (%)</b>
2007	8.334.316	678,86	0,02	2,8
2008	8.464.342	725,23	0,02	4,1
2009	8.604.119	759,86	0,02	-0,3
2010	8.739.732	785,83	0,01	1,8
2011	8.866.277	810,85	0	3,2
2012	8.999.045	836,27	0,01	2,4
2013	9.145.966	862	0,01	1,4
2014	9.270.942	876,53	0,0025	-0,2
Sep-2015	9.322.249	889,58	0,0025	-0,7

*Elaboración propia*

En la Tabla 3 se observa un aumento continuado en el número de pensiones contributivas cuya cifra ha evolucionado desde los 8,3 millones existentes en 2007 hasta los 9,3 millones que corresponden a septiembre de 2015. Asimismo, la pensión media se ha ido incrementando durante todo el periodo, pasando de tener un valor de 678,86 € en 2007 a alcanzar los 889,58 € en el mes de septiembre de 2015. La revalorización de las pensiones fue de un 2% en 2008 y 2009, de un 1% en 2010, 2012 y 2013, y de un 0,25% en 2014 y 2015, congelándose su valor en 2011. En cuanto a la evolución de la inflación, cabe destacar que el IPC muestra una trayectoria descendente desde el año 2011 hasta la actualidad.

Los datos recogidos en las Tablas 1 y 3 ponen de manifiesto la preocupante evolución ascendente de los gastos en pensiones, promovida por un aumento tanto del número de pensionistas como del importe de la pensión media, dejando patentes los desequilibrios existentes en el sistema, y la justificación de la aplicación del IR.

#### **4.2. RESULTADOS**

En este apartado mostramos la revalorización que hubieran experimentado las pensiones si se hubiera implementado el IR desde 2010, año en el que se comenzaron a hacer patentes los desequilibrios en las finanzas públicas españolas.

Es preciso aclarar que debido a la limitación de los datos publicados sobre Ingresos y Gastos de la Seguridad Social con el grado de detalle que se necesita, solo se dispone de información suficiente desde 2008 a 2015, lo que impide la aplicación de la fórmula (1) del IR considerando once valores, tal y como indica la Ley 23/2013. En su lugar, se han realizado varias simulaciones, considerando medias centradas de siete, cinco y tres valores. Este estudio nos permitirá valorar cómo se ve afectado el índice considerando valores de medio y largo plazo, para analizar qué medida tienen efecto sobre él los ciclos económicos. Adicionalmente, dado que el parámetro alfa puede tomar un valor que oscile entre 0,25 y 0,33 hemos considerado los valores mínimo y máximo para realizar un análisis de sensibilidad, con el objetivo de observar las implicaciones de este parámetro en la revalorización final.

En primer lugar, realizando medias de siete valores (considerando los datos desde 2009 hasta 2015, ambos inclusive), sólo se obtiene un valor del IR, el correspondiente al año 2012, ya que es el año central de la media.

La Tabla 4 está dividida en dos paneles, de tal manera que el panel A muestra los resultados aplicando un alfa del 0,25 y el panel B aplicando un alfa del 0,33.

**Tabla 4. IR calculado con media de siete valores**

<b>Panel A: <math>\alpha=0.25</math></b>	<b>2012</b>
<b>IR</b>	-0,0327
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025
<b>Revalorización real (2012)</b>	0,01
<b>IR - Revalorización real</b>	-0,0075
<b>Panel B: <math>\alpha=0.33</math></b>	<b>2012</b>
<b>IR</b>	-0,0331
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025
<b>Revalorización real (2012)</b>	0,01
<b>IR - Revalorización real</b>	-0,0075

*Elaboración propia*

Si se hubiera aplicado el IR en 2012 observamos que la fórmula (1) reporta un valor negativo (-0,0327), dejando patente la trayectoria ascendente del gasto en pensiones, del aumento de la pensión media y del número de pensionistas, pero la irregular evolución de los ingresos antes y después de 2012. No obstante, dado al mínimo fijado por Ley, la revalorización final a aplicar en ese año hubiera sido del 0,25%, que si se compara con la revalorización real de las pensiones en el año 2012 que fue del 1%, hubiera supuesto un ahorro del 0,75% para el sistema, a costa de la pérdida de poder adquisitivo para los pensionistas, dado que el IPC del año 2012 presentó una cifra del 2,4% superior incluso a la revalorización final. Respecto a la sensibilidad del alfa, vemos que en este caso no supone ninguna diferencia, ya que se aplica el mínimo legal.

Considerando medias de cinco años centradas en t, la Tabla 5 recoge los resultados del IR para 2011, 2012 y 2013. La Tabla 5 está dividida en dos paneles, recogiendo los resultados del IR para un alfa de 0,25 en el panel A, y un alfa de 0,33 en el panel B.

**Tabla 5. IR calculado con media de cinco valores**

<b>Panel A: <math>\alpha=0.25</math></b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>IR</b>	-0,0318	-0,0580	-0,0329
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025	0,0025	0,0025
<b>Revalorización real</b>	0	0,01	0,01
<b>IR - Revalorización real</b>	0,00250	-0,00750	-0,00750

  

<b>Panel B: <math>\alpha=0.33</math></b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>IR</b>	-0,0302	-0,0584	-0,0345
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025	0,0025	0,0025
<b>Revalorización real</b>	0	0,01	0,01
<b>IR - revalorización real</b>	0,0025	-0,0075	-0,0075

*Elaboración propia*

En este caso, volveríamos a obtener resultados negativos del IR tanto en el panel A como en el panel B, por lo que se aplicaría la mínima revalorización del 0,25%. Las cifras obtenidas siguen mostrando la difícil situación del sistema, a pesar de que se han eliminado dos valores extremos, respecto al análisis anterior. Comparando los resultados con la revalorización real de 2011, año en el que se congelaron las pensiones, se observa que la aplicación de esta nueva medida hubiera garantizado una revalorización mínima del 0,25%, y la pérdida en el poder adquisitivo de los pensionistas hubiera sido menor, ya que la inflación de 2011 alcanzó el 3,2%. No obstante, en este caso el sistema hubiera soportado un mayor gasto, ya que la revalorización real en 2011 fue nula.

Para los años 2012 y 2013 la revalorización real de las pensiones fue del 1%, pudiendo haber supuesto, la aplicación del nuevo IR, un ahorro del 0,75% para el sistema, pero una pérdida de poder adquisitivo todavía mayor de la que sufrieron realmente los pensionistas esos años, agravada por las altas cifras del IPC de los años 2012 y 2013, que fueron del 2,4% y 1,4%, respectivamente.

En tercer lugar, aplicamos medias de tres años centradas en  $t$  para el cálculo del IR, obteniendo resultados para el periodo 2010-2014. La Tabla 6 recoge estos resultados y, al igual que en los casos anteriores, los muestra divididos en dos paneles, recogándose

los valores del IR para un alfa de 0,25 en el panel A y los correspondientes a un alfa de 0,33 en el panel B.

**Tabla 6. IR calculado con media de tres valores**

<b>Panel A: <math>\alpha=0.25</math></b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>IR</b>	-0,0256	-0,0591	-0,0317	-0,0584	-0,0292
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025	0,0025	0,0025	0,0025	0,0025
<b>Revalorización real</b>	0,01	0	0,01	0,01	0,0025
<b>IR - Revalorización real</b>	-0,0075	0,0025	-0,0075	-0,0075	0
<b>Panel B: <math>\alpha=0.33</math></b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>IR</b>	-0,0227	-0,0575	-0,0308	-0,0607	-0,0328
<b>IR mínimo a aplicar</b>	0,0025	0,0025	0,0025	0,0025	0,0025
<b>Revalorización real</b>	0,01	0	0,01	0,01	0,0025
<b>IR - Revalorización real</b>	-0,0075	0,0025	-0,0075	-0,0075	0

*Elaboración propia*

Los resultados muestran de nuevo valores negativos del IR tanto en el panel A como en el panel B, por lo que se hubiera aplicado una revalorización de un 0,25% en todos los años. Estos resultados muestran que el IR del 2010 (obtenido con medias de los años 2009, 2010 y 2011) ya es capaz de anticipar el incremento continuado de gastos, a pesar de que los ingresos son suficientes para cubrir gastos en el año 2010, (el saldo es positivo durante este periodo), mostrando la utilidad de esta medida.

Comparando los resultados obtenidos de la aplicación de la Ley 23/2013 con la revalorización real acontecida en estos cinco años, la aplicación del IR hubiera supuesto un ahorro para el sistema de pensiones del 0,75% durante los años 2010, 2012 y 2013 ya que la revalorización real fue del 1%; sin embargo, los pensionistas se hubieran visto perjudicados, incluso más que con la revalorización real, dado que el IPC de estos años superó la revalorización real practicada, siendo de 1,8%, 2,4% y 1,4% en 2010, 2012 y 2013, respectivamente.

En contraposición, la nula revalorización de las pensiones en 2011 supuso un ahorro para el sistema del 0,25% aplicable en esta situación, pero la pérdida hubiera sido menor

para los pensionistas, ya que en 2011 se alcanzó un valor del IPC del 3,2%, la mayor cifra del periodo 2009-2014.

Por último, hay que indicar que en 2014 ya estaba en funcionamiento la nueva forma de cálculo del IR al haber entrado en vigor ya la Ley 23/2013, y las pensiones realmente se revalorizaron lo estipulado en la nueva normativa. No obstante, esta mínima revalorización de las pensiones del 0,25% permitió que los pensionistas ganaran poder adquisitivo en 2014, ya que la inflación inició en ese año una tendencia negativa, llegando a valores del -0,2%.

En definitiva, los análisis efectuados nos permiten observar que el IR es una medida que ayuda a conseguir al equilibrio presupuestario, ya que según sea la evolución y los valores de los ingresos y gastos disponibles, el gasto realizado en la revalorización de las pensiones variará de un año a otro. En concreto, ante disminuciones (aumentos) de ingresos y aumentos (disminuciones) de gastos, disminuye (aumenta) la revalorización. Además, el IR tiene en cuenta la variable demográfica relacionada con el número de pensionistas, de manera que a mayor número de receptores de pensiones, menor será la revalorización. El IR también considera que el crecimiento de las pensiones se modera, adaptándose a las condiciones económicas.

En contraposición, si los precios siguen tendencias alcistas o presentan cifras elevadas en periodos de recesión, la aplicación del nuevo IR implica una pérdida de poder adquisitivo por parte de los pensionistas, respecto al sistema anterior. No obstante, en los momentos en los que el gobierno decide suspender la revalorización, congelando las pensiones, la aplicación de esta normativa garantiza una protección mínima, de un 0,25%. Asimismo, en los momentos de deflación o tendencias bajistas de precios, este nuevo sistema protege al pensionista incrementando su poder adquisitivo.

## **5. CONCLUSIONES**

A lo largo de este trabajo hemos analizado la repercusión que hubiera tenido una aplicación temprana del Índice de Revalorización (IR), instrumento fundamental

introducido en la reforma del sistema público de pensiones en España en 2013, tanto en el sistema de pensiones como en el poder adquisitivo de los pensionistas.

El Índice de Revalorización anual, aplicado desde 2014, introduce una corrección basada en la relación entre ingresos y gastos del sistema de pensiones, de manera que cuando los gastos superan a los ingresos, las pensiones se revalorizan en menor medida. Por tanto, es un indicador que considera y refleja los riesgos presupuestarios potenciales a los que se enfrenta un sistema de reparto y trata de alcanzar un crecimiento equilibrado de las pensiones, de acuerdo con los ingresos disponibles y la evolución del número de pensiones y de la pensión media. Es decir, modula la relación entre ingresos y gastos del sistema de la Seguridad Social, de modo que en situaciones de déficit (menos ingresos que gastos) el crecimiento de las pensiones se reduce, y en momentos de superávit (más ingresos que gastos), las pensiones incrementan anualmente en mayor medida.

La finalidad de este índice es perseguir el equilibrio presupuestario, garantizando además, la suficiencia de las pensiones, suponiendo un gran cambio respecto al sistema de revalorización previo, basado en la evolución de los precios.

Los resultados muestran que el IR es una medida que ayuda y tiende a conseguir el equilibrio presupuestario de la Seguridad Social, revalorizando las pensiones en menor (mayor) medida cuando la situación económica del sistema empeora (mejora), el número de pensionistas aumenta (disminuye) y la pensión media aumenta (disminuye). Asimismo, esta normativa garantiza una protección mínima, ya que la revalorización anual no puede ser inferior a un 0,25%, y una revalorización máxima, cuyo techo sería el índice de precios más el 0,5%. Como puntos débiles de esta medida se debe destacar la pérdida de poder adquisitivo que se produce cuando la revalorización de las pensiones sea inferior al crecimiento experimentado por los precios.

Los diferentes análisis empíricos efectuados con datos del periodo comprendido entre los años 2008 y septiembre de 2015 calculando el IR con media de siete, cinco y tres valores nos permiten concluir que, en cualquiera de los tres casos, la aplicación anticipada de esta forma de revalorización de las pensiones, habría ahorrado dinero al

sistema de pensiones en todos los años y circunstancias, con la excepción del año 2011 en el que se congelaron las pensiones.

Con la misma contundencia se puede afirmar que la aplicación anticipada del IR en cualquiera de los análisis realizados sigue conllevando la pérdida de poder adquisitivo de los pensionistas año tras año, salvo cuando el IPC es negativo.

Comparando la revalorización real experimentada por las pensiones en el horizonte temporal objeto de nuestro estudio y el valor del IR aplicado anticipadamente en esos mismos años se concluye que sólo en el año 2011 se hubiera mejorado relativamente la capacidad adquisitiva de los pensionistas españoles aplicando el IR contemplado en la reforma de 2013.

Respecto a su efectividad real, el crecimiento de la pensión media de jubilación se ha contenido de 2012 a 2014, pasando del 3,5% al 2,1% de 2014 (Comisión Europea, 2015). Además, aunque en 2014 las pensiones se revalorizaron aplicando el valor mínimo legal del IR (0,25%), la inflación decreciente y negativa de 2014 ha supuesto un aumento del poder adquisitivo de los pensionistas respecto al que hubieran obtenido con una revalorización con el índice de precios.

## **6. BIBLIOGRAFÍA**

Comisión Europea (2015). *Programa Nacional de Reformas de España 2015*. Estrategia Europa 2020, Comisión Europea.

Congreso de los Diputados (1995). Aprobación por el Pleno del Congreso de los Diputados del Texto aprobado por la Comisión de Presupuestos en relación con el Informe de la Ponencia para el análisis de los problemas estructurales del sistema de la Seguridad Social y de las principales reformas que deben acometerse, en *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, núm. 134, de 12 de abril de 1995, Congreso de los Diputados.

Congreso de los Diputados (2015). Proyecto de Ley Ordenadora del Sistema de Inspección de Trabajo y Seguridad Social, en *Boletín Oficial de las Cortes Generales*,

núm. 142-1, del 10 de abril de 2015, Congreso de los Diputados.

Constitución Española (1978) en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 311.1 del 29 de diciembre de 1978.

European Union (2012). *The 2012 ageing report. Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)*. European Economy 2/2012.

European Union (2015). *The 2015 ageing report. Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2013-2060)*. European Economy 3/2015, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications).

Ley 27/2011 de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 184 de 2 de agosto de 2011.

Ley 17/2012, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2013, en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 312 de 28 de Diciembre de 2012.

Ley 23/2013 de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social, en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 309 del 26 de diciembre de 2013.

Ley 34/2014, de 26 de diciembre, de medidas en materia de liquidación e ingreso de cuotas de la Seguridad Social en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 313 del 27 de diciembre de 2014.

Ley 35/2014, de 26 de diciembre, por la que se modifica el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social en relación con el régimen jurídico de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social en *Boletín Oficial del Estado*, núm. 314 del 29 de diciembre de 2014.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2012): *Presupuestos Seguridad Social*.

*Ejercicio 2012. Cifras y Datos.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2013): *Presupuestos de la Seguridad Social. Ejercicio 2013. Memoria Explicativa.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2014): *Presupuestos de la Seguridad Social. Ejercicio 2014. Memoria Explicativa.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2015): *Seguridad Social. Proyecto de Presupuestos. Ejercicio 2015. Cifras y Datos.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2016): *Seguridad Social. Proyecto de Presupuestos. Ejercicio 2016. Cifras y Datos.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (2015): *Actualización del Programa de Estabilidad. Reino de España. 2015-2018.*

Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (2008): *Presupuestos de la Seguridad Social 2008. Cifras y Datos.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Trabajo e Inmigración (2008): *Informe sobre el desarrollo del Pacto de Toledo,* Madrid.

Ministerio de Trabajo e Inmigración (2009): *Presupuestos de la Seguridad Social 2008. Cifras y Datos.* Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Trabajo e Inmigración (2010): *Seguridad Social. Presupuestos. Ejercicio 2010. Cifras y Datos*. Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Trabajo e Inmigración (2011a): *Presupuestos Seguridad Social. Ejercicio 2011. Cifras y Datos*. Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social. Gobierno de España.

Ministerio de Trabajo e Inmigración (2011b): *Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo*, Madrid.

Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social en *Boletín Oficial del Estado* núm. 154 de 29 de junio de 1994.

Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 315 de 31 de diciembre de 2011.

Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 65 de 16 de marzo de 2013.

Real Decreto 1578/2006, de 22 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2007, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 312 de 30 de diciembre de 2006.

Real Decreto 1764/2007, de 28 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2008, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 312 de 29 de diciembre de 2007.

Real Decreto 2127/2008, de 26 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio

2009, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 314 de 30 de diciembre de 2008.

Real Decreto 2007/2009, 23 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2010, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 313 de 29 de diciembre de 2009.

Real Decreto 1794/2010, de 30 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2011, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 318 de 31 de diciembre de 2010.

Real Decreto 1045/2013, de 27 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2014, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 312 de 30 de diciembre de 2013.

Real Decreto 1107/2014, 26 de diciembre, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social y de otras prestaciones sociales públicas para el ejercicio 2015, en *Boletín Oficial del Estado* núm. 316 de 31 de diciembre de 2014.

Unión Europea (2012a). *NOTA DE TRANSMISIÓN Asunto: La adecuación de las pensiones: informe del Comité de Protección Social - Aprobación de los principales mensajes*, Comité de Protección Social, UE, (31 de Mayo de 2012).

Unión Europea (2012b). *Libro Blanco 2012: Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles*, Comité de las Regiones, UE, (8,9 y 10 de Octubre de 2012).

\* \* \*

**Mercedes Alda García** es Profesora Ayudante Doctor en el Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza. Imparte docencia en asignaturas de Contabilidad y Finanzas. Doctora en Economía Financiera y Contabilidad por la Universidad de Zaragoza. Master en Contabilidad y Finanzas por la Universidad de Zaragoza. Diploma de Especialización en Asesoría Financiera y Gestión de Patrimonios. Licenciada en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Zaragoza.

**Isabel Marco Sanjuán** es profesora Titular de Universidad en el área de Economía Financiera y Contabilidad. Trabaja como profesora en el Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza, impartiendo docencia en asignaturas de Contabilidad y Finanzas. Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Premio Extraordinario de Doctorado. Diploma de Postgrado en Entidades Aseguradoras. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Actualmente y desde hace 8 años es Directora de los Diplomas de Especialización y Extensión Universitaria en Asesoría Financiera y Operador de Mercados.