



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

**PENSIONES Y AHORRO
A LARGO PLAZO:
Un viejo problema en busca
de nuevas soluciones**

Abril 2005

PAPELES DE LA FUNDACIÓN N.º 9

ISBN: 84-609-4906-2
Depósito Legal: M. 14.547-2005
Edita: Fundación de Estudios Financieros
Imprime: Grafoffset, S. L.



| | |
|--|----|
| 0. CARTA DE PRESENTACIÓN | 5 |
| 1. INTRODUCCIÓN, RESUMEN Y RECOMENDACIONES | 11 |
| 2. EL PROBLEMA DE LAS PENSIONES. UNA CARACTERIZACIÓN | 21 |
| 2.1. El plano técnico | 22 |
| 2.1.1. ¿Qué son las pensiones? | 22 |
| 2.1.2. Dimensión individual y agregada..... | 32 |
| 2.1.3. Financiación..... | 39 |
| 2.1.4. Instrumentos..... | 43 |
| 2.2. El plano político | 45 |
| 2.2.1. El votante mediano | 47 |
| 2.2.2. Los consensos defensivos y los intereses corporativos..... | 50 |
| 2.2.3. Los consensos activos y el interés público..... | 55 |
| 2.3. El plano societal | 57 |
| 2.3.1. La acción individual | 59 |
| 2.3.2. Los grupos de interés..... | 61 |
| 2.4. La situación internacional | 63 |
| 3. EL PROBLEMA DEL AHORRO A LARGO PLAZO | 73 |
| 3.1. El ahorro en la doble perspectiva del ciclo vital y agregada | 74 |
| 3.1.1. La teoría del ciclo vital del ahorro y los motivos para ahorrar | 75 |
| 3.1.2. El ahorro agregado..... | 77 |
| 3.2. El ahorro a largo plazo | 78 |
| 3.2.1. Concepto | 79 |
| 3.2.2. Intermediarios, instrumentos y mercados..... | 81 |
| 3.2.3. Ahorro a largo plazo y pensiones | 83 |
| 3.3. Tratamiento fiscal del ahorro | 85 |
| 3.3.1. Fiscalidad del ahorro, el trabajo y el consumo..... | 85 |
| 3.3.2. Fiscalidad diferencial y diferida del ahorro..... | 87 |
| 3.4. El ahorro en España | 91 |
| 3.4.1. Ahorro, activos totales y ahorro-pensión..... | 91 |
| 3.4.2. La fiscalidad del ahorro en España..... | 96 |



| | |
|--|-----|
| 3.5. La situación internacional | 99 |
| 3.5.1. ¿Cuánto ahorran los países desarrollados? | 99 |
| 3.5.2. Tratamiento fiscal del ahorro en el contexto internacional | 102 |
| | |
| 4. FONDOS DE PENSIONES, SEGUROS DE VIDA Y AHORRO A LARGO PLAZO | 111 |
| | |
| 4.1. Adecuación entre la financiación de las pensiones y el ahorro | 112 |
| 4.1.1. Planes y fondos de pensiones | 112 |
| 4.1.2. Seguros de vida | 117 |
| 4.2. Regulación y gobierno de los Fondos de Pensiones | 119 |
| 4.2.1. Regulación y dimensión social de los planes de pensiones | 119 |
| 4.2.2. El gobierno de los fondos de pensiones | 123 |
| 4.3. Los planes y fondos de pensiones en España | 127 |
| 4.3.1. Descripción | 127 |
| 4.3.2. Inversiones, rentabilidad y riesgo de las carteras de los fondos de pensiones | 139 |
| 4.4. La situación internacional | 142 |
| | |
| 5. IMPLICACIONES GENERALES Y DECÁLOGO ESTRATÉGICO | 153 |
| | |
| 5.1. Salvaguardar las pensiones | 154 |
| 5.2. Encajar las tendencias socio-demográficas | 155 |
| 5.3. Compatibilizar los incentivos individuales y colectivos | 157 |
| 5.4. Fomentar la cultura financiera | 159 |
| 5.5. Devolver responsabilidad a los individuos | 161 |
| 5.6. Movilizar a los particulares en la defensa de sus intereses | 164 |
| 5.7. Estimular el buen gobierno de los fondos de pensiones | 166 |
| 5.8. Aumentar las opciones | 168 |
| 5.9. Disminuir las distorsiones | 169 |
| 5.10. Restaurar la solidaridad | 170 |
| | |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 173 |



CARTA DE PRESENTACIÓN

El debate sobre el devenir del sistema público de pensiones es, desde hace casi veinte años, el debate por excelencia sobre el Estado del Bienestar en España. El paulatino envejecimiento de la población y el consiguiente crecimiento del gasto, no compensado por los ingresos, es una preocupación común a todos los Estados de la UE.

Ya en el Consejo Europeo de marzo de 2002 en Barcelona, bajo presidencia española, se abordó el desafío que plantea el envejecimiento de la población mediante la elaboración de un documento que instaba a los Estados Miembros a que acelerasen la reforma de los regímenes de pensiones, tanto para asegurar su sostenibilidad como para que pudiesen seguir cumpliendo sus objetivos sociales. Tras la última aprobación del programa de estabilidad español 2004-2008, la Comisión Europea ha vuelto a reclamar a nuestro país una reforma global del sistema público de pensiones sin más demora “dados los riesgos derivados del gran incremento en el gasto de las pensiones a muy largo plazo”.

Y es que, cualquier observador del escenario económico actual coincidiría en apuntar que no se ha puesto en marcha una actuación general, coordinada y decidida, que asegure la estabilidad, dé seguridad y afiance el futuro del actual sistema económico de manera concluyente. Así y por ejemplo, en nuestro país, el Pacto de Toledo, aunque ha supuesto un mecanismo innovador de revisión y ha logrado acuerdos importantes, no ha servido para apuntar una solución final al sistema de reparto de las pensiones. Asimismo, en numerosas ocasiones, leemos en los medios de comunicación análisis parciales, sesgos o conatos de soluciones –la inmigración, el aumento de la natalidad– que aunque son pinceladas importantes de una compleja realidad, por sí mismas se muestran incapaces de acabar con el problema.

Conscientes de todo ello, desde la Fundación de Estudios Financieros (FEF), hemos querido mantenernos fieles al compromiso adquirido por nuestra institución y así tomar parte en el debate político, económico y social, contribuyendo al esclarecimiento del futuro de las pensiones en nuestro país. Con este objetivo, hemos elaborado el presente estudio “Pensiones y ahorro a largo plazo” con el que queremos abordar de manera rigurosa y eminentemente práctica la que, para muchos, es una de las grandes complicaciones a la que nos deberemos enfrentar sin sutilezas en un breve espacio de tiempo.

Referirnos a las pensiones es referirnos al ahorro a largo plazo. Las pensiones deberían ser el canal natural por el que discurre una parte significativa del



ahorro hacia la inversión productiva, variable clave para garantizar un crecimiento económico sostenible. Por esa razón, el buen funcionamiento del sistema de pensiones es una herramienta fundamental para favorecer la buena marcha del aparato productivo. Y en el texto se analizan los diferentes escenarios en los que el regulador puede estimular de manera consistente y dinámica el tránsito entre ambas variables.

No obstante, todas las actuaciones, debates y medidas, se centran en una cuestión aparentemente simple pero con innumerables aristas: la capacidad del actual sistema para asegurar que los recursos disponibles durante la vida activa de los trabajadores se correspondan con los recursos necesarios en la fase de vida pasiva. En definitiva, esta discusión plantea, como en el libro se apunta, el enfrentamiento de lógicas diferentes pero que, no olvidemos, afectan fundamentalmente al ámbito de los derechos y las obligaciones individuales.

En este sentido, debemos considerar todos los elementos necesarios. Enfrentarnos a la compleja realidad de las pensiones públicas es, a su vez, darnos de bruces con la reforma del sistema de pensiones privado; son dos partes de una misma política. Si nos referimos al alza de la edad de jubilación o los términos de correspondencia entre cotizaciones y pensiones efectivas en base individual, ¿no deberíamos a su vez proponer la equiparación de ambos sistemas, público y privado, en el plano fiscal?

El importante crecimiento económico experimentado por nuestro país no debería desviar nuestra atención o minimizar la necesidad de dar respuesta a un tema cuya viabilidad a largo plazo va mucho más allá de la coyuntura actual. Por eso, con este trabajo, hemos tratado de aportar soluciones a un problema que, aunque es complejo, no es imposible y en el que todos los agentes económicos y sociales deberían tener voz y voto. Nos hayamos ante la obligación de encontrar una salida razonable, afianzada en el análisis riguroso de las consecuencias sobre el conjunto de la población, su capacidad de adaptación a los cambios generados en el seno de la realidad económica y, más importante, la libertad individual. Avanzar hacia un sistema de pensiones sólido y solvente es posible en virtud del interés colectivo que asegure esquemas suficientes y sostenibles, capaces de evitar desequilibrios.

Hay un aspecto que considero muy relevante y merece una mención especial. Como los autores señalan en el estudio, la capacitación de los individuos de cara a una muy necesaria devolución de responsabilidad a los mismos en materia de pensiones debería ser una prioridad de primer nivel. Resulta indispensable que los ciudadanos entiendan que la naturaleza del problema al que nos enfrentamos demanda su máxima colaboración para satisfacer sus propios



intereses y, por eso, la cultura financiera y la educación de la población debe ser una premisa. Cada persona tiene el derecho y el deber de poder decidir libremente –plenamente informados– sobre sus pensiones. En este sentido, la sociedad se merece, por parte de sus gobiernos, una actitud tajante y transparente, ya no valen los consensos defensivos.

Me gustaría, para finalizar estas líneas, trasladar mi más sincero agradecimiento a los autores del libro –José A. Herce, Cristina Fernández, Emma García y Sonia Pangusión– así como a los miembros del Comité de Supervisión y del Grupo de Consulta. Sólo gracias a sus conocimientos, su dedicación y generosidad ha sido posible concluir este complejo Estudio. A lo largo de un año, con admirable meticulosidad y profesionalidad han ido perfilando las diferentes vertientes que configuran una realidad que nos afecta a todos. Fundamentalmente a ellos va el reconocimiento de todos los que trabajamos en esta Fundación.

Aldo Olcese
Presidente de la FEF

Abril de 2005



Como resulta habitual en los trabajos de la colección “Papeles de la Fundación”, el presente informe ha contado con un Comité de Supervisión y un Grupo de Consulta, formados por miembros del Patronato y expertos en esta cuestión, que a lo largo de la elaboración del mismo ha colaborado con la Presidencia, la Dirección de la Fundación y los autores del Estudio, para asegurar el buen desarrollo de la iniciativa y aportar su conocimiento y talento de forma desinteresada.

El **Comité de Supervisión** ha estado presidido por D. Aldo Olcese, Presidente de la FEF y el IEAF, y compuesto por las siguientes personas:

D. César Alierta
Presidente de Telefónica

D. José M.ª Alonso Puig
Socio Director de J&A Garrigues

D. Emilio Botín-Sanz de Sautuola
Presidente del Grupo Santander

Excmo. D. Luis de Guindos
Senior Advisor de Lehman Brothers International

D.ª M.ª Vega de la Cruz
Presidenta de la Comisión Interterritorial
del Instituto Español de Analistas Financieros

D. Juan Manuel Eguiagaray
Ex Ministro de Administraciones Públicas y de Industria y Energía

D. Miguel Fernández de Pinedo
Presidente de la Fundación PricewaterhouseCoopers

Excmo. Sr. D. Jaime Gil Aluja,
Presidente de la Real Academia Ciencias Económicas y Financieras

Excmo. Sr. D. Francisco González
Presidente del BBVA

D. Enrique de Leyva
Socio Director de McKinsey & Company

D. Mariano Rabadán,
Presidente de Inverco



El Grupo de Consulta ha estado compuesto por las siguientes personas:

D. Manuel Álvarez
Director de CASER

D. Francisco Cabrillo
Catedrático de la Facultad de Derecho de la UCM

D. Manuel Jesús González
Catedrático de la UNED
Ex Secretario de Estado del Ministerio Educación y Ciencia

D.ª Pilar González de Frutos
Presidenta de UNESPA

D. Eduardo Montes
Presidente del Grupo Siemens España

D. José Manuel González-Páramo
Member of the Executive Board European Central Bank

D. Ramiro Martínez-Pardo del Valle
Consejero-Director General de Nordkapp

D. Jorge Morán
Director General de la División de Gestión de Activos
y Seguros del Grupo Santander

D. Víctor Pérez
Catedrático de Sociología de la UCM

D. Camilo Pieschacón
Ex Vicepresidente de SKANDIA

D.ª Belén Romana
Directora del Departamento de Economía del Círculo de Empresarios

D. Luis Peña
Consejero Delegado de FONDITEL



Equipo de Trabajo

Director:

D. José Antonio Herce
Director Ejecutivo de FEDEA y Profesor de la UCM

Miembros:

D.^a Cristina Fernández
Ayudante de Investigación de FEDEA

D.^a Emma García
Ayudante de Investigación de FEDEA

D.^a Sonia Pangusión
Ayudante de Investigación de FEDEA

Coordinador:

D. Carlos Gascó
Director General de la FEF



1. INTRODUCCIÓN, RESUMEN Y RECOMENDACIONES

Este estudio aborda una cuestión de extraordinaria importancia. La de la relación entre las pensiones y el ahorro a largo plazo. Ambos conceptos admiten definiciones más o menos ajustadas pero que no son sencillas de establecer ni, una vez establecidas, de compartir por todo el mundo. Por eso nos ha parecido que este informe debía contener un esfuerzo de pedagogía, propia y ajena, y de síntesis lo más inteligente posible para dar respuesta a esta cuestión antes que una huesuda investigación académica destinada a un circuito minoritario.

Ese fue en todo caso el mandato de la Fundación de Estudios Financieros a sus autores, miembros todos del equipo de investigación de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA). Y algo más. El estudio debía poner el énfasis en la elaboración de una agenda abierta, no tanto de reforma de las pensiones o de los mercados financieros, sino de una agenda para la acción individual y colectiva frente al reto que para las pensiones y su financiación representa el envejecimiento de la población.

Tampoco el estudio debía redundar en un análisis convencional del problema, sino que debía ofrecer una visión al menos enriquecida por la reflexión interdisciplinar y, desde luego, retadora frente a los comportamientos habituales en este ámbito de la acción. Es decir, nuestro informe debía analizar los comportamientos de los individuos y de los agentes corporativos, institucionales y políticos con luz nueva a ser posible. Novedad que hemos tratado de aportar no tanto mediante la elaboración de un paradigma nuevo de análisis de los comportamientos o de las implicaciones de los problemas estudiados, sino realizando una cuidadosa tarea de (i) reelaboración de conceptos frecuentemente utilizados, (ii) establecimiento de los principales hechos y, especialmente, (iii) síntesis e interpretación de la anterior evidencia a través de una, eso sí, nueva *grille de lecture* o marco de interpretación.

Nuestras pretensiones, aunque difíciles de alcanzar, nos parecen, sin embargo, modestas pues tratan sólo de cumplir con un encargo haciendo coincidir nuestra visión, de los autores, con la de la Fundación de Estudios Financieros sin forzar las respectivas posiciones y, a la vez, aportar una reflexión que sorprenda a quienes están demasiado acostumbrados a pensar sobre las pensiones en particular, pero no únicamente sobre las pensiones, situándose en uno u otro extremo del espectro ideológico. Hemos querido adoptar el compromiso justo, en este complejo plano de las ideas sobre la organización de la



sociedad, como para estimular el debate con argumentos renovados y adaptados, creemos, a las aspiraciones que alienta y las posibilidades que brinda el nuevo siglo.

En el proceso de elaboración de este informe nos han sido de gran ayuda los comentarios de y debates con Aldo Olcese, Carlos Gascó, Juan Mascareñas y José Luis Sánchez Fernández de Valderrama, así como de varios de los integrantes del grupo de seguimiento del estudio creado por la Fundación de Estudios Financieros, en particular Pilar González de Frutos, quien ha contribuido decisivamente a ampliar nuestra perspectiva sobre los seguros de vida en el Capítulo 4, Manuel Álvarez, Ramiro Martínez Pardo, Camilo Pieschacón y Mariano Rabadán. Sus aportaciones han sido especialmente fundamentales a la hora de perfilar las recomendaciones en las que se materializan los aspectos prácticos de nuestras tesis. Igualmente agradecemos la cuidadosa lectura y las observaciones de José Ignacio Conde Ruiz. Este conjunto de aportaciones nos han ayudado a orientar el estudio en su inicio, a mejorar la información cuantitativa que suministramos, a corregir imprecisiones y, como mencionábamos, a perfilar decisivamente la sección final de recomendaciones. Al tiempo que agradecemos vivamente su colaboración, les eximimos de toda responsabilidad por las imperfecciones que puedan subsistir en este informe, que son únicamente atribuibles a sus autores.

* * *

Este capítulo, aparte de los párrafos introductorios, contiene un resumen ejecutivo del informe y una serie de recomendaciones. Los Capítulos 2, 3 y 4, dedicados respectivamente a las pensiones, el ahorro y los planes y fondos de pensiones, son relativamente técnicos pero no son áridos ya que no eluden los análisis problemáticos y, a nuestro juicio, desvelan numerosas perspectivas poco transitadas. Las conclusiones propiamente dichas se encuentran en el Capítulo 5 y se desgranán de la mano del que hemos llamado “decálogo estratégico” a medida que elaboramos una interpretación del contenido de los capítulos anteriores. Más que conclusiones son ingredientes para la acción que cada uno puede mezclar a su gusto, pero que nos parece deben estar presentes en cualquier receta de cambio o adaptación de nuestros sistemas de pensiones y mercados financieros a las nuevas circunstancias económicas, demográficas y “sociales”.

Mediante el barbarismo “sociales” queremos referirnos a los comportamientos, tendencias y estilos de vida, individuales y colectivos, incluso para enfatizar las contradicciones que se detectan entre algunos de ellos. Pero también



queremos eludir un significado que no deseamos conllevar si utilizáramos el término “sociales” en su lugar. La acepción más convencional de “lo social”, o referida a las “políticas sociales”, no es muy utilizada en este informe. La razón no es que nos parezca innecesaria, sino que queremos reforzar un mensaje esencial para la acción: todo nace del impulso de individuos responsables y pro-activos que actúan bajo el imperio de buenas leyes en beneficio propio y del bien común. La necesidad de buenas políticas sociales la damos por descontada, aunque no es evidente que se practiquen con asiduidad, ni que necesariamente las practiquen mejor quienes se reclaman sus más ardientes defensores, si bien no es éste el pivote sobre el que queremos hacer girar nuestra reflexión.

El enfoque menos convencional que hemos adoptado es a la vez más abierto. Parte, nuestro análisis, de una serie de primeras consideraciones estrictamente ligadas al ciclo vital de los individuos que en la actualidad se enfrentan a muy variados cursos y opciones vitales. Estos agentes disponen de organizaciones creadas e impulsadas por ellos mismos, el Estado y el Mercado, además de las propias de la Sociedad Civil, de las que se sirven, mediante acuerdos formales e informales, para afrontar diversos retos económicos. El de las pensiones es un reto de gran trascendencia para todos y cada uno en cualquier país y con la aproximación que defendemos aquí nos sumamos a una “nueva visión” del problema de las pensiones en nuestro país que nos parece oportuna y prometedora. Por esta razón no realizamos propuestas de reforma de las pensiones. Creemos que con los elementos que aportamos, y con muchos otros bien conocidos ya, se configura una amplia gama de ingredientes para la acción, casi a la carta, basada en una agenda abierta. Aunque sí haremos algunas recomendaciones destinadas a impulsar dicha acción. El preciso significado de este pretendido “nuevo enfoque” se hará más evidente para el lector, esperamos, a medida que avance en la lectura de este informe.

* * *

Como resumen de lo que se contiene en los capítulos que siguen, abordaremos a continuación una síntesis de los principales aspectos desarrollados a lo largo de este informe.

Nuestra aproximación al problema técnico de las pensiones y el ahorro ha sido más bien convencional. Es decir, hemos combinado muchos datos, cifras, argumentos y análisis bien establecidos en la literatura relevante sobre estas materias tratando de articular dichos elementos de manera que hiciesen un buen servicio a nuestra tesis: la de que las pensiones son un asunto de ciclo



vital, antes que un problemas de cotizantes y pensionistas, al que hemos de relacionar estrechamente con el ahorro a largo plazo, buscando a continuación las soluciones técnicas que mejor instrumenten dicha relación. En este empeño, reclamamos como novedosa nuestra visión de que la aproximación al problema que nos ocupa requiere un detenido análisis de los siempre cambiantes patrones por los que se rige el comportamiento de los individuos. Hemos argumentado insistentemente que este comportamiento puede combinar acciones mutuamente incompatibles, no tanto por la naturaleza errática de los propios agentes económicos, sino porque los incentivos a los que éstos se enfrentan estén mal diseñados o arrastren características que, habiendo sido pertinentes hace unas décadas, hayan dejado de serlo en el actual contexto demográfico, económico y “societal”.

El “problema de las pensiones” es, en primer lugar, un problema técnico: el de cómo organizar los recursos durante la vida laboral para colmar las necesidades del período de jubilación. Como en economía no existen “comidas gratuitas” nos parece que la solución de este problema técnico debe anteceder a cualquier intento de solución política para financiar las pensiones. Argumentamos, en el Capítulo 2, que en las actuales circunstancias bio-demográficas, que se agudizarán en el futuro, y vistas las preferencias de los individuos por vidas laborales más cortas, que deberían cambiar, la financiación de las pensiones públicas (de prestación definida) mediante el método de reparto es muy problemática. La acumulación de “deuda implícita” no deja entrever la seriedad del reto planteado, que no se resolverá ni con más nacimientos, inmigración o productividad, pues el problema radica en que cada vez vivimos más y trabajamos durante menos años. Toda solución política al problema de las pensiones que no tenga bien presentes los términos de la ineludible ecuación entre recursos y necesidades a lo largo del ciclo vital individual, será una solución en falso, una huida hacia delante. El propio proceso político, tal y como se plantea en países de tradición bismarckiana especialmente, tiende a producir un resultado que retarda las reformas sustantivas de las pensiones. Ello es así porque el balance de intereses de los diferentes grupos de edad en la sociedad se hace cada vez más sensible a la edad del “votante mediano” que no dejará de aumentar en las próximas décadas en España. La “economía política de las pensiones” obliga a reconsiderar el conjunto de incentivos más o menos perversos incorporados en las actuales fórmulas y condiciones de elegibilidad de nuestros sistemas de pensiones.

El “problema del ahorro a largo plazo”, también en su vertiente técnica, se presenta como un problema de instrumentación segura y productiva de la coherencia necesaria entre recursos y necesidades de ciclo vital. En este contexto, las pensiones no son sino una de las muchas vías para lograr dicha cohe-



rencia aunque la instrumentación propiamente dicha corresponde a productos concretos. El ahorro es una constante en todos los países y para todas las familias, y su problemática supera ampliamente a la de las pensiones. En el Capítulo 3 limitamos el análisis para que en todo momento guarde relación con nuestra preocupación en este informe. Al concentrarnos en el ahorro a largo plazo, sin dejar de abordar los aspectos técnicos relevantes, como son las motivaciones de los agentes y la financiación global de la economía, podemos establecer el oportuno paralelismo que se da entre la financiación de las pensiones y la financiación de ciertos proyectos productivos de la economía muy necesitados de fondos prestables a lo largo de un horizonte suficientemente largo. En mercados perfectos, argumentamos, la adecuación de los plazos del ahorro y de la inversión no implicaría ningún problema pues la transformación de plazos dentro del ahorro se haría eficientemente reduciendo su coste al mínimo dictado por las primas estrictas de riesgo y liquidez. Pero ello no es siempre posible, ni barato, en la realidad. Por esa razón, la coincidencia, en determinados casos, de los plazos vitales de los individuos y de los de los proyectos de inversión debería facilitar una eficiente instrumentación del ahorro-pensión. Un aspecto en el que nos detenemos particularmente en este capítulo es el de la fiscalidad del ahorro. La literatura que manejamos es incapaz de determinar si un mejor trato fiscal al conjunto de los rendimientos del ahorro aumenta o disminuye éste, pues intervienen dos efectos contrapuestos (efecto de sustitución y efecto de renta) cuya dilucidación empírica no ha resultado determinante. Lo que sí afirma esta literatura es que la fiscalidad diferenciada (o diferida) para diferentes productos de ahorro tiene un fuerte efecto al orientar las decisiones de los ahorradores, una vez fijado su nivel de ahorro, hacia unos u otros instrumentos, plazos, etc.

La instrumentación del ahorro-pensión a la que nos referíamos anteriormente tiene a su alcance un elemento ampliamente desarrollado en numerosos países y también presente en España: los planes y fondos de pensiones. Así, en el Capítulo 4 analizamos las importantes implicaciones que tiene su presencia en una economía desarrollada, con especial referencia al caso español. La normativa y la operación de los planes y fondos de pensiones los convierte en los productos financieros más regulados, en ocasiones a un elevado coste de transacción, pero a cambio busca la seguridad para el partícipe. Los anteriores comentarios sobre la fiscalidad diferenciada del ahorro vienen especialmente a cuento en este caso. Las aportaciones a planes y fondos de pensiones son equivalentes a las cotizaciones. Míreselas como se las mire, ambas representan un esfuerzo financiero de los individuos con vistas a sus pensiones futuras. Así pues, tanto las aportaciones como las pensiones, públicas o privadas, deberían tener el mismo tratamiento fiscal y, preferiblemente, mejor tratamiento fiscal que los restantes productos de ahorro. Nótese que las coti-



zaciones sociales están totalmente exentas tanto del Impuesto sobre la Renta como del Impuesto de Sociedades. A cambio, las pensiones públicas están sometidas al primero. Pero los planes y fondos de pensiones suscitan muchas otras cuestiones que se abordan en este informe, especialmente las relativas a su gestión y gobierno. A este respecto, los primeros intereses a proteger son los de los partícipes y futuros pensionistas, por lo que los administradores de planes y fondos de pensiones deberán configurarse de manera que los conflictos de intereses estén ausentes en su ámbito de actuación. Idealmente, las entidades encargadas de esta administración deberían ser totalmente independientes de otros intereses corporativos, sobre el papel y en la práctica, además de repercutir con la máxima eficiencia el plus de regulación que han de soportar.

Los Capítulos 2, 3 y 4, según se acaban de resumir apretadamente, configuran nuestro análisis “técnico”, aunque hemos tratado de huir de la aridez que todo análisis técnico conlleva aportando elementos cuantitativos para nuestro país y también a escala internacional. También hemos tratado de sazonar los argumentos más áridos con oportunas consideraciones críticas sobre la situación que observamos en cada una de las grandes materias abordadas. Pero no hemos intentado plantear ninguna propuesta de reforma de las pensiones públicas, claramente interpeladas en nuestro análisis, o de los mercados financieros, igualmente necesitados de profundas adaptaciones en este campo. Hemos optado por elaborar lo que ya hemos llamado una “agenda para la acción” realizando una interpretación de todos los materiales contenidos en los capítulos citados.

Esta interpretación, que se desgrana en el Capítulo 5, final, a través de un “decálogo estratégico” tiene una clara intencionalidad, que es la de estimular a todos los agentes interesados a una visión renovada del problema de las pensiones y a un debate orientado a la acción en todos los planos: individual, colectivo y político. No es fácil, ni conveniente, resumir su contenido, pues queremos que cada una de sus frases sea elaborada por el lector, pero adelantaremos aquí que el *leit-motiv* de esta interpretación es la convicción de que las pensiones y su financiación quedan mejor servidas por una política que entienda y encauce correctamente las motivaciones esenciales de los individuos usando para ello todos los recursos disponibles: el Estado, el Mercado y las propias instancias de la Sociedad Civil que los individuos generan en el curso de sus interacciones formales e informales. Para ello, nuestros individuos han de estar debidamente capacitados (*empowered*) en lo que se refiere a su margen de elección, información, cultura financiera, responsabilidad, recursos, etc. De esta manera, el dinamismo individual garantizará en dinamismo colectivo, cimentará la solidaridad necesaria y oportuna y preservará



las pensiones. Ninguno de los extremos resolverá lo que hemos caracterizado como el “problema de las pensiones”, al menos como nosotros lo hemos caracterizado. No, desde luego, sumiendo a los individuos en expectativas insolventes o en riesgos innecesarios. Para decirlo claramente, por si algún lector se pregunta sobre ello, nuestra interpretación es liberal, porque creemos que todo radica y parte de la acción individual que, en una sociedad avanzada, es indeclinable.

* * *

Al final de nuestro recorrido, y por muy abierta que queramos dejar la agenda para la acción individual, social y política en torno al tema que nos ocupa, creemos que es menester sintetizar nuestras motivaciones y los hallazgos contenidos en este informe en una serie de recomendaciones. Éstas nos comprometen a sus autores y a la Fundación de Estudios Financieros por igual, pero debieran comprometer a una *constituency* mucho más amplia, bien por acción o por reacción. En este último caso la oposición de argumentos al menos tan elaborados como los que contiene este informe constituiría, en sí misma, un avance muy positivo en el debate.

Las recomendaciones que surgen de nuestro análisis, ya se ha dicho antes, no configuran exactamente una propuesta de reforma de las pensiones, sino una invitación a recuperar el debate, y a situarlo en el plano de la *Política*. Fischer Ames, uno de los más eminentes oradores del primer Congreso de los EE UU y redactor de la 1.^a Enmienda a la Constitución americana definía la política de esta manera [texto original]:

Politicks is the science of good sense, applied to public affairs, and, as those are forever changing, what is wisdom to-day would be folly and, perhaps, ruin to-morrow. Politicks is not a science so properly as a business. It cannot have fixed principles, from which a wise man would never swerve, unless the inconstancy of men's view of interest and the capriciousness of the tempers could be fixed. *Fisher Ames* (1758–1808)¹.

Así entendido, el plano político es el ámbito natural para una acción que beneficie a todos. Esa es nuestra intención al expresar las recomendaciones que

¹ Una traducción libre podría ser: “La política es la ciencia del buen sentido, aplicada a los asuntos públicos, y, puesto que éstos son permanentemente cambiantes, lo que hoy es sabiduría, sería locura, y quizás ruina, mañana. La política es más una empresa aventurada que una ciencia. No puede tener reglas fijas, de las cuales un hombre cabal nunca se desviase, a menos que la inconstancia de los empeños de los seres humanos y su temperamento caprichoso pudieran ser corregidos para siempre.



siguen. Junto al propósito de dar un paso más para dotar de materialidad a los aspectos más conceptuales tratados en las secciones precedentes y, especialmente, en las que siguen.

1. Las pensiones, es decir, el esfuerzo y la recompensa que éste implica, pertenecen a los individuos, antes que al Estado o al Mercado. La política de pensiones, en España y en cualquier otro país, debería reconocer este principio y trabajar para facilitar su instrumentación combinando los recursos disponibles, regulando el comportamiento de los agentes y definiendo las prioridades que exige la igualdad estricta de oportunidades de manera que se logre el bien común en este campo sin menoscabo de la libertad que los individuos deben de tener para la búsqueda solvente de las mejores fórmulas posibles de cara a su jubilación y la cobertura de contingencias afines.
2. Entre la creación de una mera “Agencia de Seguridad Social”, de la que se ha venido hablando en los últimos años, y una “Autoridad de Pensiones” que abarcase todo el campo posible de acción en la materia con plena independencia y competencias amplias, existe un terreno muy largo y ancho que animamos a las autoridades competentes a explorar con detenimiento. Una “Comisión de Pensiones”, independiente, con cierta capacidad regulatoria y derecho de iniciativa, constituiría sin duda un satisfactorio punto medio a partir del cual realizar estudios, establecer criterios y proponer (o más que proponer) acciones que clarifiquen el panorama de las pensiones públicas y privadas, ayuden a situarlas en pie de igualdad y las orienten hacia el mejor servicio de los intereses de los ciudadanos. Este agente velaría por la estabilidad y sostenibilidad de las pensiones, sin distinguir, salvo a efectos prácticos, entre pensiones privadas y pensiones públicas pudiendo proponer, y adoptar en su caso, las medidas oportunas para el cumplimiento de dichos objetivos. Su máximo ejecutivo debería ser elegido al margen de la coyuntura política.
3. Si las pensiones públicas necesitan reformas importantes, a fin de acomodarlas a las cambiantes circunstancias bio-demográficas y “sociales”, no menos necesitadas de reformas están las pensiones privadas cuando se aspira a que ambas patas sirvan de apoyo a la política de pensiones. Cada esquema tiene sus peculiaridades y reglas, pero éstas han de definirse de manera coherente facilitando el que los futuros pensionistas obtengan con la máxima seguridad el máximo rendimiento por cada euro cotizado o aportado. Por ello, si necesaria es la revisión (al alza) de la edad de jubilación y los términos de correspondencia entre cotizaciones y pensiones efectivas en base individual, igualmente necesarias son (i) la equiparación de pensiones públicas y privadas en el plano fiscal, pues ambas tienden al mis-



mo objetivo, (ii) la reforma de los mercados financieros, para que se genere más ahorro a largo plazo y éste se transforme de manera eficiente (barata) en pensiones seguras y proporcionadas al esfuerzo realizado, y (iii) el reforzamiento del papel, y el gobierno, de los planes y fondos de pensiones.

4. En línea con la anterior recomendación, nos parece que los códigos de buen gobierno corporativo aplicados a las entidades gestoras de los fondos de pensiones, o de cualquier otro instrumento para el ahorro-pensión, deben de ser especialmente vinculantes. Y siempre tendentes a reforzar la independencia de dichas entidades. Esta independencia debe entenderse en un doble sentido: tanto en lo que se refiere a las decisiones de inversión de los patrimonios gestionados como en lo que se refiere a la estructura del capital de las entidades mismas. En particular, los códigos de buen gobierno deberían insistir en la ausencia más escrupulosa de conflicto de intereses, siquiera potenciales, entre las políticas de inversión de los fondos y los objetivos globales de negocio de los accionistas de las entidades que los gestionan. Por cierto, las entidades gestoras de pensiones públicas, la Seguridad Social, en nuestro país, deberían igualmente someterse a estrictos códigos de buen gobierno corporativo en el sector público.
5. La capacitación de los individuos de cara a una muy necesaria “devolución” de responsabilidad a los mismos en materia de pensiones debería ser una prioridad de primer nivel. La extensión del capitalismo popular requiere a su vez la de la cultura financiera y la educación reglada de la población a edades tempranas en estas materias. No se trata de preparar a la población para la “privatización de las pensiones”, por lo que no abogamos en este informe, sino de ayudarle a comprender la naturaleza del problema al que se enfrenta y de suscitar su ineludible colaboración en el empeño necesario para hacer compatibles sus aspiraciones con su esfuerzo.
6. Los gobiernos deben jugar un papel crucial en todo lo anterior, renunciando al monopolio de las pensiones, que pertenecen a los individuos, y, especialmente, renunciando al sometimiento de éstos a sus intereses electorales mediante el uso discrecional de las condiciones de elegibilidad y revalorización de las pensiones y de determinación de las cotizaciones. No bastan los consensos defensivos. Es necesario “atarse las manos a la espalda”, al menos una, y nada mejor para ello que, como se decía antes, reubicar en los propios individuos el poder de elección y decisión informada sobre sus pensiones.



2. EL PROBLEMA DE LAS PENSIONES. UNA CARACTERIZACIÓN

La inspiración principal de esta sección procederá del análisis de las funciones que cumplen las pensiones proporcionando recursos corrientes durante el ciclo pasivo a los pensionistas sobre la base de los derechos previamente acumulados. Técnicamente, el problema se reduce a asegurar que los recursos acumulados durante la vida activa equivalgan a los recursos requeridos durante la vida pasiva de los pensionistas, pero una serie de desarrollos históricos, planteamientos políticos, actitudes sociales y, además, dificultades genuinas para dicho aseguramiento, hacen que las cosas sean mucho más complicadas y los sistemas de pensiones en la mayoría de los países constituyan un complejísimo ámbito en el que, más allá de las funciones que su establecimiento buscaba satisfacer, han acabado enmarañándose intereses muy variados y comportamientos mutuamente incompatibles basados en incentivos distorsionadores.

En primer lugar conviene definir con precisión el campo de análisis. Es decir, ¿qué son las pensiones? Esta pregunta puede parecer sorprendente, pero si la hiciéramos en diferentes círculos nos encontraríamos con una amplia gama de respuestas, muchas de ellas poco operativas en el plano técnico aunque más o menos justificadas por las aspiraciones de los individuos y legitimadas por planteamientos políticos. Pero sobre todo conviene restablecer el argumento técnico sobre el que descansa todo sistema de pensiones, para, posteriormente, pasar a dilucidar los elementos políticos y societales que rodean a las pensiones e impiden ver con nitidez el primero. Ello no quiere decir que los elementos no técnicos carezcan de importancia. Pero sin su correcta comprensión nunca entenderemos por qué es tan importante preservar ciertos equilibrios y respetar ciertas reglas en el funcionamiento y la gestión de los sistemas de pensiones.

Entre los aspectos técnicos y los político-sociales hay un gran abismo que separa dos lógicas muy diferentes. A un lado se sitúa la necesidad de la coherencia entre recursos y empleos, obligaciones y derechos, haber y debe. Estas coherencias son ineludibles y, debidamente aplicadas, garantizan en todo momento la solvencia de cualquier esquema destinado a repartir recursos bien a lo largo del ciclo vital o entre generaciones, siempre dentro de las restricciones que la dinámica demográfica y las prácticas laborales y de aseguramiento imponen. Al otro lado se sitúa la percepción social de que un sistema de pensiones debe de poder afrontar todas las posibles situaciones de necesidad o mérito incluso vagamente definidas. Esta percepción social está



respaldada por posiciones políticas poco críticas con los excesos a los que se somete al sistema de pensiones, cuando no abiertamente demagógicas ante el temor de los partidos por las consecuencias electorales de una postura estricta en la materia. Esta conversación distorsionada entre la política y la sociedad produce resultados que ponen al sistema de pensiones al límite de sus posibilidades técnicas, o lo convierten llanamente en un mecanismo insaciable de recursos e impotente frente a los compromisos que adquiere, naturalmente en detrimento de la capacidad existente en otras áreas de la política social o de la acción personal y privada.

Por otra parte, la realidad de las pensiones es muy diferente en diferentes países y nunca está de más una mirada sintética a las fórmulas que se practican en los países que más fácilmente pueden asimilarse al nuestro, especialmente los restantes de la UE o la OCDE. Esta mirada revelará enseguida, como es bien sabido, el enorme peso que tiene el fenómeno en la economía y las cuentas públicas, y cómo afecta a la mayoría de la población. Pero también nos permitirá descubrir una gran variedad de formatos y, por lo tanto, un amplio campo para la reflexión crítica sobre la posibilidad de promover cambios en las prácticas establecidas en la materia.

2.1. El plano técnico

Entre las numerosas cuestiones que corresponden a este apartado se encuentran las relativas a una definición precisa del campo de análisis. La extraordinaria mezcla de elementos que se da en un esquema de pensiones contributivas como el español las hace perseguir simultáneamente diversos objetivos, lo que es muy complicado pues el instrumento es uno solo: una prestación basada en contribuciones pasadas. Ello se consigue mediante una muy compleja normativa trufada de casuística e incentivos distorsionantes. Especialmente relevante es la distinción entre proporcionalidad y redistribución, elementos ambos presentes en nuestro sistema contributivo, aunque de manera imprecisa. Pero no hay que olvidar que en el amplio ámbito de las pensiones se incluyen los esquemas complementarios privados, individuales o de empleo, que han adquirido en nuestro país una cierta importancia llamada a incrementarse. Veamos a continuación las principales cuestiones que se suscitan en el plano técnico.

2.1.1. ¿Qué son las pensiones?

Conceptos y definiciones. Pensiones y su objetivo general. Pensiones públicas y privadas. Pensiones contributivas y no contributivas. Pensiones individuales y de empresa. Pensiones mínimas y máximas.



Las pensiones son prestaciones económicas que se perciben de por vida a partir de una cierta edad o a la ocurrencia de una determinada contingencia y cuya función principal radica en compensar total o parcialmente la capacidad de generar ingresos que un trabajador o sus dependientes pierden por las razones de edad u otras aludidas. Aunque tradicionalmente asociamos las pensiones con la jubilación, lo que se justifica por ser este tipo de prestaciones las más numerosas y de mayor importe (véase Cuadro 1), existen también pensiones de invalidez, de viudedad u orfandad o en favor de familiares que se ocupan de personas severamente incapacitadas. Las pensiones pueden estar basadas en promesas de pagos futuros (contratos implícitos) o en contratos explícitos públicos o privados. El montante de las pensiones puede establecerse arbitrariamente, para cubrir determinados objetivos de renta mínima o de manera proporcional a los salarios de los trabajadores, pero exige una financiación a la altura de los compromisos que cada esquema tenga contraídos con los beneficiarios de las mismas. En cualquier caso, la financiación de las pensiones ha de proceder de la base activa de la sociedad, bien mediante cotizaciones sociales o ahorro previamente acumulado.

Las pensiones tienen una función amplia e irrenunciable en las sociedades actuales. Como prestaciones públicas constituyen un pilar fundamental dentro de los Sistemas de Bienestar modernos, cuyos objetivos y obligaciones básicas consisten en compensar los riesgos y suplir las necesidades que afecten negativamente al bienestar de los individuos y, de esa manera, cohesionar la sociedad y contribuir a su mejor funcionamiento. Las pensiones privadas, sin dejar de contener elementos de solidaridad, constituyen principalmente mecanismos de diferimiento de rentas durante el ciclo vital de los individuos estrechamente ligados a la eficiencia general de la economía. Los sistemas de pensiones, entendidos como el conjunto del programas de transferencias de renta y de los correspondientes mecanismos financieros (cotizaciones sociales, aportaciones a planes de pensiones o primas de seguro), persiguen fundamentalmente tres objetivos: prevenir el riesgo de pobreza entre los adultos de mayor edad, permitir el mantenimiento del estándar de vida después de la jubilación y promover la solidaridad entre generaciones y la cohesión social.

Como instrumentos para el aseguramiento de rentas, las pensiones tratan de suavizar el perfil de consumo a lo largo de la vida de los individuos adecuando a aquél las oscilaciones de los ingresos durante la vida activa mediante el ahorro. Llegado el momento del cese de la actividad laboral, la incertidumbre sobre la duración de la vida frente a unos recursos limitados previamente acumulados hace necesario algún tipo de instrumento que evite



la pobreza a edades extremas. Desde hace décadas, el Estado, mediante la Seguridad Social, asegura a millones de individuos una renta hasta su fallecimiento a cambio de cotizaciones obligatorias durante su vida activa; si bien el término “aseguramiento” en este contexto debe matizarse, pues es crecientemente obvia la percepción social de que esta garantía se refiere más a la mera percepción de una pensión que a su cuantía específica. De esta manera, el Estado ha resuelto un fallo de mercado consistente en que los trabajadores han tenido escasa capacidad de ahorro voluntario, aunque no sin incurrir en algunos costes. Al mismo tiempo, en numerosos países las pensiones privadas constituyen la principal fuente de renta de la mayoría de los pensionistas.

Aunque las pensiones públicas contienen claros mecanismos contributivos, es decir, de relación entre las cotizaciones con las que se ha contribuido en el pasado y las prestaciones que se perciben, y que el mecanismo financiero de reparto convierte en solidaridad intergeneracional, contienen a la vez un elevado componente redistributivo que las dota de una gran capacidad de solidaridad intrageneracional. Ello se debe tanto a su génesis histórica, durante la cual se incorporaron al sistema amplios colectivos con escasos derechos acumulados, como a la persistencia de mecanismos de transferencia entre colectivos con mayor o menor capacidad económica (trabajadores por cuenta ajena versus autónomos, solteros versus casados, etc.). Los esquemas de pensiones privados (ocupacional o individual) dotan al panorama general de las pensiones de una mayor correspondencia entre aportaciones y prestaciones pues se basan mayoritariamente en el método financiero de la capitalización y, especialmente, en la contribución definida para el cálculo de las prestaciones. Pero no ha de pensarse que no incorporan algún tipo de solidaridad: no lo es tanto de naturaleza directa y material, pero sí consistente en la creación de externalidades de eficiencia debidas a la participación masiva de los individuos en esquemas en los que la explotación de economías de escala los hace más seguros, eficientes y rentables para todos.

En España, las pensiones públicas están gestionadas por la Seguridad Social y por el Régimen de Clases Pasivas del Estado. El sistema público español de pensiones tiene tres pilares fundamentales: las pensiones contributivas de la Seguridad Social, el régimen de clases pasivas y las pensiones no contributivas. Las pensiones privadas, con gran desarrollo en los últimos quince años, son voluntarias y complementarias de las públicas. Una síntesis de los principales indicadores cuantitativos de pensiones para cada uno de estos esquemas se ofrece en el Cuadro 1.



Cuadro 1. PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN ESPAÑA COMPARADAS. INDICADORES BÁSICOS 2003

| | Pensiones públicas | | | Pensiones privadas |
|---|-------------------------|----------------------|------------------|---------------------------|
| | Seguridad Social | Clases pasivas | No contributivas | |
| Afiliados/Funcionarios/Partícipes (a 31/12) .. | 16.589.600 | 888.563 | — | 7.257.035 |
| Pensionistas/Beneficiarios (pensiones a 31/12) .. | 7.855.750 | 610.301 | 492.005 | 101.490 ^{(a)(b)} |
| Altas de Pensiones/Beneficiarios | 435.610 | 45.822 | n.d. | n.d. |
| Cotización/Aportación media anual (euros) .. | 4.070,02 | 909,46 | — | 887,97 |
| Pensión/Prestación media anual (euros) | 7.672,76 | 11.876,34 | 3.665,91 | 4.764,33 |
| Pensión/Prestación media mensual (euros) ... | 639,40 | 848,31 | 305,49 | 397,03 ^(c) |
| Cotizaciones/Aportaciones totales (millones de euros) | 71.701,9 ^(b) | 808,1 ^(b) | — | 6.444,0 ^(a) |
| Gastos en pensiones/Prestaciones (millones de euros) | 66.971,0 | 7.248,1 | 1.803,6 | 1.381,5 ^(a) |
| Gastos de gestión (millones de euros) | 2.009,1 | n.d. | n.d. | 742,5 ^(a) |
| Patrimonio (a 31/12, en millones de euros) ... | 12.024,9 | — | — | 56.697,0 |
| Gastos de gestión en % de gastos en prestaciones | 3,00 | n.d. | n.d. | — |
| Gastos de gestión en % del patrimonio medio .. | — | — | — | 1,17 ^(d) |
| Gastos totales en % del PIB | 9,26 | 0,97 | 0,24 | 0,19 |
| Patrimonio en % del PIB | 1,61 | — | — | 7,49 |

(a) Estimados.

(b) Por todas las contingencias y para todos los regímenes, equivalentes para 12 pagas al año.

(c) Beneficiarios de prestaciones en forma de renta.

(d) Dato para 2002.

— No se aplica.

n.d. No disponible.

Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Economía y Hacienda (DGSFP y DGCPPP) y elaboración propia.

Las pensiones contributivas de la Seguridad Social

El sistema contributivo de la Seguridad Social se estructura en varios regímenes². El Régimen General (salvo excepciones) cubre a los trabajadores por cuenta ajena de la industria y los servicios y, por vía de asimilación, a otras categorías profesionales. El ámbito de aplicación de los Regímenes Especiales es más específico: está dirigido fundamentalmente a colectivos que por sus

² Uno de los contenidos del Acuerdo para la Mejora y el Desarrollo del Sistema de Protección Social de 9 de abril de 2001 entre el Gobierno y los interlocutores sociales propone configurar el sistema en dos regímenes: el de trabajadores por cuenta ajena y el de trabajadores por cuenta propia, con el fin de homogeneizar su acción protectora y el esfuerzo contributivo de todos los trabajadores. El contenido de este acuerdo entre Gobierno, Confederación de Comisiones Obreras, Confederación Española de Organizaciones Empresariales y Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa fue llevado al ordenamiento jurídico en la Ley 35/2002 de 12 de julio.



características socioeconómicas concretas precisan de una acción protectora diferenciada. Los Regímenes Especiales son el Régimen Especial de la Minería del Carbón, Régimen Especial Agrario por Cuenta Ajena, el Régimen Especial Agrario por Cuenta Propia, el Régimen Especial de Empleados del Hogar, el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos y el Régimen Especial de Trabajadores del Mar. El sistema otorga pensiones de incapacidad permanente, jubilación, viudedad, orfandad y a favor de familiares.

Los criterios de elegibilidad de la pensión de jubilación del Régimen General son haber cumplido 65 años y tener cubierto un período de cotización mínimo de 15 años, dos de los cuales deben estar entre los quince últimos antes de su jubilación. Se puede adelantar la edad de jubilación a los 60 años para trabajadores en alta laboral o situación asimilada que hubieran estado incluidos en alguna Mutualidad Laboral de trabajadores por cuenta ajena con anterioridad al 1 de enero de 1967, tras la aplicación de un coeficiente reductor del 8% por año (7% por año para aquellos trabajadores con más de 40 años de cotización y que se jubilen forzosamente). No hay incentivos directos para retrasar la jubilación a una edad posterior a los 65 años, especialmente si la carrera del individuo se extiende por más de 35 años. El único incentivo que podrían encontrar es tratar de sustituir un período de bajas bases de cotización por nuevos períodos en los que su base de cotización fuese superior, y con ello, mejorar su pensión. Por el contrario, a los individuos que, al alcanzar los 65 años, no cuenten con 35 años de cotizaciones, permanecer un año más en el mercado laboral les reporta un aumento del 2% en su base reguladora hasta que se alcanza el 100%. El cálculo de la base reguladora de la pensión se realiza desde el 1 de enero de 2002 en función de las cotizaciones de los últimos 15 años de cotización. La pensión se calcula como un cierto porcentaje de la base reguladora según los años totales de cotización: un 50% para 15 años y 2,5 puntos porcentuales por cada año adicional hasta completar un 100% de la base reguladora con 35 años de cotización. La pensión de viudedad es del 45% de la base reguladora. La pensión de orfandad es del 20% de la base reguladora para cada hijo con derecho a pensión.

Las pensiones contributivas se financian con las cotizaciones sociales. El tipo de cotización es del 28,3% de la base de cotización (aproximadamente igual al salario bruto excepto por la aplicación de bases mínimas y máximas de cotización), que resulta de sumar la cuota del empleador (23,6%) y la del empleado (4,7%)³.

Los Regímenes Especiales tienen requisitos y provisiones diferentes en función de la actividad socioeconómica correspondiente. No obstante, la

³ 14 % para las horas extraordinarias de fuerza mayor (12% empleador y 2% trabajador).



Ley 24/97 de Consolidación y Racionalización de la Seguridad Social de 1997 recomienda la progresiva equiparación entre los distintos Regímenes Especiales y el Régimen General.

Las pensiones de Clases Pasivas

El Sistema de Clases Pasivas del Estado garantiza protección frente a los riesgos de la vejez, incapacidad y muerte y supervivencia con pensiones de jubilación (para el personal civil) o retiro (para el personal militar), viudedad, orfandad y a favor de familiares a los funcionarios de carrera de la Administración Civil y Militar del Estado, los de la Administración de Justicia y los de las Cortes Generales. No obstante, los funcionarios de la Administración de la Seguridad Social, los de Organismos Autónomos, los de la Administración Local y los de las Comunidades Autónomas están encuadrados en el Régimen General de la Seguridad Social. En el Régimen de Clases Pasivas del Estado también están incluidos otros colectivos que no tienen el estatus de funcionarios públicos tales como, por ejemplo, los ex presidentes, ex vicepresidentes y ex ministros del gobierno y otros altos cargos de las instituciones del Estado.

El personal funcionario incluido en el Régimen de Clases Pasivas del Estado está sujeto al pago de la cuota de derechos pasivos cuya cuantía se determina aplicando el tipo porcentual del 3,86% al haber regulador que corresponda a cada categoría de funcionarios y que se establece cada año en la Ley de Presupuestos Generales del Estado.

La pensión de jubilación se otorga a funcionarios que hayan cumplido 65 años (excepto para aquellos que tengan establecida una edad legal de jubilación distinta como sucede en el caso de los magistrados, jueces, fiscales, secretarios judiciales y cuerpos docentes universitarios). También puede otorgarse a petición del funcionario si éste ha cumplido 60 años y 30 de servicios efectivos o por incapacidad permanente para el servicio o por inutilidad. Para causar derecho a una pensión ordinaria de jubilación es necesario haber completado un mínimo de 15 años de servicios efectivos al Estado. La cuantía de la pensión ordinaria de jubilación se determina aplicando al haber regulador que corresponda, según el cuerpo o categoría del funcionario, el porcentaje establecido en función del número de años completos de servicios efectivos al Estado. Por 35 años de servicio o más se obtiene una pensión igual al 100% del haber regulador, y por 15 se obtiene el 26,93%. La pensión de viudedad se calcula como el 50% de la pensión de jubilación o retiro y la de orfandad en el 25% (en el supuesto de que exista un solo hijo con derecho a pensión) y un 10% (si existen varios hijos con derecho a



pensión) por hijo, aumentándose en un 15% a distribuir por igual entre los hijos en el segundo caso.

Pensiones no contributivas

Existen tres tipos de pensiones no contributivas: las pensiones no contributivas de la Seguridad Social, las pensiones asistenciales a enfermos y ancianos del Fondo Nacional de Asistencia Social (ya extinguido) y las prestaciones sociales y económicas derivadas de la Ley de Integración Social de los Minusválidos (LISMI).

Las prestaciones no contributivas de la Seguridad Social son prestaciones periódicas vitalicias o de duración determinada a favor de aquellas personas que no han cotizado nunca o el tiempo suficiente para alcanzar prestaciones contributivas por la realización de actividades profesionales. Estas pensiones son de jubilación o de invalidez. La pensión de invalidez se otorga a los mayores de 18 años y menores de 65 que residen legalmente en territorio español, que estén afectados por una minusvalía o por una enfermedad crónica en un grado igual o superior al 65% y cuyos ingresos o rentas sean inferiores a la cuantía de la pensión (o a una cuantía superior en caso de responsabilidades familiares). La pensión de jubilación se otorga a los mayores de 65 años que residan legalmente en el territorio y cumplan el mismo requisito de insuficiencia de renta. La cuantía de estas pensiones para 2004 era de 3.868,20 euros anuales⁴. La gestión de estas prestaciones está transferida a algunas comunidades autónomas y se financian mediante aportaciones del Estado al Presupuesto de la Seguridad Social.

Las pensiones asistenciales son ayudas económicas individualizadas de carácter periódico a favor de ancianos, enfermos o incapacitados para el trabajo que carezcan de recursos suficientes. La gestión de estas prestaciones, ya cerradas a nuevos beneficiarios, está transferida a algunas Comunidades Autónomas y se financian con cargo a los Presupuestos del Estado.

La acción protectora de la LISMI comprende, entre otras, actuaciones tales como asistencia sanitaria y prestación farmacéutica, rehabilitación médico-funcional, recuperación profesional, medidas de integración social, subsidios de garantía de ingresos mínimos, por ayuda de tercera persona y de movilidad y compensación por gastos de transporte, para los

⁴ Real Decreto 2/2004, de 9 de enero, sobre revalorización de las pensiones del sistema de la Seguridad Social para el ejercicio 2004. (BOE 10-1-2004). Importe de la pensión no contributiva de jubilación o invalidez.



minusválidos no cubiertos por la Seguridad Social y cuyos recursos personales sean inferiores al 70% del Salario Mínimo Interprofesional vigente en cada año. La cuantía del subsidio de garantías es igual a la de las pensiones asistenciales. La gestión de estas prestaciones está transferida a algunas comunidades autónomas y se financian con cargo a los Presupuestos del Estado.

Las pensiones privadas

Las pensiones privadas (segundo y tercer pilares) han ido adquiriendo, en la última década del siglo pasado, una relevancia notable. Tanto su volumen como el número de beneficiarios experimentaron un crecimiento espectacular y el fenómeno no es casual: por una parte, los individuos pueden estar anticipando que el desarrollo futuro de la demografía pondrá en peligro la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones; por otra, el crecimiento de las rentas salariales y el juego de los topes máximos de cotización y de pensión ha hecho crecientemente conscientes a los trabajadores de la necesidad de dichos complementos, máxime teniendo en cuenta que la actualización de las pensiones con los precios (y no con las rentas) provoca que, dado un crecimiento nominal de las rentas superior al de los precios, los perceptores de rentas medias y medio-altas constaten que la pensión pública les impedirá mantener un nivel de vida en línea con la evolución general de la renta en la economía. Finalmente, el fuerte atractivo fiscal de estos productos les ha dotado de una ventaja para el ahorro a largo plazo frente a modalidades peor tratadas. Como discutiremos más adelante, la evolución demográfica prevista requeriría de esquemas que proporcionen una renta adicional a los mayores desde el momento de su jubilación hasta el de su fallecimiento. Por otra parte, la instauración del marco regulatorio de las pensiones privadas, que se estableció, en lo que se refiere a los planes y fondos de pensiones, a finales de la década de los ochenta, facilita y estimula el desarrollo de dichos sistemas de pensiones complementarios al ordenar el sector en un contexto equiparable al de los países avanzados en la materia. Anteriormente a 1987 (Ley 8/87, de 8 de junio de 1987) existían esquemas de pensiones ofrecidos por ciertas grandes empresas a sus trabajadores, o diversas mutualidades a sus asociados, etc., que han venido adaptándose paulatinamente a las modalidades que se preveían en esa ley; amén de, en el ámbito del “tercer pilar”, los seguros de vida de jubilación y los denominados “de riesgo” (garantía de pago en caso de fallecimiento, accidente o invalidez). Pero estas formas previas se encontraban sometidas a límites de participación que únicamente ha conseguido superar el establecimiento de las pensiones complementarias individuales que ciertamente caracteriza los desarrollos legislativos de finales de los años ochenta.



Pensiones máximas y mínimas

Las pensiones públicas son objeto de máximos y mínimos legislados que se actualizan por lo general anualmente. La razón para la existencia de mínimos estriba en que determinadas carreras contributivas no logran, dadas las fórmulas existentes, generar para sus titulares prestaciones que alcancen un determinado nivel juzgado “necesario”. En ese caso, corre a cargo del conjunto de contribuyentes al sistema o de alguna otra instancia la financiación de la diferencia. Esto contribuye al carácter redistributivo de las pensiones públicas. Por otra parte, las pensiones máximas surgen de la práctica habitual de someter a un límite máximo los salarios por los que cotizan los trabajadores, lo que lleva a limitar igualmente la pensión. A menudo, las pensiones máximas no se corresponden, en su contra, con los salarios máximos de cotización, lo que exacerba la redistribución dentro del sistema e intensifica la necesidad por parte de los perceptores de salarios altos de complementar la protección pública con otra de carácter privado.

En el año 2004, la pensión máxima en la Seguridad Social española se situaba en 29.205,40 euros año, pagaderos en catorce pagas mensuales de 2.086,10 euros, dos de las cuales son extraordinarias y pagaderas en julio y diciembre. Si la pensión no supera una cantidad anual, que depende de sus circunstancias familiares y otras características, el beneficiario recibe un complemento que le permite alcanzar la pensión mínima de su clase establecida también anualmente. Los beneficiarios de pensiones de la Seguridad Social, en su modalidad contributiva, que no perciban ingresos de capital o de trabajo personal o que, percibiéndolos, no excedan de la cuantía que anualmente establezca la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado, tendrán derecho a percibir los complementos necesarios para alcanzar la cuantía mínima de las pensiones. En el Cuadro 2 se muestran las pensiones mínimas para 2004 para las principales pensiones contributivas de la Seguridad Social. Las pensiones no concurrentes del extinguido Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez tienen un límite mínimo de 4.195,38 euros/año que para las pensiones de la Seguridad Social en su modalidad no contributiva asciende a 3.868,20 euros/año. Las pensiones máximas y mínimas del régimen de Clases Pasivas del Estado son las mismas que las de la Seguridad Social aunque con algunas variantes para las de orfandad.

Las pensiones privadas, por lo general, no requerirán condiciones de máximo ni mínimo, a menos que sean obligatorias y, lo que no es frecuente, estén integradas de alguna manera con las de la Seguridad Social. Al ser volunta-



**Cuadro 2. CUANTÍAS MÍNIMAS DE LAS PRINCIPALES
PENSIONES PÚBLICAS
(Euros/año, 14 pagas) - 2004**

| | Con cónyuge a cargo | Sin cónyuge a cargo |
|--|------------------------|------------------------|
| Pensiones contributivas de la SS | | |
| Jubilación (65 años) | 6.788,46 | 5.764,64 |
| Jubilación (menor de 65 años) | 6.344,24 | 5.371,24 |
| Gran Invalidez | 10.182,76 | 8.646,96 |
| Incapacidad Absoluta ^(a) | 6.788,46 | 5.764,64 |
| Viudedad (65 años) | | 5.764,64 |
| Viudedad (60 a 64 años) | | 5.371,24 |
| Viudedad (menor de 60 años) | | 4.286,10 |
| Pensiones no contributivas de la SS | | |
| Vejez e incapacidad ^(b) | 3.868,20 | |
| Pensiones de Clases Pasivas | | |
| Jubilación | 6.788,46 | 5.764,64 |
| Viudedad | | 5.764,64 |

(a) Exentas de impuestos.

(b) En realidad se trata de la pensión única del esquema.

Fuente: Secretaría General de la Seguridad Social y Subdirección General de Clases Pasivas (MEH).

rias y de contribución definida⁵, los beneficiarios reciben lo que corresponda, en términos financiero-actuariales, a los capitales acumulados hasta el momento de su jubilación por cada uno de ellos; si bien hay que mencionar que, dentro del sistema privado de contribución definida, existe una diferencia esencial entre aquellos productos que ofrecen la garantía de una prestación mínima (seguros de vida), basada en una rentabilidad mínima garantizada, y otros productos (planes de pensiones individuales y seguros de vida *unit linked*) en los que dicha garantía no existe al ser la rentabilidad futura de las aportaciones realizadas a través de ellos desconocida al inicio de la operación. Las pensiones privadas carecen pues del grado de redistribución que le otorgaría la presencia de topes mínimos y máximos difícilmente justificables en este contexto, pero no están exentas de un cierto grado de solidaridad de grupo impuesta por la naturaleza de los cálculos actuariales. A cambio, hacen muy visible para el partícipe la correspondencia entre su esfuerzo previo de aportaciones y la prestación recibida, lo que no es evidente en los esquemas públicos de pensiones.

⁵ Véase el siguiente epígrafe para una definición de estos y similares términos.

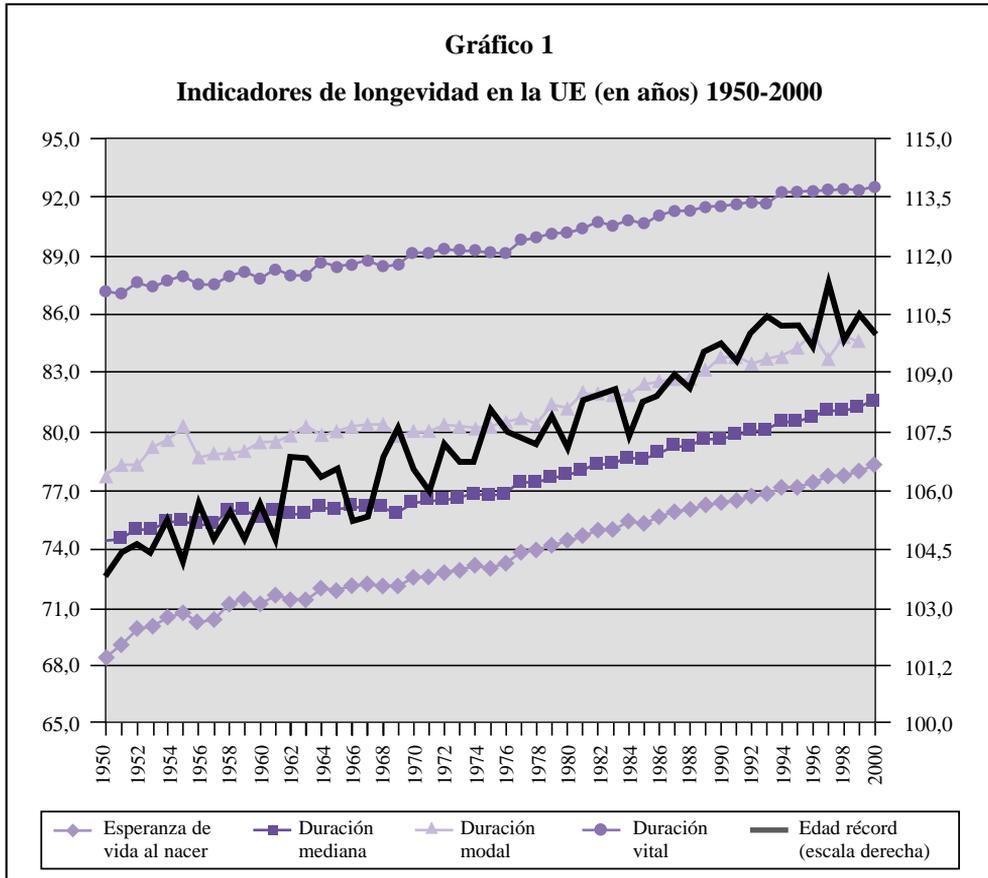


Como se comentaba anteriormente, la presencia de máximos y mínimos está indicada en las pensiones de la Seguridad Social por una serie de razones. En primer lugar, la redistribución que estos esquemas incorporan implica un tratamiento favorable de los casos en los que las fórmulas de pensión arrojen un resultado insuficiente debido a escasos años de cotización o cotizaciones reducidas. Por otra parte, la existencia de un tope máximo al salario de cotización exige la existencia de una pensión máxima. Sucede, sin embargo, que la existencia de estos límites, junto a otras condiciones de elegibilidad, estimula el comportamiento estratégico de los trabajadores en lo relativo a la elección de las bases de cotización, en trabajadores autónomos, y la edad de jubilación. La elección deliberada de bases reducidas de cotización puede verse estimulada por la existencia de complementos de mínimos que la Seguridad Social añade a la pensión resultante de la fórmula particular si esta pensión fuera inferior a la mínima. Al mismo tiempo, dada la distancia excesiva entre la pensión máxima y la base máxima de cotización, un trabajador que haya cotizado 35 años y los últimos quince por la base máxima puede tener incentivos a jubilarse antes de cumplir 65 años a pesar de la penalización por este adelanto.

2.1.2. Dimensión individual y agregada

Ciclo vital y equilibrio agregado. Coherencia entre recursos y empleos. La edad de jubilación. Las restantes contingencias (muerte y supervivencia). Requisitos de elegibilidad. Incentivos y compatibilidad de aspiraciones individuales o colectivas. Objetivos diversos y adaptación del único instrumento mediante una miríada de requisitos y provisiones normativas. Envejecimiento y cursos vitales. Aseguramiento de la gran vejez y de la dependencia.

Dadas las propiedades que tienen las pensiones en el plano técnico, independientemente de su expresión corriente en los diferentes sistemas nacionales, es ineludible que relacionemos algunos de esos aspectos con la dinámica demográfica observada en la actualidad en los principales países occidentales. Esta dinámica suele entenderse en términos agregados, pero no hay que olvidar que buena parte de la misma está determinada por un elemento que, afectando a la población en su conjunto, tiene sin embargo una dimensión estrictamente individual: la longevidad. Cada cinco años, la vida se alarga para el individuo representativo en casi un año adicional. Ello implica un avance muy espectacular de la esperanza de vida a lo largo de las últimas décadas que se mantendrá en las venideras. Cualquier indicador de longevidad que pueda tomarse refleja un proceso continuado de avance que, naturalmente, ha sido muy espectacular en la primera mitad del siglo pasado pero que no da muestras de agotarse desde entonces. En el Gráfico 1 se muestra la trayectoria de una serie de indicadores de longevidad para la Unión Europea que ilustran claramente la anterior afirmación.



Notas: *Duración mediana* es la edad a la que sobrevive el 50% de una generación teórica; *Duración modal* es la edad a la que tiene lugar el mayor número de fallecimientos en una generación teórica; *Duración vital* es la edad a la que sobrevive el 90% de una generación teórica; *Edad récord* es la edad del individuo de más edad fallecido en un año cualquiera. Una generación teórica para un año cualquiera es una generación de tamaño dado cuya tabla de supervivencia se corresponde con la observada en ese año para la población en su conjunto.

Fuente: Herce *et al* (2003).

En esta perspectiva, las pensiones cobran un inusitado interés. Es decir, si cada vez vivimos más, ¿cómo hacer para financiar las pensiones al tiempo que entramos cada vez más tarde al mercado de trabajo y salimos antes de él? ¿Será verdad que basta con mantener la relación cotizantes/pensionistas más o menos alrededor de 2 para que desaparezcan los problemas? Dos perspectivas son relevantes aquí: la individual y la agregada. Según la perspectiva agregada, las poblaciones envejecen porque hay pocos nacimientos, lo que unido al



aumento de la esperanza de vida hace aumentar la tasa de dependencia (mayores de 64 años por cada cien adultos de entre 15 y 64). La perspectiva individual nos dice que nuestra vida se alarga y además la fase pasiva de la misma aumenta en relación a la fase activa. Pero aunque sean muy próximas, estas dos perspectivas tienen implicaciones muy diferentes.

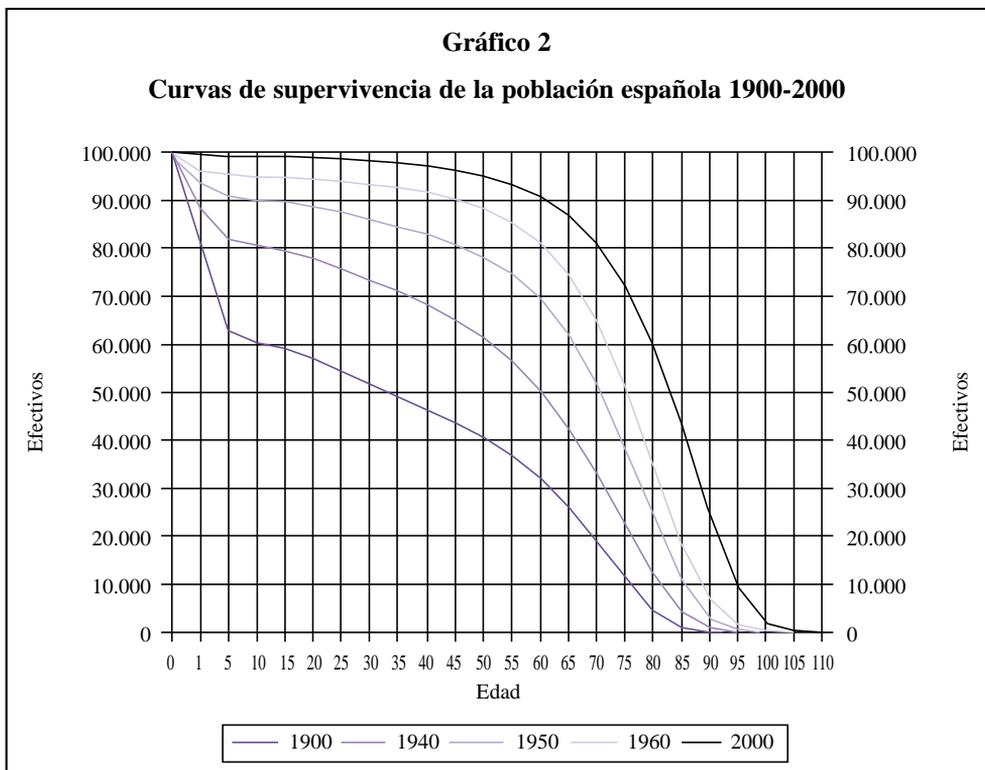
A lo largo de todo el ciclo vital debe darse una coherencia entre los recursos fruto de la actividad laboral (además de herencias, etc.) y las aspiraciones a un determinado nivel de vida, pero especialmente durante las edades inactivas. La manera obvia de hacer coherentes recursos y aspiraciones es la de acumular en años de actividad para vivir de ello en años inactivos. La Seguridad Social, en realidad, facilita esta coherencia obligando a los trabajadores (y empresas) a dedicar una parte de sus salarios a la adquisición de derechos de pensión. La Seguridad Social, además, hace muchas otras cosas, pero básicamente cumple este cometido resolviendo de paso una serie de “fallos de mercado” que llevarían a los trabajadores demasiado gastadores o miopes a provisionar insuficientemente para su vejez en ausencia de la obligatoriedad mencionada. Sin embargo, este paternalismo público sólo puede estar justificado si conviene y es posible (a) establecer la mejor fórmula para ejercerlo, (b) asegurarse de que las condiciones que lo justificaron históricamente siguen vigentes, (c) reformularlo en caso contrario y (d) evitar en cualquier caso el fuerte incentivo a la jubilación temprana que tienen los sistemas públicos de pensiones en todo el mundo. A medida que avanzamos en el siglo XXI, parecería que muchas de las razones que justificaron el paternalismo del Estado en el siglo XIX tienen cada vez menos vigencia.

Las pensiones surgen, pues, de la necesidad de acomodar un flujo irregular de recursos a un flujo más regular y mucho más duradero de necesidades, si bien incorporan a menudo elementos redistributivos muy potentes. Esta coherencia depende críticamente de la duración de los ciclos de recursos y necesidades a lo largo de la vida y, en lo que se refiere a la parte de los recursos que destinamos a la jubilación, depende de la duración de la vida activa y del período de jubilación. La frontera entre ambos se sitúa en la edad de jubilación, pero cada uno de ellos tiene también un extremo autónomo determinado, respectivamente, por la edad de entrada a la actividad y la edad del fallecimiento. De todos estos factores, es, con diferencia, la duración de la vida lo que está causando la creciente desproporción entre los ciclos activo y pasivo de los individuos, aunque a ello contribuye también la cada vez más tardía entrada en la actividad y la jubilación anticipada. Sobre esto volveremos en la Sección 2.3.

El aumento de la esperanza de vida es fruto de una cada vez menor mortalidad a edades anteriores a lo que hoy empezamos a llamar avanzadas. Hace



un siglo, la esperanza de vida al nacer era en España de unos 34 años para los hombres y 36 para las mujeres (INE, Indicadores Demográficos Básicos). En la actualidad se sitúa en unos 76 y 83 años respectivamente. La edad legal de jubilación, sin embargo, no ha variado desde entonces. Durante todo el siglo, las ganancias en materia de supervivencia se han añadido fundamentalmente a las edades laborales. Hoy, este margen se encuentra prácticamente agotado, como puede verse en la curva de supervivencia para el año 2000 del Gráfico 2, y todas las ganancias que se produzcan, que aún pueden ser muy importantes, se añadirán a las edades inactivas. En el gráfico es evidente cómo en 1900, menos del 25% de una generación típica llegaría a cumplir los 65 años. Hoy, casi el 90% llega a esa edad.



Notas: Cada línea es la curva de supervivencia de una generación teórica de 100.000 individuos nacidos en ese año y su perfil representa cuántos de ellos sobreviven a las sucesivas edades. La supervivencia en cada edad se estima obteniendo las tasas de mortalidad observadas en cada año para las diferentes edades y aplicándolas de manera acumulativa a la población superviviente a cada edad precedente.

Fuente: INE y elaboración propia.



En el supuesto de que la edad límite de la vida humana fuese de unos 110 años, el margen de ganancia derivado de una compresión extrema de la mortalidad estaría representado por el área comprendida entre la curva de supervivencia correspondiente a 2000, la horizontal superior del eje de edades y la vertical derecha del eje de efectivos, aproximadamente una tercera parte los efectivos-años que sobrevive hoy una generación recién nacida. Este margen es muy importante, y puede verse ampliado por descubrimientos y terapias genéticas que consigan aumentar la duración de la vida. Pero, como ya se ha comentado, se añadirá únicamente a los años inactivos.

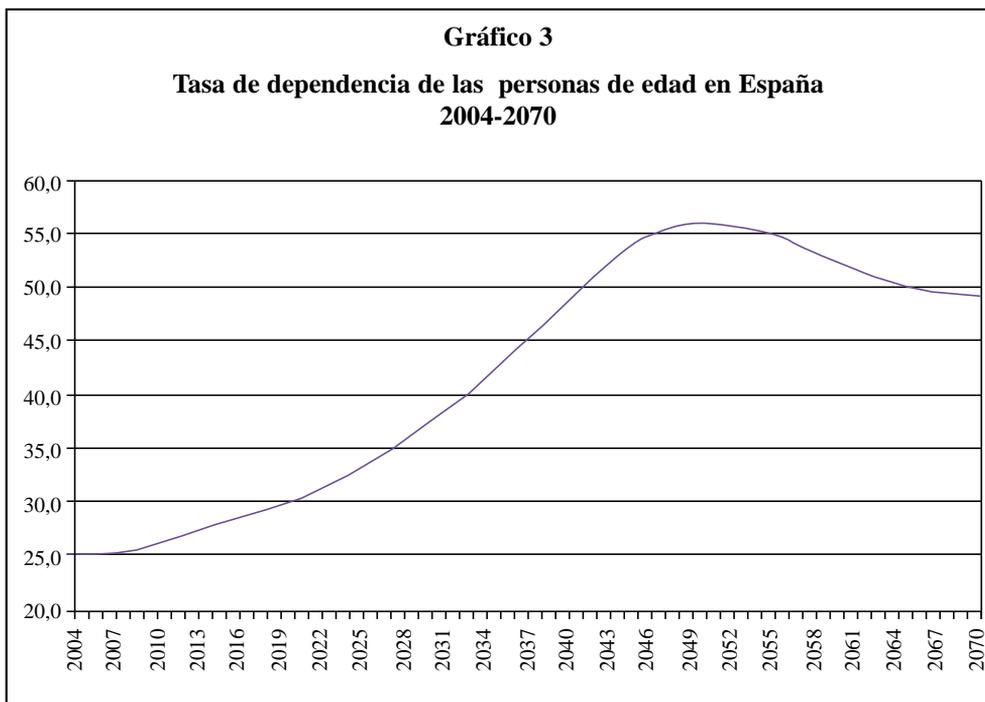
Ello pondrá bajo considerable tensión a los esquemas de pensiones sea cual sea su naturaleza y sea cual sea la tasa de fecundidad o los flujos migratorios, ya que presumiblemente este patrón de ciclo vital afectará a todos. Pero nótese que lo que se ha comentado a este respecto depende de cuál sea la edad elegida para establecer los márgenes. De hecho, la edad de 65 es arbitraria aunque esté sancionada institucionalmente por las reglas de la mayoría de los esquemas de pensiones existentes. Pero, recuérdese, esta edad se estableció hace ya más de cien años.

Otro ejemplo del papel crucial que juega esta edad en nuestra visión del problema de las pensiones lo encontramos en la consideración agregada de la población en un momento dado. A diferencia de la división del ciclo vital en sus fases activa y pasiva, el enfoque agregado enfatiza la división de la población en población en edad de trabajar (entre 16 y 64 años) y población mayor de 64 años, cuya ratio inversa se denomina tasa de dependencia de las personas de edad. Como se muestra en el Gráfico 3, la tasa de dependencia está llamada a aumentar considerablemente en las próximas décadas, lo que también es síntoma de crecientes problemas en la financiación de las pensiones. Esta perspectiva es muy diferente a la del ciclo vital, anteriormente comentada, pues nos sugiere que si la tasa de dependencia aumenta siempre podemos poner más personas en el denominador, es decir, niños y niñas o inmigrantes. Por supuesto, pero ¿qué resolvemos con ello? Volvamos al enfoque del ciclo vital. Ni los niños ni los inmigrantes afectan a la duración de la vida; más aún, flujos relativamente elevados de inmigrantes tienen menos influencia en la demografía que aumentos, incluso modestos, de la esperanza de vida. Lo único que resuelve la desproporción creciente de la fase activa frente a la fase pasiva es un alargamiento de la primera mediante una entrada más temprana a la actividad o una salida más tardía de la misma.

Así, el enfoque agregado nos invita a buscar falsas soluciones (natalidad, inmigración) que serán sin duda buenas para otros propósitos, pero no para resolver el problema estructural de las pensiones, pues simplemente lo poster-



ga agudizándolo al mismo tiempo. El enfoque del ciclo vital nos invita a alargar la fase activa o a dedicar más recursos activos a la jubilación, lo que es la vía adecuada para resolver el problema de las pensiones.



Notas: La tasa de dependencia de las personas de edad es el número de personas de 65 y más años por cada cien personas de entre 16 y 64 años.

Fuente: INE y elaboración propia

La edad de jubilación, no obstante, es una frontera cuya movilidad debería estar al servicio de un sistema de pensiones correctamente equilibrado. Cuando constatamos que de cada cinco años que se ganan a la vida, tres deberían dedicarse a trabajar acumulando recursos para otros dos años adicionales de inactividad, nos damos cuenta también del enorme retraso que hemos acumulado en el ajuste de la edad de jubilación en las últimas décadas.

La Seguridad Social al final del siglo XIX era más un seguro de vida a favor de las viudas y huérfanos de los trabajadores que un seguro de jubilación para estos últimos, pues pocos llegaban a dicha edad y sobrevivían aún menos. Estas contingencias adicionales son también muy importantes, como



lo demuestra el hecho de que más de la mitad de los pensionistas en cualquier país occidental lo son por otras contingencias distintas a la de vejez o jubilación propiamente dicha. Pero a medida que cambian los comportamientos de fecundidad, maritales y laborales de los individuos se ven profundamente socavadas sus bases financieras. Hoy, dada la cotización de los trabajadores y sus empresas a la Seguridad Social, tanto los que tengan dependientes o no, pagan la misma cotización, mientras que las prestaciones pueden ser muy distintas en uno u otro caso tomadas en base “familiar”. Además de la jubilación, los esquemas de pensiones contemplan otras contingencias como la invalidez y la supervivencia. Al mismo tiempo, cada vez es mayor el número de viudas que está contribuyendo desde hace años para su propia pensión de jubilación. Por ello se observa una creciente concurrencia de pensiones. En su conjunto, los solteros sin hijos financian las pensiones de supervivencia que causan los casados o asimilados que fallecen. La invalidez, por su parte, ha sido una contingencia ampliamente utilizada para facilitar la salida de la actividad de trabajadores afectados por crisis sectoriales, además de haber sido aplicada con excesiva laxitud. La evidencia muestra que la edad media a la que los europeos obtienen una pensión de invalidez está descendiendo, lo que contradice las tendencias observadas en materia de salud y discapacidad entre la población en general y de edades anteriores a los 65 años en particular.

El problema con los sistemas de Seguridad Social es que su excesiva rigidez y su variada casuística, en lo relativo a la elegibilidad y tipología, los hace muy vulnerables al uso interesado por parte de individuos en condiciones de fabricar aquellas circunstancias personales que les permiten acceder a prestaciones mejores de las que obtendrían mediante una aplicación correcta de los principios de merecimiento y necesidad. Pero ésta no es la norma general ni la causa primera de los problemas de los esquemas de pensiones, no se olvide.

No obstante, la muy compleja trama de los sistemas de pensiones, que con el paso del tiempo han ido cubriendo más y más situaciones diferentes de protección, y mezclando proporcionalidad con redistribución, resulta intratable con un único instrumento como es el de las cotizaciones. Por esa razón, las fórmulas de las pensiones están trufadas de condiciones de elegibilidad y otras condiciones que las hacen vulnerables al uso estratégico por parte de los potenciales beneficiarios. Tienen, además, otros efectos que redundan en desalentar la participación de los individuos en el mercado de trabajo, como es el caso del período de carencia de la pensión o las relativamente menores recompensas por alargar la actividad más allá de los 60 años, especialmente cuando surte efecto el límite máximo de la pensión.



El sentido común y una regla básica de la política económica indican que cuando se persiguen varios objetivos es preciso disponer de otros tantos instrumentos. Así, respecto a las contingencias de invalidez y supervivencia, sería oportuno establecer cotizaciones específicas, o segregadas de la cotización común y someterlas a la técnica de seguro. Después de todo, la invalidez y la viudedad u orfandad son contingencias que no afectan a todos los individuos por igual, mientras que la jubilación afecta a la práctica totalidad de los trabajadores. La extraordinaria complejidad de situaciones que las pensiones están llamadas a cubrir requiere, en definitiva, una técnica financiera muy depurada para que, dentro de los márgenes de solidaridad y redistribución propios de sociedades avanzadas, cada individuo cargue con un peso soportable y reciba la recompensa adecuada a su esfuerzo contributivo.

El envejecimiento, que en realidad consiste en que vivimos cada vez más, agudiza las anteriores contradicciones e invoca soluciones adaptadas a las nuevas circunstancias. La Seguridad Social debe recuperar su orientación aseguradora, con todo lo que ello conlleva de equilibrio actuarial y criterios de buen padre de familia. En sus orígenes, la Seguridad Social aseguraba lo que hoy llamaríamos “gran vejez” que entonces intervenía a los 65 años. Hoy, difícilmente bajaríamos de los 80 años de edad para dar contenido a este concepto. Si la Seguridad Social tuviese que asegurar sólo la gran vejez, aunque las cotizaciones se efectuasen hasta los 65 años, existiría un enorme fondo de reserva que no haría sino aumentar constantemente. Pero los individuos tendrían que ingeniárselas para financiar su nivel de vida hasta esa edad. Ésta es una situación impensable, aunque ilustra la necesidad de repensar las pensiones para adaptarlas a la realidad del ciclo vital de los individuos. Al mismo tiempo, las edades extremas a las que llegan cada vez más individuos los exponen a problemas de dependencia cuya incidencia es ya una pesante realidad para muchas familias. Los recursos necesarios para afrontar la dependencia en el plano económico, y no digamos gerontológico, habrán de multiplicarse en un futuro cercano. Por ello, cuanto antes reafirmemos las bases financieras de las pensiones mejor.

2.1.3. Financiación

Prestación y contribución definida. Capitalización y reparto. Cotizaciones, aportaciones y primas de seguro. Aseguramiento y garantía de las pensiones. Revalorización. Déficit y deuda. Deuda implícita de la Seguridad Social.

Se ha argumentado repetidamente que el problema técnico de las pensiones se reduce a facilitar un trasvase de recursos de la vida activa hacia la vida pasiva. En realidad, no es tan sencillo el trasvase de recursos de actividad hacia la



jubilación. Hay muchos elementos que han de definirse adecuadamente para que este trasvase sea eficiente, es decir, barato y seguro, además de suficiente.

Los dos principios fundamentales sobre los que se articulan los sistemas de pensiones son la forma en la que se determinan las prestaciones (contribución definida frente a prestación definida) y la manera en la que éstas se financian (reparto frente a capitalización). Bajo el principio de contribución definida, las contribuciones se acumulan en un determinado fondo a través de cuentas individuales englobadas en un plan de pensiones o un seguro de vida-ahorro y las prestaciones por jubilación se determinan mediante criterios financiero-actuariales que hacen depender la pensión a recibir de las cotizaciones acumuladas, sus rendimientos financieros durante el período de acumulación y la esperanza de vida en el momento de la jubilación. Por el contrario, bajo el principio de prestación definida la pensión a recibir se calcula en función del historial laboral del individuo para tratar de que la tasa de sustitución de dicha pensión, es decir, el cociente entre la cuantía de la pensión y el salario medio actualizado percibido durante el período de vida laboral, se aproxime a un determinado nivel objetivo o tasa de sustitución. Esta garantía se puede instrumentar de dos formas. En primer lugar, a través de la garantía financiero-actuarial clásica de un seguro de vida, en virtud de la cual el cálculo de supervivencia y las técnicas financieras permiten garantizar al partícipe una rentabilidad mínima susceptible de verse incrementada por los excesos de rentabilidad finalmente obtenidos. En segundo lugar, como ocurre con los fondos de pensiones de empleo de prestación definida, en los que el promotor (la empresa) aportará los recursos necesarios para mantener el compromiso de prestación final establecido. Los sistemas de reparto utilizan transferencias de renta intergeneracionales para la financiación de las pensiones, mientras que los sistemas de capitalización utilizan los capitales generados por las cotizaciones invertidas en activos diversos. En un sistema de capitalización financiera los individuos de cada generación financian sus pensiones mediante el propio ahorro que se acumula hasta el momento de su jubilación.

Aunque se tiende a asociar a los sistemas de contribución definida con los sistemas de capitalización y a los de prestación definida con el reparto (más aún, también es frecuente la identificación del primer par con sistemas privados y del segundo con los sistemas públicos de pensiones), como puede verse en el Cuadro 3, existen otras combinaciones entre las normas de cálculo de la pensión y su forma de financiación que con mayor o menor intensidad y generalidad se practican en diferentes países. En el mundo anglosajón predominan las pensiones públicas de reparto con prestación definida a tanto alzado y las pensiones de empresa privadas más o menos obligatorias de contribución definida y capitalización. Entre ellas se encuentran vestigios a extinguir de pensio-



nes públicas profesionales de reparto y prestación definida. En la Europa occidental continental predominan las pensiones públicas profesionales de reparto y prestación definida y se abren paso las pensiones privadas de contribución definida voluntarias. En los países europeos del antiguo bloque soviético conviven fórmulas públicas y privadas obligatorias entre el reparto *cum* prestación definida y la capitalización *cum* contribución definida. En América central y del sur, Asia y África se dan una miríada de esquemas en los que están presentes en diferentes proporciones las cuatro variantes del Cuadro 3⁶.

Cuadro 3. TIPOLOGÍA DE SISTEMAS DE PENSIONES CONTRIBUTIVAS

| | | Forma de financiación | |
|--------------|------------------------------|--|--|
| | | Reparto | Capitalización financiera |
| Prestaciones | Prestación Definida | <ul style="list-style-type: none">— Sistema de reparto con prestación a tanto alzado (SS del Reino Unido)— Sistema de reparto convencional con prestación en función del historial laboral (SS española). | <ul style="list-style-type: none">— Sistema de capitalización con prestación a tanto alzado (muy raro).— Sistema de capitalización con prestación en función del historial laboral (numerosos planes de empresa en los EEUU). |
| | Contribución Definida | <ul style="list-style-type: none">— Sistemas de reparto con prestaciones en forma de anualidades (cuentas <i>nocionales</i> individuales, SS sueca). | <ul style="list-style-type: none">— Sistema actuarial de capitalización (Pensiones obligatorias de empresa en Australia). |

Fuentes: Jimeno (2003) y elaboración propia.

Las cotizaciones, las primas de seguro o las aportaciones a planes de pensiones son las principales fuentes de financiación de las pensiones, sean aquéllas pagadas por los propios beneficiarios, sus empleadores, o incluso los gobiernos. Éstos suelen financiar íntegramente las pensiones universales y los complementos de pensiones mínimas garantizadas, pero con diferencia el dinero de las pensiones procede, por reparto o por capitalización, de las primeras. En esencia, estas tres formas de pagar por los derechos futuros de pensión de los trabajadores constituyen un esfuerzo financiero por parte de éstos aunque los mecanismos de acumulación de dichos derechos y la financiación efectiva de las prestaciones que acarrear se vean difuminados por las fórmulas de la prestación definida y el reparto. Este esfuerzo financiero de los trabajadores

⁶ Para una amplia visión, y a la vez sintética, de los esquemas de pensiones en el mundo véase SSA (2005).



en su conjunto representa en la mayor parte de los países desarrollados una proporción del PIB cercana al 10% cada año y tan sólo una parte de dicho porcentaje, dada la preponderancia de las pensiones públicas de reparto, se acumula en activos financieros para la jubilación. No obstante en muchos países, como se verá más adelante, estos ahorros acumulados equivalen a su PIB o son incluso mayores.

La Seguridad Social consigue asegurar las pensiones a costa de repartir el riesgo (y la carga) entre todos los trabajadores y contribuyentes de cada momento mientras que las pensiones de contribución definida (convertidas en anualidades) y los propios capitales que las generan han de asegurarse a un coste a cargo del titular de la cuenta o de su promotor (empresas). Igual sucede con la capacidad de las prestaciones para acompasar al crecimiento general de los precios. Pero no debe pensarse que las pensiones de contribución definida son *per se* inferiores a las de prestación definida a este respecto, ni que la capitalización lo es frente al reparto. Las citadas garantías (pensiones mínimas, seguridad y protección frente a la inflación) tienen un coste independientemente de las fórmulas de financiación y determinación de las prestaciones. La aparente superioridad de unas u otras radica en quién paga los costes asociados y quién soporta los riesgos derivados de no pagarlos. Otra cuestión, y muy relevante, es si los mecanismos para una provisión eficiente y barata de estas garantías existen en el mercado o sólo pueden generarse mediante una intervención del gobierno. Nótese que esta última cuestión es más una de regulación adecuada de las pensiones que de provisión directa por parte del sector público. Hay que admitir, no obstante, que la Seguridad Social ha representado, y sigue representando, una manera efectiva y barata de garantizar las pensiones y sus niveles mínimos, evitando la pobreza entre los pensionistas, y de protegerlas contra la inflación gracias a su capacidad para generar un importante componente redistributivo entre generaciones.

Como consecuencia del desajuste entre el ciclo pasivo y el ciclo activo de los trabajadores, analizado en el epígrafe anterior, un esfuerzo contributivo o de ahorro dado resultará crecientemente insuficiente frente al aumento de la esperanza de vida a menos que se reajusten los términos de dicho esfuerzo y las aspiraciones de ciclo vital. En otras palabras, las fórmulas de pensión y financiación no pueden quedar inalteradas a medida que el ciclo vital se sesga hacia un mayor período relativo de jubilación. De otra manera el balance de recursos y necesidades presentará déficit crecientes. A menudo se insiste en que los problemas de financiación de las pensiones de la Seguridad Social se resuelven con la presencia de más cotizantes. No, en realidad los problemas se postergan y, al mismo tiempo, se agudizan.



Si, de repente, decidiésemos “cerrar” el sistema español de pensiones contributivas (de Seguridad Social) a nuevos trabajadores y no admitiésemos nuevas cotizaciones de los actuales cotizantes y nos limitásemos a pagar las pensiones en curso hasta el final de la vida de sus titulares y a compensar a los actuales cotizantes por sus cotizaciones pasadas, lo que sería de estricta justicia, encontraríamos que serían necesarias sumas de alrededor una y media veces el PIB. Así se define la deuda implícita de la Seguridad Social española que, obviamente, no es asimilable por el sistema. Pero no se piense que dicha deuda es únicamente fruto de las cotizaciones que ciertas generaciones de actuales pensionistas no llegaron a pagar o que se gastaron en otras prioridades en las décadas precedentes. Junto a ello, encontraríamos que una parte de la deuda es fruto del hecho de que las cotizaciones pagadas por todos los trabajadores son crecientemente insuficientes para afrontar el valor presente de unas pensiones que se disfrutaban durante cada vez más años. Aunque el equilibrio agregado en cada año pueda lograrse engañando al sistema mediante más y más trabajadores, la deuda implícita de la Seguridad Social crecerá cada año como viene haciéndolo desde hace tiempo. Esta apariencia es peligrosa pues oculta un problema genuino de financiación a largo plazo que no se daría de corregirse las fórmulas de pensiones para tener en cuenta la nueva realidad del ciclo vital de los trabajadores, algo que parece que no se hará mientras el balance anual del sistema presente equilibrio financiero gracias, entre otras cosas, a un crecimiento del número de cotizantes mayor que el crecimiento del número de pensionistas que, como es evidente, no se dará indefinidamente.

2.1.4. Instrumentos

Acumulación de derechos y su respaldo financiero. La Seguridad Social vista como una empresa de seguros. Planes y fondos de pensiones. Anualidades.

Vista la naturaleza técnica del problema de las pensiones, la conveniencia de situar el foco en las características del ciclo vital de los individuos y la nada sencilla problemática financiera de lo que en definitiva es un mecanismo para trasladar recursos desde la vida activa a la vida pasiva, veamos siquiera por encima qué se puede decir sobre la instrumentación necesaria. En esencia, los trabajadores acumulan derechos a recibir una pensión bien comprándolos mientras trabajan o mediante un “contrato entre generaciones” en virtud del cual pagan las pensiones de los jubilados contemporáneos suyos a cambio de que los futuros trabajadores paguen las suyas. Este contrato sólo puede aplicarse mediante la coerción que el Estado ejerce para orientar las cotizaciones de los trabajadores presentes y futuros hacia sus respectivos beneficiarios en cada momento. La compra explícita de derechos de pensión suele hacerse en el mercado adquiriendo productos diseñados para ello como son los planes o



cuentas de jubilación. Inmediatamente saltan a la vista las diferencias entre ambos métodos. Pero con ser muy diferentes, son más importantes los criterios fijados para determinar el montante de la pensión, como se argumentaba anteriormente. La redistribución no encaja en este esquema, pues con ella se trata de dar recursos a quien carece de ellos y no de facilitar la transferencia de recursos de una a otra fase del ciclo vital, pero es evidente que se puede superponer muy fácilmente a los términos estrictos del “contrato entre generaciones” y no tan fácilmente a la compra explícita de derechos, para la que hay que aportar una contrapartida equivalente.

La Seguridad Social practica el contrato entre generaciones y, mediante la obligatoriedad, convierte a las “cigarras” en “hormigas” en beneficio de todos. El mercado sólo admite a “hormigas”, pero no puede obligar a las primeras a convertirse en las segundas. Por esa razón, la Seguridad Social ha sido vista como una empresa de seguros con el muy interesante añadido de que puede ejercer la coerción sobre las “cigarras” y el también interesante aspecto de que puede implantar un elevado grado de redistribución. La Seguridad Social es un instrumento de eficacia probada, y relativamente eficiente, para el trasvase de recursos a lo largo del ciclo vital, aunque con las peculiaridades que se han señalado.

Otro instrumento para ello son, como se ha indicado también, los planes de pensiones que los trabajadores o sus empresas (cualquier individuo en realidad) pueden suscribir para acumular capitales de jubilación que a la ocurrencia de las contingencias previstas se transformarán en pensiones. Estos capitales respaldan pues, de manera directa, y sin que intervenga la coerción del estado o la buena disposición de los trabajadores futuros, las pensiones a que tengan derecho los titulares de los planes de pensiones. En el límite, el instrumento de mercado simplemente refleja el esfuerzo de ahorro que su titular ha realizado durante su vida activa, lo califica a efectos de un determinado tratamiento fiscal o patrimonial (garantías), y lo somete a las oportunidades de beneficio, o riesgos de pérdidas, que las operaciones financieras en las que pueda intervenir a lo largo de su vigencia hagan corresponder a dicho ahorro. Por ello, los instrumentos de destinados a la jubilación son muy diferentes de los restantes instrumentos mobiliarios o inmobiliarios negociados en los mercados.

Naturalmente que la Seguridad Social podría haber creado cuentas de jubilación similares a las de mercado, pero no lo ha hecho por una serie de razones, salvo en contadas excepciones en las que ha introducido las cuentas “nocionales” de jubilación a las que se aludía en el Cuadro 3 del epígrafe anterior. Una implicación de este paso es que los elementos de redistribución que la



Seguridad Social incorporar tendrían que pasar a otros programas del estado del bienestar, pero esto no sería ningún inconveniente y sí una gran ventaja por la visibilidad de que dotaría a las pensiones públicas ante los trabajadores. Éstos comprenderían que una pensión de cierto importe, a disfrutar durante una larga vida, no se obtiene a cambio de carreras de cotización reducidas o cotizaciones insuficientes, pues alguien inexistente tendría que aportar los recursos necesarios para ello, y aceptarían de mejor grado reformas tendentes a restaurar los equilibrios básicos de las pensiones tan comprometidos en la actualidad.

Las pensiones, una vez causadas se convierten en pagos vitalicios o anualidades garantizadas contra la duración incierta de la vida de sus titulares y, generalmente, contra la inflación. Dadas las cotizaciones pasadas, sea a la Seguridad Social o a una cuenta de pensiones de mercado, la eventualidad de realizaciones extremas en materia de longevidad o de inflación, sin que el jubilado tenga capacidad de generar recursos de actividad, plantea un serio problema a los pensionistas que la Seguridad Social resuelve encontrando los recursos necesarios en la imposición general en cada momento, pero no de forma gratuita ni saltándose los límites de lo que sería confiscatorio. El mercado no dispone de soluciones generosas a este problema, pero ha resuelto muchos de los inconvenientes ajustando “actuarialmente” los riesgos esperables con suficiente antelación. Los contratos de rentas vitalicias, o anualidades, son la respuesta a este tipo de problemas, aunque no son una respuesta completa⁷.

2.2. El plano político

En la mayor parte de los países el estado a través de la Seguridad Social asegura las pensiones de los trabajadores jubilados y sus dependientes. Históricamente determinados, pero también reflejo de los diversos intereses existentes en cada momento, los sistemas públicos de pensiones constituyen en la actualidad ingentes mecanismos de recaudación de cotizaciones y pago de prestaciones que giran cada año más del 10% del PIB y cubren a la totalidad de la fuerza de trabajo y a una gran parte de los individuos inactivos de la sociedad. Su presencia entre la población es masiva y no es de extrañar que los gobiernos sean muy sensibles a las consecuencias de determinadas reformas que puedan alterar en uno u otro sentido las cargas, los beneficios y las expectativas de los beneficiarios del sistema.

⁷ Véase García *et al* (2005) para un tratamiento de las anualidades en el que se desarrollan todas estas ideas.



En el plano político, el problema de las pensiones se plantea en términos del acierto que los responsables tengan a la hora de compaginar la necesaria adaptación del mismo a circunstancias demográficas y económicas cambiantes, su obligación de gobernar, con sus intereses electoralistas. Las teorías de la elección social postulan la existencia de umbrales muy ceñidos a las características del “votante mediano” a los que se someterían gobiernos deseosos de mantenerse en el poder en detrimento de su propia visión sobre las decisiones más convenientes para gestionar una determinada situación. La consecuencia de una política rechazada por la mayoría, por correcta que fuera, sería una pérdida de votos y, eventualmente, una pérdida del gobierno. Los electores tienen un formidable poder para orientar la acción de gobierno cuando éste trata de evitar las consecuencias negativas de políticas impopulares no llevándolas a cabo.

En materia de pensiones, los partidos políticos de diversos países han sufrido las consecuencias de las querellas electorales en las que se aireaba una y otra vez la amenaza del recorte de pensiones que se produciría en caso de que uno u otro partido llegase al poder. Así ha sido hasta el punto que, independientemente del color ideológico, ningún partido se atreve a anunciar que, de ser ello necesario, provocaría una reducción en las prestaciones esperadas por los trabajadores.

Estos aspectos de economía política parecen condenar a los gobiernos a decisiones claramente sub-óptimas, ni siquiera *second-best*. Y ciertamente la inacción o la acción insuficiente es muy común en este campo, especialmente en los países de tradición bismarkiana en los que las pensiones profesionales públicas reponen una importante proporción de los salarios previos a la jubilación y constituyen la principal fuente de renta de los jubilados. Adicionalmente, frente a la evidencia de que lo público y lo privado constituyen pilares equiparables en numerosos países para la provisión de las pensiones finales a los trabajadores, a menudo se presentan ambos, incluso de manera axiomática, como si fueran mutuamente excluyentes e irreconciliables. Este teorema, sin embargo, dista mucho de haber sido demostrado. Ahora bien, una cosa es el temor a perder votos y otra muy diferente es el coraje de plantear a la sociedad los problemas tal y como el mejor consejo científico disponible los haya caracterizado en cada caso. Las opciones corresponden a los políticos en representación de los ciudadanos, pero los gobernantes deben explicar las consecuencias de una u otra, sin escamotear al público los elementos relevantes de las situaciones problemáticas ni las opiniones especializadas. Y lo cierto es que cuando se le interpela adecuadamente, la opinión pública demuestra comprender el problema de las pensiones y se muestra dispuesta a adoptar soluciones activas que restauren los equilibrios básicos entre los elementos del sistema, Pérez Díaz *et al* (1997). Veamos con algo más de detalle las anteriores cuestiones.



2.2.1. El votante mediano

La teoría del votante mediano. La edad del votante mediano en España

Si los esquemas de pensiones pudiesen ser elegidos en votaciones directas por los electores asistiríamos a interesantes situaciones de economía política. Esta afirmación está más cercana de lo que parece a la realidad. De hecho, cada cierto tiempo los votantes eligen a sus gobiernos de entre los partidos que se presentan a las elecciones con unos programas en los que, entre muchas otras propuestas, figuran las relativas a la Seguridad Social. De manera que sí hay forma de predecir algunos resultados. Dentro de la economía política se postula la teoría del votante mediano como una explicación de numerosos resultados observados en las elecciones por mayoría (Galasso, 2002; Breyer, 1997). El votante mediano incorpora una serie de características que debidamente sintetizadas en un índice divide al cuerpo electoral en dos mitades exactas. Así, aquel programa electoral que resulte preferido para el votante mediano lo será también o bien para la cola derecha del electorado o para la cola izquierda y saldrá elegido por una mayoría simple de los votantes. La cuestión estriba en obtener determinar esa característica numérica que ordene a la masa de votantes.

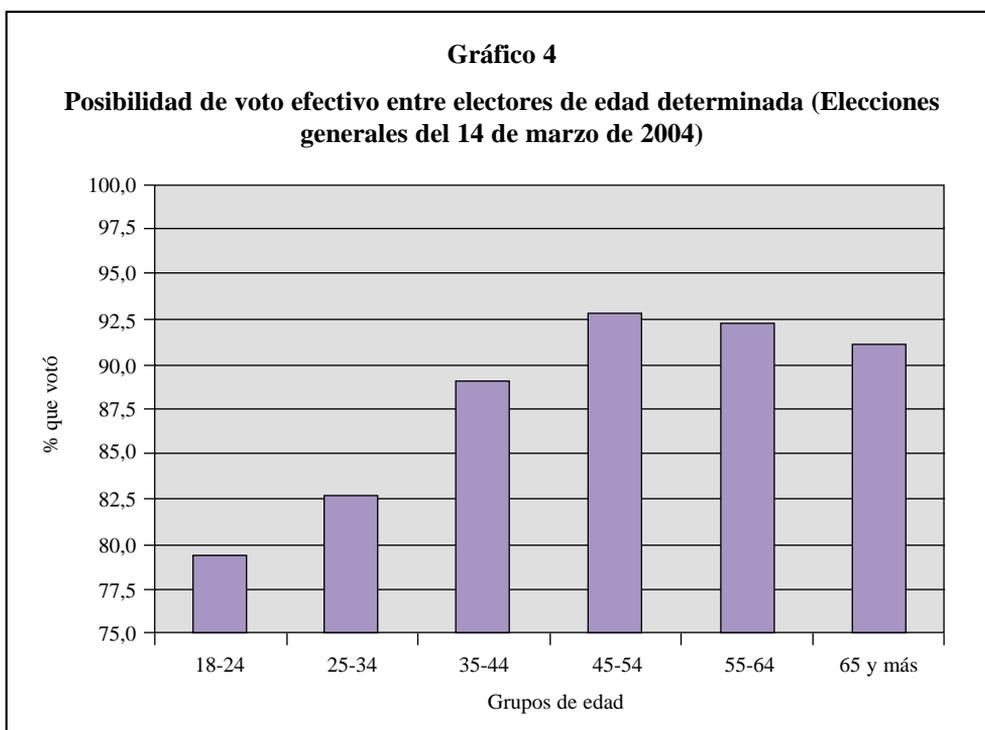
Esta característica podría ser la edad, pero para darle contenido económico bastaría con asociar cada edad, a partir de los 18 años, por ejemplo, a unos ingresos sean laborales (y netos de cotizaciones) o de jubilación y suponer que dicho cuerpo electoral ha de elegir sobre diferentes propuestas que afectan a sus ingresos netos de ciclo vital en cada año. Bajo el supuesto adicional de que cada elector votará aquella propuesta que maximice sus ingresos de ciclo vital y dado que hay electores de todas las edades cuyo balance de ingresos totales dependerá más o menos de salarios y cotizaciones, que se reciben y pagan respectivamente a edades previas a la jubilación, y pensiones, es lógico pensar que una masa electoral dominada por individuos de edades avanzadas tenderá a votar propuestas que aumenten las pensiones a costa de aumentar las cotizaciones o la deuda implícita. De hecho, el principal resultado de esta teoría aplicada al caso de las pensiones es que cuanto mayor sea la edad del votante mediano más difícil será reformar las pensiones públicas, mayores serán éstas, las cotizaciones necesarias para financiarlas y la deuda implícita del sistema (Conde-Ruiz y Galasso, 2005). En estas condiciones, la inacción llevaría a una vía de “reforma silenciosa” del sistema (Alonso y Herce, 2003), difícilmente mejor que cualquier otra alternativa explícita.

En todos los países occidentales la edad del votante mediano está destinada a aumentar a causa de la evolución demográfica. Para el caso de España, las

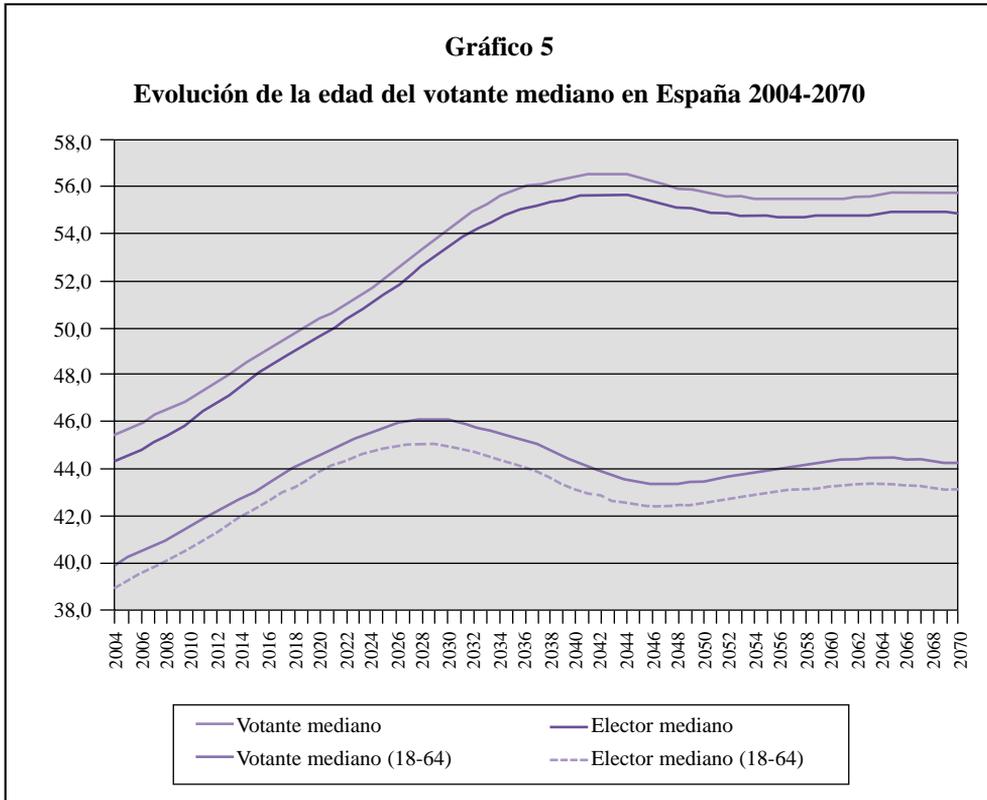


recientes proyecciones del INE (2004) combinadas con los resultados de las encuestas electorales del CIS (2004) permiten calcular dicha edad. No hay que confundir la edad del elector mediano con la del votante mediano. El elector sólo es votante en potencia y las encuestas del CIS nos permiten saber, *grosso modo*, cuantos electores de cada grupo de edad han votado efectivamente en unas elecciones (responden sí a la pregunta “fue a votar y votó” en la encuesta del CIS). Así, puede apreciarse en el Gráfico 4 que la probabilidad de votar aumenta con la edad, aunque decaiga ligeramente a edades mayores a los 65 años. Teniendo en cuenta estas probabilidades de participación y el tamaño del cuerpo electoral y su estructura de edades hasta 2070, según las más recientes proyecciones del INE, nuestros cálculos de la edad del votante mediano se recogen en el Gráfico 5.

En la actualidad, la edad del votante mediano puede estimarse cercana a los 46 años, un año mayor que la del elector mediano. Pasado 2040, la edad del votante mediano, a las probabilidades actuales de voto, habrá aumentado has-



Fuente: CIS (2004).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE (2004) y del CIS (2004).

ta por encima de los 56 años de manera continuada, para reducirse levemente y estabilizarse en lo sucesivo alrededor de esa edad. Ello quiere decir que las reformas del actual sistema de pensiones públicas serán cada vez más difíciles de acometer sin el consentimiento de la mayoría de un electorado cuyos intereses estarán representados por individuos a los que cada vez costará menos financiar el actual sistema y del que cada vez obtendrán más en valor presente descontado. De hecho, si se sometieran a votación dentro de unos años, las “reformas” con un creciente apoyo entre el electorado serían las consistentes en aumentar las pensiones o disminuir la edad de jubilación. Lo contrario de lo que se necesitaría para restaurar los equilibrios a largo plazo.

Este resultado de economía política, no obstante, podría verse invalidado si se realiza la necesaria pedagogía respecto a qué son las pensiones independientemente de su naturaleza pública o privada y alejando el foco del debate de la



contienda electoral en la que únicamente priman las consideraciones redistributivas entre generaciones activas y pasivas. Es cuestión de definir el consenso adecuado para la búsqueda de soluciones duraderas. En particular, la cuestión sobre la reforma de las pensiones sólo concierne a los trabajadores pues ninguna propuesta de reforma suele afectar a los pensionistas ya existentes. Desde este punto de vista el cuerpo electoral se reduce a los individuos de entre 18 y 64 años. Dentro de este cuerpo electoral, la edad del votante medio es sensiblemente inferior a la anterior y no evolucionaría de la misma manera en el futuro, como también puede apreciarse en el Gráfico 5, aumentando hasta los 46 años antes de 2030 para reducirse apreciablemente después oscilando alrededor de los 44 años en lo sucesivo. La economía política de las pensiones no impone una “ley de bronce”, ineludible, a los procesos de elección social, simplemente enseña cuáles son los resultados esperables cuando las reglas de juego son unas determinadas, pero es al proceso político a quien corresponde definir las reglas de juego.

2.2.2. Los consensos defensivos y los intereses corporativos

Las reformas de las pensiones públicas en España. El pacto de Toledo. Las pensiones complementarias

El primer antecedente de las políticas de protección social modernas en España se sitúa en la Comisión de Reformas Sociales. En materia legislativa, la Ley de Accidentes de Trabajo en la Industria, o Ley Dato, de 30 de enero de 1900, incorporó, aunque de forma voluntaria para la empresa, el principio de responsabilidad del empresario ante accidentes que pudiese sufrir un trabajador. La definición que de accidente de trabajo contiene esta ley ha permanecido sin prácticamente ninguna variación a lo largo de las sucesivas leyes de Seguridad Social. Destaca también la Ley de 27 de febrero de 1908 por la que se creó el Instituto Nacional de Previsión, quien pasó a gestionar los seguros sociales obligatorios y que ha subsistido hasta la última organización administrativa de la Seguridad Social, establecida en la reforma de 1978. Posteriormente, en 1919 se instaura el Retiro Obrero Obligatorio, regulado por Real Decreto de 11 de marzo de 1919. Este es el primer seguro social de carácter obligatorio en España. En él se escoge la modalidad contributiva, con lo que la protección se prestaba a los individuos asalariados cuyos ingresos no superasen un cierto nivel. El grado de cobertura y la cuantía de las asistencias eran muy pequeños. Con el objetivo de complementar los seguros existentes, se promulgan, tras la Guerra Civil, distintas normas reguladoras de la protección. Algunas son, por ejemplo, la Ley de 14 de diciembre de 1942, del Seguro Obligatorio de Enfermedad, el Decreto de 18 de abril de 1947, de creación del Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez, que derivará en el



Mutualismo Laboral, y la Ley de 1946 de Organización y Funcionamiento de las Mutualidades Laborales, que junto con el Instituto Nacional de Previsión gestionó directamente los seguros sociales.

Sin embargo, la situación de la asistencia social no era nada satisfactoria ni desde el punto de vista de la protección efectiva, ni por su financiación, ni desde el punto de vista de la gestión. Todo ello dificultaba la racionalidad, la eficiencia y la coordinación de la asistencia, por lo que se propuso sustituir el sistema de seguros sociales por un modelo de Seguridad Social completo y unificado. Para ello, aparece la Ley de Bases de la Seguridad Social de 28 de diciembre de 1962, que se desarrollaría en su Texto Articulado I, aprobado por Real Decreto de 21 de abril de 1966, en lo que se conoce como Ley de Seguridad Social. El modelo unitario e integrado que se propone tiene una base financiera de reparto, gestión pública, contempla la participación del Estado en la financiación y elimina el ánimo de lucro en el sistema. Las dificultades encontradas en la práctica, hicieron necesaria la promulgación de una ley complementaria, la Ley de Financiación y Perfeccionamiento de la Acción Protectora del Régimen General de la Seguridad Social, de 21 de junio de 1972, que, por ejemplo, establece los salarios reales como bases de cotización para aumentar la proporcionalidad entre cotización y prestación, y el Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por Decreto de 30 de mayo de 1974, y base todavía hoy del vigente Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, que incorpora la anterior normativa y las sucesivas modificaciones que se han ido produciendo fundamentalmente las contenidas en las Leyes de Presupuestos Generales del Estado y Leyes de Acompañamiento de distintos ejercicios.

La etapa democrática implica un cambio sustancial en la configuración del Estado de Bienestar español y un acercamiento del sistema al propio de otros países europeos. La Constitución, en su artículo 41, contempla el derecho de todos los españoles a una protección social suficiente que ha de ser mantenida por los poderes públicos. También diseña un sistema en el que las Comunidades Autónomas y las Mutualidades no integradas en la Seguridad Social tienen competencias exclusivas en materia de asistencia social, de forma subsidiaria y complementaria a la proporcionada por el Estado. Se produce una reforma institucional de la gestión (Real Decreto Ley 36/1978, de 16 de noviembre, de Gestión Institucional de la Seguridad Social, la Salud y el Empleo), que queda concentrada en cuatro entidades gestoras, que sustituyen al Instituto Nacional de la Previsión Social, las Mutualidades Laborales y diversas instituciones sanitarias, que son: el Instituto Nacional de la Seguridad Social, que gestiona las prestaciones económicas, el Instituto Nacional de Salud, encargado de las prestaciones sanitarias, el Instituto Nacional



de Servicios Sociales⁸, encargado de dichos servicios sociales, el Instituto Social de la Marina, encargado de las prestaciones relacionadas con las actividades del mar, y por último, el Instituto Nacional de Empleo, que gestiona las prestaciones por desempleo. Se introduce, además, la solidaridad financiera mediante la constitución de una única Tesorería General de la Seguridad Social⁹. En el mismo Real Decreto, se contempla la participación institucional de los agentes sociales a través de los Consejos Generales y Comisiones Ejecutivas de las gestoras, recogiendo los acuerdos de los Pactos de la Moncloa¹⁰.

Distintas leyes durante la década de los ochenta trataron de paliar la asunción de cargas indebidas por parte de la Seguridad Social, y resolver persistentes problemas en su gestión, además de anticiparse, por primera vez, a los problemas derivados del incipiente envejecimiento de la población española. Destacamos la Ley 26 de 1985, de 31 de julio, o “Ley de Pensiones”, cuya finalidad principal fue establecer un mayor equilibrio y proporcionalidad entre el esfuerzo contributivo y las prestaciones que de él se derivaban. Por ejemplo, se amplió de forma progresiva el período mínimo para acceder a las prestaciones de los 10 a los 15 años, y se amplió el número de años que servía como base para el cálculo de la cuantía de las pensiones de 2 a 8 años. En 1989 se reforma la estructura financiera de la Seguridad Social con el fin de clarificar las fuentes de financiación, de forma que las prestaciones de carácter contributivo se financien fundamentalmente con cargo a cotizaciones sociales y las de carácter no contributivo lo hagan básicamente a través de impuestos. La Ley 26/1990, de 20 de diciembre (Ley de Prestaciones no Contributivas) establece las pensiones no contributivas de vejez e invalidez a favor de las personas carentes de recursos, hubiesen cotizado o no.

Pero la situación económico financiera del sistema de la Seguridad Española, apenas transcurridos diez años desde la importante reforma de 1985 y sumida la economía en una profunda crisis de empleo y afiliaciones, hacía necesaria la toma de medidas de reforma estructural que garantizasen su viabilidad futura. El Pleno del Congreso de los Diputados, en su sesión del 15 de febrero de 1994,

⁸ Hasta hace poco, tras la reordenación de la estructura del Ministerio de Trabajos y Asuntos Sociales producida en 1996, se denominaba Instituto de Migraciones y Servicios Sociales (IMSERSO). En la actualidad se denomina Instituto de Mayores y Servicios Sociales.

⁹ Se constituye por Real Decreto 2318/1978, de 15 de septiembre, configurándose como un Servicio de carácter común de la Seguridad Social, dotado de personalidad jurídica propia, que recoge el principio básico de caja única o centralizadora de los cobros y pagos del Sistema de la Seguridad Social. Este principio asegura un sistema público basado en la solidaridad entre todos los ciudadanos españoles y en la igualdad de sus características, independientemente del lugar en el que hayan realizado sus aportaciones durante su vida laboral y del lugar donde tengan que recibir sus prestaciones.

¹⁰ Los Pactos de la Moncloa, firmados el 25 de octubre de 1977, representaron un profundo plan de reformas económicas y políticas que permitieron que se aprobase la Constitución en 1978.



aprobó la Proposición No de Ley del Grupo Parlamentario Catalán por la que se creaba una Ponencia específica en el seno de la Comisión de Presupuestos, con la finalidad de hacer propuestas o recomendaciones al Gobierno con las que pudiesen garantizar dicha viabilidad futura del sistema de pensiones. Los trabajos elaborados por responsables de las distintas áreas del Sistema en la Administración, los interlocutores sociales, y expertos académicos, culminaron con la aprobación de un documento que contenía un análisis de la situación del sistema de la Seguridad Social y un conjunto de recomendaciones que implicaban un compromiso fuerte entre las distintas fuerzas políticas. El conocido como Pacto de Toledo¹¹ fue aprobado por el Pleno del Congreso de los Diputados el día 6 de abril de 1995. Las conclusiones fundamentales del documento son: i), en primer lugar, se desaconseja oír las demandas teóricas relativas a la sustitución del actual sistema de reparto y solidaridad intergeneracional por otro basado en la capitalización, por razones sociales y por su inviabilidad técnica; ii) se defiende la necesidad de hacer viable financieramente el sistema de pensiones vigente, avanzando en su perfeccionamiento y su consolidación, manteniendo los tres niveles de protección existentes (nivel contributivo, público y obligatorio, como elemento principal del sistema, nivel no contributivo¹² que palle situaciones de necesidad de forma universal, y prestaciones complementarias de carácter voluntario y gestión privada). Además de estas conclusiones, el Informe presenta quince recomendaciones que tratan de poner las bases necesarias para hacer viable el vigente sistema de Seguridad Social. Las modificaciones normativas necesarias para dar efecto práctico a dichas recomendaciones, dentro de un marco de aplicación progresiva, fueron recogidas en la Ley 24/1997, de 15 de julio de Consolidación y Racionalización del sistema de Seguridad Social. Asimismo, tal y como contemplaba la recomendación decimoquinta del Informe, se creó una nueva Ponencia en 2000 en el Congreso de los Diputados, que venía a cumplir la demanda de seguir la evolución de la situación de la Seguridad Social. Tras tres años de trabajos de la Comisión no permanente, se logró consensuar de nuevo un informe que repasaba el grado de cumplimiento de las quince recomendaciones del Pacto de Toledo de 1995, las revisaba y actualizaba, y proponía otras nuevas, hasta un total de veintidós¹³.

¹¹ Por haber sido en esa ciudad en la que se suscribieron los acuerdos finales.

¹² Incluye prestaciones por razones de edad, enfermedad o cargas familiares, y también prestaciones de asistencia sanitaria y servicios sociales. Este nivel no contributivo se financia con cargo a aportaciones del Estado que se transfieren al presupuesto de la Seguridad Social.

¹³ Aprobado por el Pleno del Congreso de los Diputados el día 2 de octubre de 2003. La Comisión no permanente del Pacto de Toledo estuvo presidida por Fernando Fernández de Trocóniz (PP), en una primera etapa, y después por Jesús Merino (PP), y sus portavoces fueron Tomás Burgos (PP), José Antonio Griñán (PSOE), Inmaculada Riera (CIU), Antero Ruiz (IU), Soledad Monzón (CC), José Erkoreka (PNV), José Núñez (PA) y Joan Puigcercós (ERC).



Esta reedición del pacto de Toledo dará lugar, ya lo está dando, a un nuevo acuerdo social del que surjan las iniciativas legislativas para la reforma continua del sistema de pensiones¹⁴.

Pero, a pesar de un curso incesante de reformas mayores y menores en los últimos cien años, nuestro sistema de pensiones públicas sigue adoleciendo de un retraso respecto a los desarrollos demográficos y los estilos de vida de la población cuando no de una trayectoria claramente opuesta a la corrección de las incompatibilidades que hemos constatado anteriormente en estas últimas materias. La novedad que la pedagogía del Pacto de Toledo supuso en la larga trayectoria analizada, el consenso, queda oscurecida a la vista de la dimensión del problema futuro que todavía reclama una lógica de mucha mayor firmeza y resolución en la definición del problema y la búsqueda de soluciones. No quiere esto decir que los cambios hayan de ser bruscos o radicales, sino que han de ser de suficiente entidad y preparar el futuro. Especialmente, estos cambios han de permitir recuperar el tiempo perdido en materia de edad de jubilación y esfuerzo contributivo.

Muchos analistas han visto el Pacto de Toledo como un consenso defensivo (Chuliá, 2004). Es decir, un acuerdo entre partidos políticos atemorizados por las consecuencias electorales de las escaramuzas sobre pensiones que se dieron en la campaña electoral de 1993. Un consenso que reflejaba el deseo compartido de no elevar demasiado la ambición en materia de reforma de las pensiones, lo que llevaría al electorado a dar masivamente la espalda al partido que propusiera reformas radicales. Ha de tenerse en cuenta también que la *suite* del Pacto de Toledo ha resultado ser una serie de acuerdos sociales, en los que son cruciales los intereses corporativos de los sindicatos, que se traducen en los correspondientes actos legislativos de reforma de las pensiones.

Este perfil bajo del proceso político ha de verse como un aspecto más del problema de las pensiones, plenamente en línea con el aspecto técnico discutido en la Sección 2.1, pues al margen de la solución indicada, interesa estudiar los bloqueos que el propio proceso político sufre resultando insuficiente para coadyuvar en una solución que quizás, en el plano técnico, no sea tan difícil de encontrar.

Una relativa sorpresa dentro del panorama anterior la constituye la serie de iniciativas que durante los años ochenta dieron lugar a la ordenación del sector de las pensiones complementarias privadas y de capitalización mediante

¹⁴ La discusión precedente se basa en Carpio (2001) y Herce y Alonso (2000).



la promulgación de la Ley 8/87 de junio de 1987 de Planes y Fondos de Pensiones, y de su Reglamento un año más tarde. Este tipo de previsión colectiva existía previamente a cargo de ciertas grandes empresas financieras y monopolios para sus empleados. Igualmente, las mutualidades profesionales mantenían esquemas complementarios asegurados por lo general para sus asociados, pero no era posible antes de la citada reforma que individuos particulares adquiriesen una cuenta de jubilación en una entidad calificada para ello, aunque la vía de los seguros de vida-ahorro no dejaba de estar abierta para ello. Por otra parte, las modalidades de financiación, provisión, aseguramiento, etc. de los arreglos existentes dejaban bastante que desear desde el punto de vista de la transparencia, garantías y deslinde de riesgos, gestión independiente y responsabilidad. La reforma de 1987 que creó los planes y fondos de pensiones respondía también a la percepción de que la Seguridad Social tendría problemas crecientes en el futuro y, aunque fuera de manera complementaria, nunca sustitutiva, los trabajadores deberían poder contar con productos adecuadamente definidos para la previsión voluntaria.

En la Sección 4 se aborda una descripción más detallada de los planes y fondos de pensiones, pero conviene anticipar que su desarrollo ha sido muy importante superando a los resultados observados en países como Francia, Bélgica o Italia que también adoptaron iniciativas semejantes, aunque más orientadas hacia el equilibrio normativo y fiscal con los seguros de vida. El propio Pacto de Toledo recomienda el estímulo de las pensiones complementarias, pero no deja otro margen para su desarrollo que la voluntariedad de los individuos o las partes de la negociación colectiva, ya que al mismo tiempo se pronuncia por un mantenimiento sin fisuras del sistema público de pensiones profesionales del que los trabajadores no pueden elegir salir ni siquiera en parte.

2.2.3. Los consensos activos y el interés público

Magnitud del problema de las pensiones. Reformas activas en los nuevos miembros de la UE. Reformas activas en la UE-15. Reformas activas en España.

Por todo lo anterior, frente a los consensos defensivos resultantes de un proceso político de baja intensidad, convendría plantearse, siquiera conceptualmente, la necesidad de buscar consensos activos en defensa del interés público, y no para proteger a los partidos políticos del miedo a competir activamente y en buena lid en la arena electoral con propuestas a la altura de los problemas que afrontan los sistemas de pensiones. Ni siquiera para prote-



ger los intereses de los sindicatos, asociaciones empresariales sectoriales o colectivos determinados si estos intereses no coinciden con los de la población en general, como quiera que se definan estos últimos. La representatividad de las instituciones mencionadas, con ser legítima y merecer los máximos derechos de expresión y una influencia ajustada, sólo es secundaria a lo que debería poder definirse como el interés general. No es evidente cómo se define este interés y de poco valen los enfoques pragmáticos que atribuyen al parlamento la representación de este interés si el proceso político está dominado por los intereses partidistas. De manera que es imprescindible que el debate sea amplio, basado en los mejores conocimientos científicos, la experiencia de gestión y que el proceso político esté limitado por una gama de controles y equilibrios (*checks and balances*) que lo hagan inmune a soluciones interesadas.

Aunque cueste verlo así, las reformas de pensiones que se han acometido en algunos países responden a este paradigma y han surgido de complejos consensos obtenidos después de duros debates y elaboraciones sociales. Este es el caso de muchos países del centro y este de Europa, hoy miembros de la UE, y de algunos países occidentales. La literatura reciente es muy elocuente respecto a ello (Müller, 2004) y, de manera muy sintética, pueden establecerse los patrones que se describen en el Cuadro 4. Por lo general, se producen simultáneamente reformas tanto en los esquemas de pensiones públicas como privadas. En ocasiones, ambos tipos de reformas están estrechamente ligados llegando al caso extremo de que la Seguridad Social “se repliega” para que puedan desplegarse las pensiones privadas con carácter obligatorio. También es frecuente el extremo contrario, ajustes menores en las pensiones públicas y desarrollos voluntaristas en las privadas. Pero se encuentran numerosas opciones recientes en las que conviven ajustes de cierta intensidad en las pensiones públicas complementados por decididas políticas de impulso a las pensiones privadas. Aunque asociemos normalmente las pensiones públicas al par prestación definida/reparto y las pensiones privadas al par contribución definida/capitalización, lo cierto es que algunos países han optado por transformar sus sistemas públicos en sistemas de contribución definida aunque no hayan abandonado el reparto. Este es el caso de Italia, Suecia y Polonia. Alemania, sin haber abandonado la prestación definida ha introducido el llamado “factor demográfico” que tiene en cuenta la esperanza de vida generacional a la hora de calcular la pensión.

En España no puede decirse que haya habido una reforma activa de las pensiones públicas, a pesar de las numerosas iniciativas de reforma descritas en el epígrafe anterior. La ilustración más palpable de ello es que la refor-



Cuadro 4. PARADIGMAS RECIENTES DE REFORMA DE LAS PENSIONES

| | | Pensiones privadas | |
|--------------------|--|--|--|
| | | Introducción de cuentas individuales voluntarias | Introducción de cuentas individuales obligatorias |
| Pensiones públicas | Ajustes en la contributividad y otros ajustes menores | España, Francia, Bélgica, Austria, Portugal | |
| | Introducción de cuentas “nocionales” de jubilación (contribución definida) | Italia | Suecia, Polonia |
| | Reducción de prestaciones y/o aumento de cotizaciones de cierta entidad | Alemania Holanda | Numerosos países del Centro y Este de Europa. Algunos países latinoamericanos |
| | Sustitución parcial y/o voluntaria (<i>opting-out</i>) | | Reino Unido EE UU (plan Bush) Numerosos países latinoamericanos. Algunos países del Centro y Este de Europa |

Fuentes: Basado en Herce y Jimeno (2001).

ma de 1997 apenas alterará las perspectivas económicas del sistema previstas para las próximas décadas debido a que mezcla medidas con efectos de signo contrario sobre los gastos por pensiones que, sin ser cada una de ellas de entidad relevante, se compensan mutuamente (Herce y Alonso, 2000). Tampoco es el caso, si hablamos de reformas sustantivas, de los grandes países de la Europa continental a pesar de que la Comisión de la UE lleva varios años insistiendo en sus informes acerca de la necesidad de abordar dichas reformas, si bien es cierto, dentro de un contexto trazado por sus limitadas competencias en la materia y los equilibrios necesarios para que el Consejo adopte sus puntos de vista en alguna medida (CUE, 2001 y CUE, 2003a).

2.3. El plano societal

El estado del bienestar goza de una inmensa aceptación entre la población, especialmente en Europa, y aquélla interpreta, correctamente, que gracias a él ha disminuido la pobreza y la inseguridad económica y se ha fortalecido la igualdad de oportunidades a lo largo del complicado siglo XX. La ausencia de pobreza extrema e inseguridad económica se juzgan por los individuos como



aspectos muy deseables del orden social y fuente de dinamismo individual y colectivo. Al mismo tiempo, los contribuyentes aceptan mal las subidas de impuestos o los altos niveles que ya soportan y buscan activamente vías para eludir la carga fiscal o tratan de resarcirse aprovechando los resquicios que los programas de prestaciones y ayudas presentan para acceder a las mismas forzando las condiciones de elegibilidad. Las numerosas imperfecciones de las normativas correspondientes permiten comportamientos que los individuos instrumentan rápidamente en beneficio propio aunque salga perjudicado el interés general.

Así se declina la acción individual, necesariamente, en un sistema de normas complejo, arbitrario y abierto a comportamientos estratégicos. Como no puede ser de otra manera cuando nos enfrentamos a agentes racionales que persiguen su propio interés, aunque sea con las limitaciones que imponen las leyes y las normas si éstas no son del todo buenas. El resultado colectivo, en las anteriores circunstancias, no será muy satisfactorio y estará caracterizado por una variada casuística sobre la que arraigarán la frustración y el agravio comparativo.

En materia de pensiones, además, los desarrollos biodemográficos, determinados estilos de vida, la inercia histórica y los intereses de grupo están impidiendo que la población tenga una correcta percepción del problema de las pensiones, entendidas, como se hacía más arriba, como un mecanismo para distribuir de manera solvente capacidad económica a lo largo del ciclo vital. Es más, ciertos desarrollos de los cursos vitales modernos muestran a las claras que los individuos abrigan expectativas excesivas y toman opciones (de jubilación, ahorro, consumo, etc.) mutuamente inconsistentes a lo largo de un ciclo vital que, en suma, ha cambiado profundamente a lo largo del siglo XX. Se confunde el ideal social de la igualdad de oportunidades, algo que nos podemos permitir y a lo que debemos aspirar, con la igualdad en la línea de llegada, lo que no nos podemos permitir pues su precio es muy elevado. Tan elevado que nadie lo quiere pagar. La igualdad de oportunidades, como ideal, expresa, en realidad, el derecho universalmente reconocido a participar en la carrera unido a la igualdad en la línea de salida.

En ocasiones, los intereses organizados de los individuos, mediante asociaciones o sindicatos, confunden la defensa legítima de los mismos con el mantenimiento de un statu quo que ya no es viable, distorsionando el balance de derechos y obligaciones subyacente y comprometiendo adicionalmente su solvencia. Sin duda el ámbito individual y asociativo es de menor perímetro que el del interés general a largo plazo, es decir, más miope, y no puede abarcar la ecuación de equilibrio que requiere el conjunto del sistema. Este “fallo



societal” requiere una intervención de algún tipo y una pedagogía específica pues de él surgen las fuertes resistencias al cambio necesario de cara al problema de las pensiones que arrastran la débil voluntad de los gobiernos presos del temor a ser desalojados del poder.

2.3.1. La acción individual

El ciclo vital de nuevo. Incentivos. Comportamientos estratégicos. Demanda y necesidad. Derechos y deberes. Ahorro.

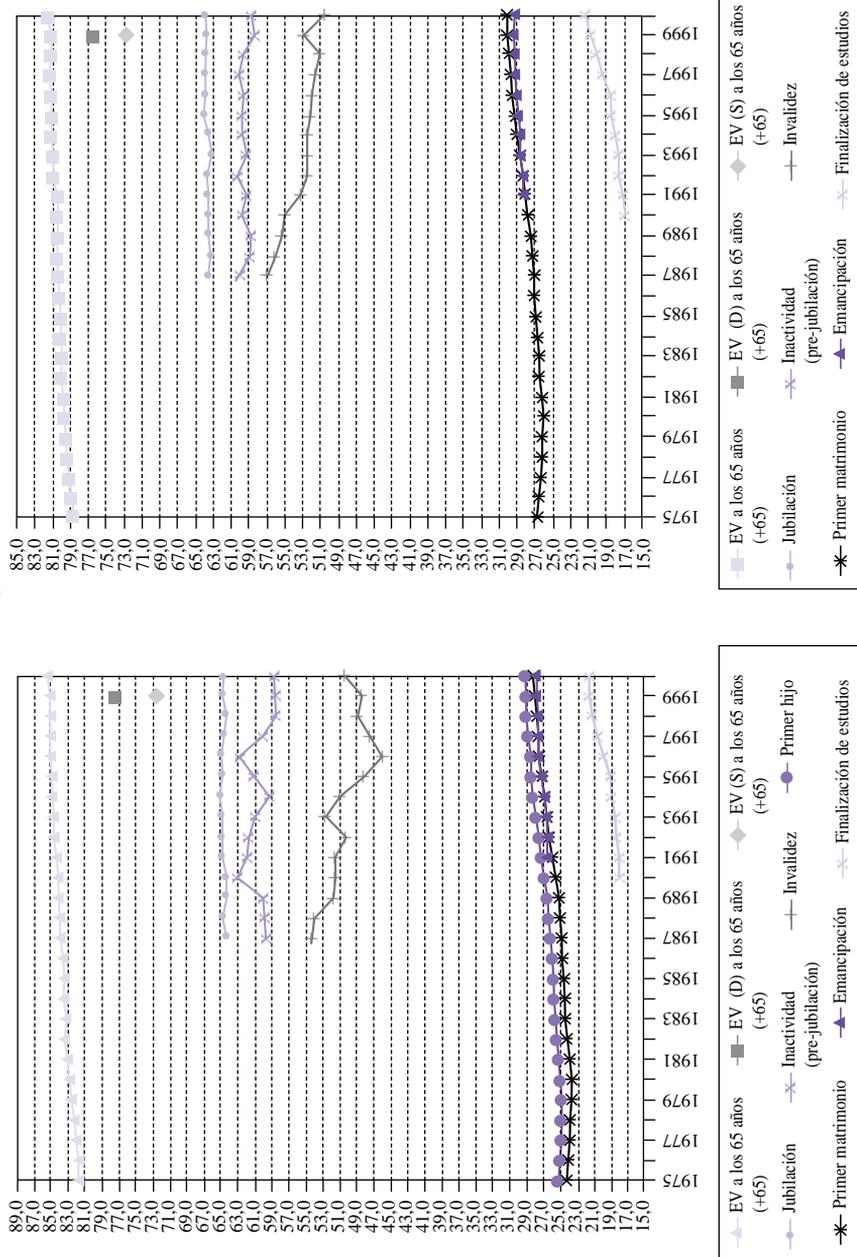
La trayectoria vital de un individuo representativo de 1900 o de 1950 no tiene nada que ver con la de un individuo representativo hoy. El fenomenal aumento de la esperanza de vida registrado en todo este tiempo, como se documentaba más arriba, ha venido acompañado, cuando no ha motivado, del cambio en muchos otros comportamientos, muchos de ellos reflejando decisiones racionales de agentes sometidos a esquemas institucionales y restricciones normativas de muy diversa naturaleza. En general, puede decirse que a la *mayor duración* de la vida de las generaciones actuales les acompañan decisiones consistentes en (i) una *prolongación* de los estudios reglados, (ii) un *retraso* en edad de entrada a la actividad u obtención del primer trabajo, (iii) un *retraso* en la edad de emancipación, (iv) un *retraso* en la edad de formación del primer hogar (matrimonio o utros), (v) un *retraso* en la edad de la primera maternidad, (vi) una *disminución* en la edad de salida de la actividad (por invalidez, pre-jubilación o jubilación), (vii) un *retraso* en la edad de la viudedad y un cierto avance en la esperanza de vida, pasados los 65 años, libre de discapacidades o problemas de salud. Esta evidencia puede verse para el caso español en el Gráfico 6 para hombres y mujeres.

Llama la atención el curso contracorriente seguido por la edad de salida de la actividad que, junto a la más tardía entrada en la misma, y la mayor esperanza de vida, provoca lo que antes hemos llamado “el problema de las pensiones”. A pesar de que muchas de estas decisiones están mediatizadas por restricciones institucionales como la edad de la escolarización obligatoria, la edad de jubilación, las condiciones del mercado de trabajo o la vivienda, etc., lo cierto es que la mayoría son decisiones libremente adoptadas por individuos racionales en función de los diferentes incentivos existentes y expresión de la acción individual en una sociedad desarrollada. Incluso la esperanza de vida, y la calidad de la misma, puede ser objeto de una elección racional por parte de individuos en cuyas manos está el adoptar hábitos alimentarios, de ocio y de actividad más o menos conducentes a un buen estado de salud.



Gráfico 6

Cursos vitales en España (1975-2000)



Notas: EV es la esperanza de vida a los 65 años sumada a 65. EV(D) es la EV libre de discapacidad. EV(S) es la EV en buena salud.
Fuente: Ahn et al (2003).



Los individuos saben que el tipo de criterios con los que gobiernan las finanzas de sus hogares son también de aplicación al caso colectivo de la Seguridad Social, aunque ésta pueda tener más capacidad de apalancamiento financiero, de visión lejana o de redistribución. Y, por lo tanto, entenderían bien que las tendencias anteriores son incompatibles con la solvencia de un esquema de pensiones que se resiste a alterar el tipo de cotización, el nivel de las pensiones y la edad de jubilación. Pero si las reglas del sistema les permiten salvarse por algún resquicio de las peores consecuencias derivadas de esta sostenibilidad imposible, lo harán sin mayores remordimientos. Éste es un rasgo evolutivo de nuestra especie, la persecución del propio interés, y corresponde a las instancias colectivas mantenerlo bajo control por bien del interés general. Igualmente corresponde a las instancias colectivas el proporcionar opciones y flexibilidad suficientes para que los individuos puedan realizar sus aspiraciones personales de manera solvente más allá de sus obligaciones sociales.

Si los incentivos son correctos se evitarán situaciones desfavorables para la sociedad, pero si los incentivos son inadecuados los individuos desplegarán comportamientos estratégicos, que maximicen su bienestar, con escasa consideración de los intereses colectivos, hasta el extremo permitido por las normas y, si las normas no se aplican estrictamente, más allá. De manera que no cabe albergar esperanzas infundadas sobre la acción individual en ámbitos en los que actúan millones de individuos a menos que el diseño de las normas y su cumplimiento sea el adecuado.

Por otra parte, a la vista de los cursos vitales anteriormente descritos, es evidente que los individuos se enfrentarán a una creciente necesidad de bienes, servicios y recursos durante los ciclos inactivos, esto es, durante su formación, cada vez más prolongada, y su jubilación, también de creciente duración frente a la cual habrán de disponerse los recursos necesarios. Una cosa es necesidad y otra demanda. La última es la expresión solvente de una necesidad, es decir la expresión de ésta y, a la vez, la expresión de la correspondiente disposición a pagar por su satisfacción.

2.3.2. Los grupos de interés

El corporativismo y el interés público. La resistencia al cambio. La excusa ideológica.

El debate alrededor de las pensiones, públicas o privadas, refleja inmediatamente posiciones encontradas pero arraigadas en muy diversas motivaciones. Es frecuente ver a los defensores de las pensiones privadas acusados de la defensa de intereses ligados al negocio financiero a costa de la “ruina de los pensionistas” y



a los defensores de las pensiones públicas acusados de pretender mantener la influencia política con los votos y apoyos que da la defensa a ultranza de un “sistema inviable”. Cada tipo de esquema tiene sus ventajas e inconvenientes y no es extraño por lo tanto que puedan mantenerse en cada caso posiciones razonables aunque divergentes. Ello es incluso necesario en un primer momento para que del debate subsiguiente puedan deducirse las mejores estrategias de reforma y adaptación de los esquemas de pensiones a las cambiantes circunstancias demográficas y económicas por las que atraviesa la sociedad.

Sin embargo, el interés corporativista o la defensa de intereses de grupos económicos, sociales o políticos suele dominar, si no el debate, al menos sí la plasmación del mismo en iniciativas concretas de reforma, en detrimento de iniciativas verdaderamente orientadas hacia el interés general. Eso sí la inercia de la historia lo permite. Ya que la resistencia al cambio suele ser fenomenal, especialmente en sociedades de corte corporativista en las que predominan lo que hemos llamado antes consensos defensivos. La resistencia al cambio refleja también los intereses de grupo en juego y se instrumenta mediante una mayoría política que dará su apoyo al partido que mejor sintonice con sus demandas. El inmovilismo resultante se ha analizado anteriormente al hablar de la teoría del votante mediano. Pero un aspecto clave en este proceso de identificación es la amalgama de todos los interesados (*stakeholders*) en el problema de las pensiones. Ya se ha indicado que es muy diferente el caso (y los intereses) de los cotizantes jóvenes, el de los cotizantes maduros y el de los pensionistas en lo que se refiere a lo que cada uno de estos grupos puede esperar de una reforma de las pensiones.

Por ello, la identificación correcta del problema que las pensiones representan para cada grupo es muy importante. Más tarde, algún tipo de agregación o compromiso debidamente negociado permitirá que cada caso sea tratado con la debida justicia y el interés público sea preservado. Esta identificación no puede hacerse a la ligera, ni dejando que sean los portavoces de los intereses corporativos quienes la sancionen, aunque su opinión técnica deba escucharse, y sólo surgirá de un proceso activo en el que el conocimiento se construya desde la objetividad, la información completa y fidedigna y la aplicación de los mejores paradigmas de análisis científico disponibles.

Los intereses de grupo están por lo general teñidos de ideología y ésta se invoca a menudo para calificar (y descalificar) posiciones propias (ajenas) basándose en la supuesta “superioridad moral” de la ideología desde la que se habla pero que no son sino simples visiones interesadas del problema que se discute.

Así, las entidades financieras, las asociaciones empresariales, los sindicatos o los partidos políticos intervienen a menudo en los debates sobre las pensiones,



directamente, a través de sus portavoces, o mediante informes de expertos, en medio de una considerable confusión sobre lo que es información, opinión interesada, análisis riguroso y descalificación ideológica del oponente que no hace ningún bien a la búsqueda de una estrategia eficiente de resolución. En esta confusión, el partido de la resistencia al cambio, y los intereses que sobre él cabalgan, tiene todas las de ganar mientras el interés general queda seriamente amenazado al tiempo que la mecha encendida que lleva al estallido de los desequilibrios demográficos y económicos de los sistemas de pensiones no deja de consumirse. Lo que parece una victoria de la ideología “buena” frente a la “mala” es en realidad una derrota del interés general.

En esta materia, como en muchas otras de amplia repercusión social, el triunfo de una u otra ideología, que supone la derrota de la ideología oponente, es el triunfo de los intereses de grupo que la han parasitado siempre a costa del interés general.

2.4. La situación internacional¹⁵

Un rápido repaso a la situación internacional en materia de pensiones nos mostrará que, aunque existen principios generales universalmente admitidos, la práctica en que los mismos se traducen es muy variada de manera que cuesta identificar “modelos” bien diferenciados de pensiones cuando la perspectiva es suficientemente amplia. Por el contrario, los problemas asociados al futuro de las pensiones son muy similares para países con esquemas muy distintos si bien los méritos relativos de unos y otros harán que salgan de los retos que se les plantean más o menos airoso. Esto no es tanto el resultado de que unos esquemas sean intrínsecamente mejores que otros, sino que sus reglas incentivan a los trabajadores de forma diferente frente al mismo problema: a saber la progresiva duración de la vida y el desfase entre los recursos y necesidades a lo largo del ciclo vital. La mayor longevidad en los países desarrollados viene además acompañada, como veremos, de un formidable reto ligado a la dependencia.

No hay una solución universal, pero en la evidencia que se muestra más adelante encontrará el lector numerosas indicaciones de que el anterior problema podrá afrontarse con mayor o menor dificultad en según qué entorno institucional, al menos como una primera aproximación ya que ir más allá no es nuestra intención en este informe.

¹⁵ En esta y en sucesivas secciones similares en los diferentes capítulos se aportan datos comparativos para diferentes países de la UE y de la OCDE. Para una completa revisión de los principales indicadores cuantitativos de los sistemas de pensiones en la OCDE véase OECD (2005). Véase WB (1994) para una completa evaluación de la situación de los sistemas de pensiones en el mundo.



En los Cuadros 5 al 7 se muestran, para un amplio conjunto de países, las principales características de sus sistemas de pensiones. En dichos cuadros no se consideran esquemas de pensiones voluntarios sino tan sólo esquemas obligatorios públicos o privados y los tipos de cotización se refieren al total de los mismos. Esta información se recopila y actualiza regularmente por la Seguridad Social de los Estados Unidos y es accesible a través de internet. En ella puede apreciarse que predomina la Seguridad Social de corte profesional de manera clara aunque en numerosos países se alternan, o incluso coexisten, esquemas basados en prestaciones uniformes, no ligadas a los salarios o a la carrera profesional, con prestaciones sometidas a una prueba de ingresos (*means tested*). En un reducido número de países, las prestaciones uniformes de la Seguridad Social son universales.

La existencia de pensiones privadas y obligatorias de empresa es rara estando, sin embargo, aunque no se recoja en los cuadros, muy extendida la práctica de pensiones privadas de empresa pero voluntarias y reguladas por los respectivos convenios. Estas últimas son muy frecuentes en los países anglosajones, donde están generalizadas, y se dan para algunos sectores y grandes empresas en la mayoría de los países europeos. Las pensiones obligatorias personales son más frecuentes y han surgido recientemente en diversos países, como alternativa o complemento a la Seguridad Social y a las pensiones obligatorias de empresa, fruto de las reformas que se han iniciado para afrontar los problemas que el envejecimiento representa para las pensiones públicas. Éste es el caso de muchos países de América Latina y del centro y este de Europa. Pero también se da entre los países del norte de Europa.

La edad legal de jubilación, raramente obligatoria, oscila ampliamente y a menudo presenta una diferenciación para hombres y mujeres. La jubilación anticipada es posible en un número de países especialmente europeos.

La financiación de las pensiones obligatorias, sean éstas de Seguridad Social o privadas, corre por lo general a cargo de trabajadores y empresarios. Aunque los últimos afrontan la parte más importante de la financiación total hay diversos países de ámbito anglosajón en los que las cotizaciones se reparten por igual entre trabajadores y empresa. Los tipos totales de cotización oscilan muy ampliamente, desde el 35% de los salarios en Portugal hasta el 0% en Nueva Zelanda. En los países en los que los tipos de cotización son reducidos, por lo general, son los impuestos generales los que financian las prestaciones de los sistemas obligatorios de pensiones. En algunos países, como Perú, Chile o Argentina, las cotizaciones son íntegramente pagadas por los trabajadores, mientras que en otros, como Australia, las cotizaciones son pagadas únicamente por la empresa.



Cuadro 5. LOS SISTEMAS OBLIGATORIOS DE PENSIONES EN LA UE-25.
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y FINANCIACIÓN

| | Públicas | | | Privadas | | | Edad de jubilación H/M | | | Tipo de cotización | | |
|-----------------|-----------|------------------|---------------|-------------------|------------|--------------|------------------------|------------|-------------|--------------------|--|--|
| | Uniformes | Test de ingresos | Profesionales | De empresa | Personales | Legal | Anticipada | Trabajador | Empleador | Total | | |
| | | | | | | | | | | | | |
| Alemania | | | X | | | 65/65 | | 9,55 | 9,55 | 19,1 | | |
| Austria | | | X | | | 65/60 | 61,5/56,5 | 10,25 | 12,55 | 22,75 | | |
| Bélgica | | X | X | | | 65/62 | 60 | 7,5 | 8,86 | 16,36 | | |
| Chipre | | X | X | | X | 65/65 | | 6,3 | 6,3 | 12,6 | | |
| Dinamarca | | X | | | | 67/67 | 60/60 | | | | | |
| Eslovenia | | | X | | | 58/54 | | 15,5 | 8,85 | 24,35 | | |
| España | | | X | | | 65/65 | 61/61 | 4,7 | 23,6 | 28,3 | | |
| Estonia | X | | X | | X | 63/58 | | 0 | 20 | 20 | | |
| Finlandia | | X | | X | | 65/65 | 60/60 | 4,4 | 16,7 | 21,1 | | |
| Francia | | X | X | X | | 60/60 | | 6,65 | 9,8 | 16,45 | | |
| Grecia | | | X | | | 65/65 | 60/60 | 6,67 | 13,33 | 20 | | |
| Holanda | X | | | | | 65/65 | | 19,15 | 8,9 | 28,05 | | |
| Hungría | | | X | | X | 62/62 | | 8 | 18 | 26 | | |
| Irlanda | X | X | | | | 66/66 | | 6 | 10,75 | 16,75 | | |
| Italia | | X | X | | | 65/60 | | 8,89 | 23,81 | 32,7 | | |
| Letonia | | X | X | | X | 61,5/58,5 | 60/56,5 | | | 30,86 | | |
| Lituania | X | | X | | | 62/58 | | 2,5 | 22,5 | 25 | | |
| Luxemburgo | X | | X | | | 65/65 | 57/57 | 8 | 8 | 16 | | |
| Malta | X | | X | | | 61/60 | | 10 | 10 | 20 | | |
| Polonia | X | | X | | X | 65/60 | | 16,26 | 16,26 | 32,52 | | |
| Portugal | | X | X | | | 65/65 | 55/55 | 11 | 23,75 | 34,75 | | |
| Reino Unido | X | X | X | (se puede elegir) | | | | 10 | 11,9 | 21,9 | | |
| Rep. Eslovaca | | X | X | | | 60/60 | | 6,4 | 21,6 | 28 | | |
| República Checa | X | | X | | | 61/59 | 58/56 | 6,5 | 19,5 | 26,0 | | |
| Suecia | | X | X | | X | 65/65 | 60/60 | 7 | 10,21 | 17,21 | | |

Nota: En cada caso se aplican diversas consideraciones que se detallan en: www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/
Fuente: SSA (2005).



**Cuadro 6. LOS SISTEMAS OBLIGATORIOS DE PENSIONES EN AMÉRICA.
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y FINANCIACIÓN**

| | Públicas | | | Privadas | | | Edad de jubilación H/M | | Tipo de cotización | | |
|----------------|-----------|------------------|---------------|------------|------------|-------|---------------------------|------------|--------------------|-------|--|
| | Uniformes | Test de ingresos | Profesionales | De empresa | Personales | Legal | Anticipada | Trabajador | Empleador | Total | |
| Argentina | | X | X | | X | 65/60 | | 7 | 0 | 7 | |
| Brasil | | X | X | | | 65/60 | | 7,65 | 20 | 27,65 | |
| Canadá | X (univ.) | X | X | | | 65/65 | | 4,95 | 4,95 | 9,9 | |
| Chile | | | X | | X | 65/60 | | 10 | 0 | 10 | |
| Colombia | | | X | | X | 60/55 | | 3,4 | 10,1 | 13,5 | |
| Estados Unidos | | X | X | | | 65/65 | | 6,2 | 6,2 | 12,4 | |
| México | | | X | | X | 65/65 | | 1,75 | 4,9 | 6,65 | |
| Nicaragua | | X | X | | | 60/60 | | 4 | 6 | 10 | |
| Panamá | | | X | | | 62/57 | | 6,75 | 2,75 | 9,5 | |
| Paraguay | | | X | | | 60/60 | | 9 | 14 | 23 | |
| Perú | | | X | | X | 65/65 | | 8 | 0 | 8 | |
| Uruguay | | X | X | | X | 60/60 | | 15 | 12,5 | 27,5 | |
| Venezuela | X | | X | | | 60/55 | | 1,93 | 4,82 | 6,75 | |

Nota: En cada caso se aplican diversas consideraciones que se detallan en: www.ssa.gov/policy/docs/progdsc/ssptw/
Fuente: SSA (2005).



**Cuadro 7. LOS SISTEMAS OBLIGATORIOS DE PENSIONES EN OTROS PAÍSES SELECCIONADOS.
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y FINANCIACIÓN**

| | Públicas | | | Privadas | | | Edad de jubilación H/M | | Tipo de cotización | | |
|----------------|-----------|------------------|---------------|------------|------------|---------|---------------------------|------------|--------------------|-------|--|
| | Uniformes | Test de ingresos | Profesionales | De empresa | Personales | Legal | Anticipada | Trabajador | Empleador | Total | |
| Arabia Saudita | | | X | | | 60/55 | | 9 | 9 | 18 | |
| Australia | | X | | X | | 65/62,5 | | 0 | 9 | 9 | |
| China | X | | | | X | 60/60 | | 8 | 23 | 31 | |
| Egipto | | | X | | | 60/60 | | 13 | 17 | 30 | |
| Filipinas | X | | | | | 60/60 | | 3,33 | 5,07 | 8,4 | |
| India | | | X | | | 55/55 | | 12 | 9,28 | 21,28 | |
| Israel | X | X | | X | | 65/60 | | 2,15 | 2,29 | 4,44 | |
| Japón | X | | X | | | 65/65 | 60/60 | 8,675 | 8,675 | 17,35 | |
| Marruecos | | | X | | | 60/60 | | 3,96 | 7,93 | 11,89 | |
| Mauritania | | | X | | | 60/55 | | 1 | 2 | 3 | |
| Nigeria | | | X | | | 60/60 | | 3,5 | 6,5 | 10 | |
| Nueva Zelanda | X (univ.) | X | | | | 65/65 | | 0 | 0 | 0 | |
| Senegal | | X | X | | | 55/55 | 53/53 | 4,8 | 7,2 | 12 | |
| Sudáfrica | | X | | | | 65/60 | | 0 | 0 | 0 | |
| Tailandia | | | X | | | 55/55 | | 1 | 1 | 2 | |
| Túnez | | | X | | | 60/60 | 50/50 | 3,68 | 7,37 | 11,05 | |
| Turquía | | X | X | | | 55/50 | | 9 | 11 | 20 | |
| Zambia | | | X | | | 55/55 | | 5 | 5 | 10 | |
| Zimbabwe | | | X | | | 60/60 | | 3 | 3 | 6 | |

Nota: En cada caso se aplican diversas consideraciones que se detallan en: www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/
Fuente: SSA (2005).



Puede razonarse sobre esta evidencia a tenor de los conceptos y argumentos comentados en las secciones precedentes en el sentido de que sorprende la formidable inercia de los sistemas de pensiones públicas a la hora, por ejemplo, de determinar la edad legal de jubilación. Alrededor de los 65 años fluctúan situaciones muy diversas que sistemáticamente favorecen a las mujeres. En la UE, los casos de este tipo se corregirán poco a poco a medida que se cumplan las provisiones sobre igualdad de género. Igualmente sorprende la escasa adaptación a la cambiante demografía en los países desarrollados encontrándose muy pocos casos en los que la edad legal de jubilación supera los 65 años.

Los datos anteriores permiten también inferir, a tenor del nivel observado de los tipos de cotización, que los recursos destinados a las pensiones son muy importantes, aunque no todos los países pueden permitirse sistemas tan desarrollados como los que se encuentran en los países más ricos. Como puede observarse en el Cuadro 8, los países europeos destinan a las pensiones importes que superan a menudo el 10% del PIB llegando hasta el 14%. La UE de los Quince anteriores a mayo de 2004 presenta una ratio de gasto en pensiones que oscila por encima del 12% del PIB, pero los nuevos miembros no dejan de tener ratios muy elevadas. Tan sólo unos pocos países han conseguido reducir en los últimos años el peso del gasto en pensiones, pero las tendencias de fondo y los problemas del envejecimiento implican que la ratio de gasto en pensiones aumentará en la UE considerablemente en los próximos años en más de cinco puntos porcentuales.

La longevidad, como mencionábamos al principio de esta sección, viene acompañada de un reto de gran importancia: la dependencia debida a la discapacidad. Como puede verse en el Cuadro 9, para una serie de países de la OCDE, la esperanza de vida aumenta para hombres y mujeres al tiempo que aumenta la esperanza de vida libre de discapacidad. No obstante, a la vista de la escasa evidencia disponible, no puede decirse que, en términos porcentuales, la proporción de los años de vida libres de discapacidad aumente a lo largo del tiempo en todos los países. Por el contrario pareciera que en muchos países el alargamiento de la duración de la vida vendría acompañado de un alargamiento más que proporcional de los años vividos en discapacidad. Pero este desarrollo guarda todavía considerables incertidumbres (Herce *et al*, 2003). Los años vividos en discapacidad (o en mala salud) son, por definición, los que preceden al momento del fallecimiento, es decir cuando los individuos tienen edades avanzadas y dependen más de los cuidados de otros y de los recursos pasivos o rentas. Es bien sabido que las situaciones de creciente dependencia, o de cobertura creciente de la dependencia, reclamarán impor-



Cuadro 8. GASTO EN PENSIONES EN EUROPA (%PIB)

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| UE15 | 11,8 | 12,0 | 12,5 | 12,9 | 12,9 | 12,8 | 12,9 | 12,9 | 12,6 | 12,6 | 12,6 | 12,5 |
| Bélgica | 11,8 | 12,2 | 12,3 | 13,0 | 12,8 | 12,1 | 12,1 | 11,8 | 11,7 | 11,5 | 11,1 | 11,2 |
| Dinamarca | 9,6 | 9,7 | 9,8 | 10,1 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,2 | 11,1 | 10,9 | 10,6 | 10,7 |
| Alemania | 12,0 | 11,7 | 12,0 | 12,5 | 12,6 | 12,8 | 12,9 | 13,0 | 12,9 | 13,0 | 13,0 | 13,1 |
| Grecia | 11,9 | 11,1 | 10,8 | 11,3 | 11,1 | 11,2 | 11,7 | 11,7 | 12,4 | 12,6 | 12,5 | 13,3 |
| España | 9,2 | 9,4 | 9,8 | 10,3 | 10,4 | 10,3 | 10,5 | 10,3 | 10,1 | 9,9 | 10,0 | 9,7 |
| Francia | 12,5 | 12,7 | 12,9 | 13,4 | 13,4 | 13,5 | 13,7 | 13,7 | 13,5 | 13,5 | 13,2 | 13,2 |
| Irlanda | 5,6 | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 5,1 | 4,7 | 4,3 | 4,1 | 3,8 | 3,7 | 3,7 |
| Italia | 13,4 | 13,6 | 14,5 | 14,9 | 15,0 | 14,5 | 14,8 | 15,3 | 14,8 | 15,1 | 14,7 | 14,7 |
| Luxemburgo | 11,8 | 12,6 | 12,5 | 12,5 | 12,3 | 12,7 | 12,5 | 12,0 | 11,1 | 10,7 | 9,7 | 10,1 |
| Hungría | | | | | | | | | | 9,1 | 8,7 | 8,9 |
| Malta | | | | | | | | | 9,0 | 9,0 | 8,7 | 9,4 |
| Holanda | 14,7 | 14,7 | 15,0 | 15,0 | 14,4 | 14,1 | 14,0 | 13,7 | 13,1 | 13,2 | 13,0 | 12,9 |
| Austria | 13,5 | 13,6 | 13,6 | 14,0 | 14,0 | 14,2 | 14,4 | 14,2 | 14,1 | 14,1 | 14,1 | 14,2 |
| Portugal | 7,7 | 8,2 | 8,7 | 9,6 | 9,9 | 10,2 | 10,4 | 10,4 | 10,6 | 10,7 | 11,1 | 11,4 |
| Eslovenia | | | | | | | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,5 | 11,6 | 11,7 |
| Eslovaquia | | | | | | 7,1 | 7,2 | 7,1 | 7,3 | 7,3 | 7,3 | 7,2 |
| Finlandia | 10,4 | 12,0 | 13,3 | 13,8 | 13,4 | 12,8 | 12,7 | 12,0 | 11,2 | 11,3 | 10,7 | 10,9 |
| Suecia | | | | 13,7 | 13,4 | 12,8 | 12,7 | 12,5 | 12,3 | 11,9 | 11,4 | 11,4 |
| Reino Unido | 10,2 | 11,2 | 11,9 | 12,2 | 12,0 | 11,9 | 11,9 | 12,0 | 11,5 | 11,6 | 12,2 | 11,8 |
| Islandia | 4,5 | 4,9 | 5,2 | 5,5 | 5,5 | 5,7 | 5,7 | 5,8 | 5,9 | 6,1 | 6,4 | 6,3 |
| Noruega | 8,6 | 8,7 | 8,9 | 8,8 | 8,7 | 8,5 | 8,2 | 8,0 | 8,7 | 8,7 | 7,6 | 7,8 |
| Suiza | 9,1 | 9,5 | 10,1 | 10,7 | 11,0 | 11,4 | 11,7 | 12,1 | 12,4 | 12,7 | 12,9 | 13,0 |

Fuente: EUROSTAT-New Cronos (<http://europa.eu.int/comm/eurostat/>).



**Cuadro 9. ESPERANZA DE VIDA (EV) AL NACER EN LOS PAÍSES DE LA OCDE
(TOTAL Y LIBRE DE DISCAPACIDAD, AÑOS)**

| | HOMBRES | | | MUJERES | | |
|-----------------------|-----------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------|-------------------------------|-----------------------|
| | EV total (1) | EV sin discapacidad (2) | Porcentaje (2)/(1) | EV total (3) | EV sin discapacidad (4) | Porcentaje (4)/(3) |
| Australia | | | | | | |
| 1981 | 71,4 | 59,2 | 82,9 | 78,4 | 65,0 | 82,9 |
| 1993 | 75,0 | 58,4 | 77,9 | 80,9 | 64,2 | 79,4 |
| 1998 | 75,9 | 57,5 | 75,8 | 81,5 | 63,3 | 77,7 |
| Austria | | | | | | |
| 1992 | 72,7 | 69,0 | 94,9 | 79,2 | 72,4 | 91,4 |
| Canadá | | | | | | |
| 1986 | 73,0 | 66,8 | 91,5 | 79,7 | 70,0 | 87,8 |
| 1991 | 74,6 | 67,7 | 90,8 | 80,9 | 70,5 | 87,1 |
| 1996 | 75,7 | 66,9 | 88,4 | 81,4 | 70,2 | 86,2 |
| Francia | | | | | | |
| 1981 | 70,4 | 60,8 | 86,4 | 78,6 | 65,9 | 83,9 |
| 1991 | 72,9 | 63,8 | 87,5 | 81,1 | 68,5 | 84,5 |
| Alemania | | | | | | |
| 1986 | 71,8 | 66,3 | 92,3 | 78,3 | 71,2 | 90,9 |
| 1995 | 74,6 | 68,9 | 94,0 | 79,7 | 74,0 | 92,8 |
| Japón | | | | | | |
| 1980 | 73,4 | 70,9 | 96,7 | 78,8 | 75,9 | 96,4 |
| 1990 | 75,9 | 74,2 | 97,8 | 81,9 | 78,7 | 96,1 |
| México | | | | | | |
| 2000 | 73,1 | 61,1 | 83,6 | 77,6 | 66,9 | 86,2 |
| Países Bajos | | | | | | |
| 1983 | 72,9 | 60,1 | 82,4 | 79,5 | 60,8 | 76,4 |
| 1994 | 74,6 | 62,7 | 84,0 | 80,3 | 60,8 | 75,7 |
| Nueva Zelanda | | | | | | |
| 1996 | 74,3 | 57,7 | 77,7 | 79,6 | 60,9 | 76,5 |
| Polonia | | | | | | |
| 1988 | 67,2 | 59,8 | 89,1 | 75,6 | 62,6 | 82,8 |
| España | | | | | | |
| 1986 | 73,3 | 60,8 | 82,9 | 79,7 | 62,6 | 78,5 |
| Suiza | | | | | | |
| 1981 | 72,6 | 65,9 | 91,0 | 79,3 | 69,7 | 88,2 |
| 1992 | 74,3 | 68,2 | 91,8 | 81,1 | 74,1 | 91,3 |
| Reino Unido | | | | | | |
| 1981 | 70,8 | 58,7 | 82,9 | 76,8 | 61,0 | 79,4 |
| 1992 | 73,4 | 59,7 | 81,3 | 78,9 | 61,9 | 78,5 |
| 1997 | 74,7 | 58,9 | 78,8 | 79,6 | 60,4 | 75,9 |
| Estados Unidos | | | | | | |
| 1980 | 70,1 | 57,2 | 81,7 | 77,6 | 62,8 | 81,1 |
| 1990 | 71,8 | 58,8 | 81,9 | 78,8 | 63,9 | 81,1 |

Fuente: OCDE.



tantes recursos que competirán con los necesarios para las pensiones, la sanidad general, etc., hasta al punto que algunos países, como Alemania desde hace una década, han puesto en marcha seguros de dependencia basados en la colaboración entre el sector público y el sector privado y las aportaciones de los propios beneficiarios, además de las del sector público.



3. EL PROBLEMA DEL AHORRO A LARGO PLAZO

Las economías desarrolladas ahorran cada año una proporción relevante de su renta nacional bruta (el PIB) que suele superar el 20%. Este ahorro se nutre del ahorro personal (de las familias), el de las empresas y el de las administraciones públicas y con él se financia la inversión bruta de cada uno de estos sectores. En realidad, una parte del ahorro nacional financia inversión en el exterior y una parte de la inversión nacional ha de financiarse mediante ahorro externo. Pero las tasas de ahorro y de inversión suelen estar bastante próximas en todos los países siendo su diferencia idéntica al saldo de la balanza por cuenta de capital cambiado de signo.

Mientras haya un flujo regular de ahorro podrá financiarse un flujo también regular de inversión y surge el problema no obstante de que la inversión implica proyectos a largo plazo (infraestructuras, residenciales y empresariales) que requieren financiación a plazos coherentes. Los mercados de valores, en su segmento primario, ponen en contacto directo a los ahorradores con las empresas, de manera que los primeros adquieren las acciones u obligaciones que las segundas emiten sin compromisos de plazo de ningún tipo pues los propios mercados de valores, en su actividad secundaria, se encargan igualmente de poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos previamente emitidos. Pero no todas las empresas pueden financiar sus proyectos acudiendo a los mercados de valores. Los intermediarios financieros se encargan precisamente de transformar de manera lo más eficiente posible el ahorro a plazo variado que los ahorradores realizan en la financiación a largo plazo que la economía requiere.

Crecientemente, sin embargo, los intermediarios financieros no bancarios, o las divisiones no bancarias de las entidades crediticias (bancos y cajas de ahorro), canalizan el ahorro a largo plazo de los particulares hacia la financiación de la inversión a largo plazo, sea ésta realizada por las empresas o las administraciones públicas (infraestructuras). Entre estos agentes hay que distinguir a los planes y fondos de pensiones, a los que dedicaremos íntegramente el siguiente capítulo.

Estrictamente hablando, los particulares no necesitan caracterizar su ahorro a corto o largo plazo de manera rígida. Lo instrumentarán en uno u otro plazo en función de consideraciones diversas, pero nada les impide, en mercados eficientes, realizar la transformación oportuna cuando lo estimen necesario sin por ello comprometer sus planes a largo plazo. Lo que sí sucede es que determinados instrumentos, como los planes de pensiones, exigen una aplicación



duradera a cambio de la cual se obtienen determinadas ventajas. Aún así, los planes de pensiones no son sino instrumentos derivados de otros activos financieros (acciones y deuda) a los plazos más diversos. Igualmente sucede con el ahorro instrumentado mediante activos reales cuya realización inmediata puede no ser posible o resultar muy costosa.

La mayor parte de los ahorradores no pretenden necesariamente financiar inversiones empresariales con sus ahorros. Simplemente quieren acumularlos mediante los activos más rentables y seguros para cumplir sus propios objetivos de ciclo vital. Pero a la vez son oferentes de financiación que los demandantes de la misma reclaman constantemente. Así se determina la remuneración del ahorro. A ésta hay que añadir el hecho de que los gobiernos estimulan unas u otras formas de ahorro de forma desigual, no siempre acertadamente, llevando en ocasiones al ahorrador a tomar decisiones de dudosa consistencia dinámica y afectando a la asignación de los fondos prestables.

¿Cómo se compaginan todas estas decisiones y qué papel juegan las pensiones en este complicado esquema de agentes, instrumentos y decisiones financieras?

3.1. El ahorro en la doble perspectiva del ciclo vital y agregada

En cada instante, los individuos se encuentran en un punto determinado de la realización de sus planes de ahorro y, al mismo tiempo, la economía en su conjunto registra un volumen de ahorro agregado más o menos ligado a sus necesidades globales de financiación. Es bien sabido que el ahorro doméstico financia inversiones en el exterior y que el ahorro exterior financia inversiones domésticas, de manera que no hay una correspondencia estricta entre ahorro nacional e inversión doméstica agregados salvo en términos contables y dada la restricción que pueda existir sobre la cuenta corriente de la economía doméstica por razones de estabilidad macroeconómica. La compatibilidad entre los planes de ahorro de los agentes económicos, especialmente las familias, y las necesidades de financiación de la economía queda garantizada por el ajuste del precio intertemporal de los fondos prestables, es decir, el tipo de interés, pero en ausencia de una oferta suficiente de fondos domésticos, los demandantes de fondos tendrán opción a obtenerlos en el exterior.

La importancia del ahorro doméstico no radica solamente en suministrar financiación a la economía, sino en hacer compatibles los planes de ingresos y gastos de los individuos a lo largo del ciclo vital. En ausencia de ahorro, los agentes de la economía se comportan como “cigarras” que “viven al día” arriesgándose a sufrir escasez de recursos en el futuro dependiendo de la soli-



daridad de las generaciones futuras mientras que los formadores de capital deben financiarse en el exterior.

Es precisamente la presencia de los sistemas públicos de pensiones lo que impide que los individuos queden desasistidos en su vejez o con ocasión de contingencias similares de los recursos necesarios para mantener un cierto nivel de gasto. A cambio la Seguridad Social recoge cotizaciones de los trabajadores durante su vida activa que son pagadas por ellos mismos o por sus empresarios, de manera que los individuos no son tan “cigarras” cuando no ahorran pues alguien les obliga a destinar una parte de sus ingresos para el futuro. Pero por la naturaleza del reparto financiero bajo el que funciona la Seguridad Social, ese “ahorro forzado” de los trabajadores no se destina a financiar al resto de los sectores de la economía, o la inversión, sino a pagar las prestaciones corrientes de los pensionistas. No ha de pensarse por ello que la Seguridad Social elimina el ahorro de todas las generaciones a las que afecta indefinidamente. Simplemente elimina el ahorro de las generaciones que transcurren desde que se instaura el sistema hasta que éste se generaliza, más o menos, que puede ser bastante, y, aparte de esto, la comparación entre ambos sistemas radica especialmente en el rendimiento que respectivamente proporcionan por cada euro ahorrado o cotizado y el riesgo al que someten a los trabajadores relativo a la percepción futura de sus pensiones.

La lógica del ahorro marcha pues paralela a la lógica de las pensiones y adicionalmente posee una importante doble dimensión: temporal, como mecanismo de coherencia financiera a lo largo del ciclo vital de los individuos, y agregada, en un momento dado, como mecanismo de coherencia financiera de la economía en su conjunto. Veamos con más detalle algunas de estas cuestiones.

3.1.1. La teoría del ciclo vital del ahorro y los motivos para ahorrar

Trabajo y consumo. Cursos vitales. Capital humano. Ahorro y desahorro. Fondos y flujos. Rentas y servicios de los activos. Incertidumbre y precaución.

Como se adelantaba en el capítulo anterior, existen numerosos motivos para ahorrar por parte de los hogares, desde el deseo de dejar una herencia hasta la necesidad de afrontar una contingencia inesperada, pasando por la perspectiva de adquirir algún activo o la financiación de la jubilación. Pero hay muchos más, seguramente todos ellos racionales y llevados a la práctica de manera planificada y haciendo un uso eficiente de los instrumentos que ofrece la industria financiera y las oportunidades que la fiscalidad diferenciada brinda a los ahorradores. Una de las teorías más conocidas del ahorro, la teoría del ciclo vital del Nobel de economía Franco Modigliani y otros colaboradores,



postula que los individuos presentan un patrón de ahorro a lo largo de su ciclo vital caracterizado por un período de endeudamiento durante sus primeros años activos, otro de ahorro durante sus años de actividad adulta y madura y otro de desahorro durante su jubilación al final del cual pueden dejar incluso una herencia. Esta sencilla concepción es, no obstante, muy poderosa a la hora de caracterizar el proceso de ahorro individual y agregado. El ciclo vital se compone, en realidad, como vimos en el epígrafe 2.3.1, de diversos cursos vitales en los que las decisiones características de cada uno de ellos están estrechamente relacionadas con las decisiones de trabajo, ingresos, consumo y ahorro. Así, la decisión de adquirir un mayor capital humano conlleva unos mayores estudios, ingresos, consumo y, posiblemente, ahorro. La evidencia de una vida más larga implicaría la acumulación de más recursos para la vejez, o más formación de capital humano, o una vida laboral más prolongada.

Del patrón individual predicho por la teoría del ciclo vital, y frecuentemente contrastado, se derivan numerosas implicaciones e interpretaciones. El ahorro es la vía para hacer compatibles un ciclo de ingresos que se concentra en las edades activas del individuo con un ciclo de consumo y necesidades diversas que se extiende durante toda su vida. Los recursos ahorrados, año a año (flujos), acumulados (fondos) en diferentes instrumentos sirven para financiar al conjunto de la economía hasta que su propietario los reclama para su propia financiación o para pasarlos a terceros mediante una herencia o donación. También sirven para acometer el pago de deudas contraídas en los períodos formativos o de escasos ingresos inmediatamente después de la entrada a la actividad. Nótese cómo el pago de deudas (hipotecarias, por ejemplo) al que a menudo se culpa de la escasa capacidad de ahorro de los hogares implica la disminución de pasivos y por lo tanto un aumento de los activos netos, lo que sólo puede interpretarse como ahorro propiamente dicho, si se excluyen las revalorizaciones de los activos.

Durante su acumulación, los activos proporcionan rentas (intereses o dividendos) o servicios a sus propietarios. Los activos no tienen por qué ser financieros únicamente. Pueden ser también viviendas, terrenos, automóviles, obras de arte, etc. En este caso, antes que intereses o dividendos, los activos prestan servicios a sus propietarios como son los servicios residenciales, de movilidad o el mero placer estético. Al mismo tiempo, los precios de los activos pueden variar y la perspectiva de un fuerte aumento de los mismos es lo que orienta en ocasiones la demanda hacia ellos muy por encima de lo que puedan orientarla los rendimientos o servicios antes comentados. La eventualidad de fuertes plusvalías está, sin embargo, acompañada de la de fuertes minusvalías en el valor de los activos, pues la naturaleza de estas variaciones es mal conocida y, sobre todo, impredecible, cosa que exige un conocimiento avanzado de los



activos sometidos a oscilaciones fuertes en sus precios, instrumentación adecuada de la protección contra estos riesgos, y prudencia en todo caso en su manejo.

Pero la idea a retener de este epígrafe es que el ahorro es la vía natural para afrontar las variadas y continuas necesidades, deseos y contingencias que puedan presentarse a lo largo del ciclo vital minimizando las consecuencias de la falta de recursos adecuados que el estado del bienestar sólo puede suplir en parte en algunas de estas contingencias o en absoluto en muchas de las que puedan presentarse. En otras palabras, el ahorro “lamina” nuestros recursos de ciclo vital para adaptarlos a nuestras necesidades.

3.1.2. El ahorro agregado

La “colina del ahorro”. Ahorro nacional y componentes. Sustituibilidad. Ahorro y financiación de la capitalización de la economía. Intermediación.

Si en un momento dado, en el que conviven individuos de distintas edades, hay más individuos en edad a la que se ahorra que individuos en edad a la que uno se endeuda o desahorra, el ahorro agregado en ese momento será positivo. Así surge la llamada “colina del ahorro” determinada por la transición de la población en la estructura de edades. Por lo general, salvo en poblaciones cerradas muy envejecidas, siempre habrá generaciones dispuestas a ahorrar adquiriendo los activos de los que se desprenderán otras generaciones para financiar su consumo. Adicionalmente, surgirá un exceso de fondos que podrá financiar la adquisición de nuevos instrumentos emitidos por agentes necesitados de financiación (empresas, administraciones públicas). De manera que en cada momento el ahorro acumulado en la economía estará financiando a numerosos otros agentes hasta que sus propietarios deban transformarlo en recursos corrientes para financiar sus necesidades en ausencia de rentas laborales.

En realidad, no solamente ahorran las familias, también lo hacen los demás sectores institucionales de la economía, es decir, las empresas financieras y no financieras, las administraciones públicas y las asociaciones y entidades sin fines de lucro. Y todas ellas pueden necesitar financiación para sus planes de inversión o de consumo. El enfoque agregado del ahorro y la inversión, a diferencia de la consideración del ciclo vital de un individuo (o una empresa) es complementario y obligado pues permite considerar las interacciones que se dan entre los planes longitudinales de ingresos, consumo, ahorro e inversión de los diferentes agentes en cada instante del tiempo. Así, referidas al ahorro, estas interacciones se traducen en que si las empresas ahorran no distribuyendo beneficios, los accionistas (hogares, entre ellos) registran menores ingresos



y su capacidad de ahorro disminuye. O si quien ahorra son las administraciones públicas elevando los impuestos sobre las familias, éstas tendrán una menor renta disponible contra la cual ahorrar.

Hay que distinguir muy nítidamente entre el ahorro acumulado en un instante dado y el flujo de ahorro durante, por ejemplo, un año determinado. El ahorro acumulado, salvo si se mantiene en forma de efectivo, estará por lo general aplicado a la financiación de los planes de inversión propios o de otros agentes de la economía. Esta financiación puede estar muy intermediada, por ejemplo a través del sistema crediticio, o poco intermediada, por ejemplo a través de la bolsa de valores, pero constituye en todo caso el mecanismo básico de financiación de la economía, especialmente los flujos de nuevos “fondos prestables”, es decir, de ahorro generado *ex novo*. En economías abiertas, el ahorro doméstico puede financiar la inversión en el resto del mundo y la inversión doméstica puede financiarse con ahorro exterior, pero esta circunstancia no altera en nada todo lo dicho anteriormente, aunque añade considerables elementos a todo el proceso ahorro-inversión.

La intermediación facilita enormemente la aplicación del ahorro a la financiación de los planes de inversión y si no existiese habría que inventarla, pero lo hace a un coste que puede ser elevado si los intermediarios financieros funcionan en un régimen de escasa competencia. Por otra parte, la intermediación especializada ayuda a disminuir el riesgo y a repartirlo entre los agentes, aunque necesita de una regulación de profundo calado. Finalmente, las formas de intermediación pueden ser muy variadas y de variada intensidad, como se constata cuando se compara el negocio bancario tradicional con la banca de inversión, los mercados primarios de acciones o deuda u otras formas menos convencionales como el capital riesgo y los *buy-outs*¹⁶.

3.2. El ahorro a largo plazo

La intermediación, como se ha dicho, pone en contacto a los ahorradores con los inversores, a los oferentes de fondos prestables con los demandantes de fondos prestables. Los primeros exigen una remuneración a sus fondos y los

¹⁶ Tanto el capital riesgo como los *buy-outs*, o compras (formación) de compañías por sus directivos (antiguos directivos) suelen presentarse en diferentes combinaciones en lo que se conoce como *private equity* o fondos que adquieren o crean compañías para aportarles músculo empresarial aunque no necesariamente para venderlas más tarde. En un sentido más amplio, aunque más convencional, puede entenderse también la *private equity* como formas directas de financiación de inversiones (empresas) por parte de un reducido grupo de accionistas cuyos títulos no están cotizados. Puede encontrarse un amplio *survey* sobre la cuestión en el número del 27 de noviembre al 3 de diciembre de 2004, así como un *leader* en la página 10 de “The Economist”.



segundos están dispuestos a pagar una parte de los beneficios que obtendrán con sus proyectos de inversión. La intermediación permite satisfacer a ambos a cambio de una comisión de intermediación que ambos extremos habrán de soportar en mayor o menor medida. En este proceso es muy importante el plazo al que los dos extremos desean jugar sus capacidades y necesidades de financiación, de cuyo desajuste pueden surgir numerosos problemas. Por ello es muy importante la disponibilidad permanente de financiación a largo plazo de la economía y, por lo tanto, ahorro a largo plazo. Precisamente, además de la mera puesta en contacto entre ahorradores e inversores, la tarea de los intermediarios financieros y de los correspondientes instrumentos de mercado es la adecuación de los plazos correspondientes a bajo coste y con la cobertura de riesgo pertinente mediante las derivaciones necesarias. En el ahorro-pensión de los individuos, justamente, se encuentra la modalidad del ahorro más apta para la financiación a largo plazo de la economía.

3.2.1. Concepto

El plazo vital y el plazo de mercado. ¿Sentarse y esperar? Instrumentos dedicados.

El ahorro a largo plazo surge de la necesidad que los individuos tienen de afrontar gastos alejados en el tiempo financiándolos con recursos previamente acumulados. Este tipo de ahorro podrá ser utilizado mientras tanto para financiar otras operaciones de terceros sin que su devolución sea exigible necesariamente. Igualmente, el ahorrador puede financiar operaciones diversas hasta que llegue el momento de la aplicación a la que el ahorro estaba destinado. Esta aplicación puede ir desde el pago de los estudios de los descendientes del ahorrador hasta el pago de las pensiones de éste. Aunque no se precisa un tipo de intermediación especial para esta modalidad de ahorro, sí ha de suceder que a la fecha prevista los ahorros estén disponibles sin merma de su valor y si fuera posible acrecentados por una rentabilidad acumulada que, dado el plazo, el tipo de interés compuesto puede hacer tan importante como el principal ahorrado. Es esta característica la que hace que el ahorro a largo plazo busque un tipo de intermediación adaptada a las necesidades del ahorrador.

Felizmente, numerosos proyectos de inversión y empresariales se diseñan para un plazo indefinidamente largo y requieren financiación igualmente dedicada, al igual que las necesidades de financiación y refinanciación de las administraciones públicas suelen extenderse durante décadas. Por lo tanto, parecería que los plazos naturales del ahorro a largo plazo y la inversión se decantan por horizontes suficientemente largos. De no ser éste el caso, sucediendo, por ejemplo, que los ahorradores sólo desean plazos cortos, bastaría



con que los inversores pagasen mayores precios para convencer a los ahorradores de alargar los plazos en la colocación de sus ahorros. Un deseo por parte de los ahorradores de colocar los ahorros a plazos desproporcionadamente largos llevaría a una rebaja de los costes financieros para los inversores.

En todo caso, el problema del desajuste de los plazos vitales de los ahorradores y los plazos de mercado parece resolverse mediante la adecuada flexibilidad de los mercados financieros. No obstante, la transformación de plazos que los intermediarios financieros realizan, en cualquier sentido, es muy importante ya que ello equivale a un arbitraje temporal en vista de las oportunidades de beneficio expuestas por la divergencia de plazos deseados por los ahorradores y los inversores y los correspondientes ajustes potenciales del precio de la financiación. De hecho, para muchos ahorradores a largo plazo, la consigna parece ser “sentarse y esperar”, mientras se recibe una remuneración más o menos generosa y segura y hasta que llegue el momento en que los ahorros son necesarios, a que los intermediarios a quienes confían sus ahorros encuentren a su propio riesgo y beneficio las mejores oportunidades de colocación derivada existentes entre los inversores que buscan financiación intermediada. Pero dada la extraordinaria flexibilidad de los mercados financieros, habrá muchos ahorradores que busquen activamente las mejores remuneraciones para sus ahorros de largo plazo, por lo que ellos mismos se encargarán de transformar su ahorro a largo plazo en ahorro a corto o medio plazo si así les conviene. Sentarse y esperar, a la sombra de una buena rentabilidad es muy cómodo, pero la seguridad está, por lo general, reñida con la rentabilidad, por lo que, en realidad, la distinción entre ahorro a corto, medio y largo plazo es muy complicada, a menos que existan instrumentos específicamente diseñados para cada una de estas modalidades. La existencia de estos instrumentos es perfectamente compatible con que sus tenedores o depositarios cambien a menudo, pues la devolución de la contrapartida de los mismos (los ahorros) no será exigible hasta que no venza el plazo al que se emitió el instrumento. Mientras tanto, el emisor del instrumento que obtuvo la financiación en cuestión habrá podido llevar a cabo sus planes de inversión o embarcarse en operaciones de financiación derivadas.

Los demandantes de flujos de financiación a largo plazo, en cualquier caso, también se benefician de la necesidad sentida por aquéllos que, al tomar su decisión de ahorro-pensión, en la dicotomía entre seguridad y rentabilidad que se acaba de describir, se decantan por la primera. El ahorrador no realiza una decisión única relacionada con la rentabilidad sino que, en realidad, toma una triple decisión en la que entran en juego la rentabilidad, la seguridad (entendida como garantía de rentabilidad mínima o de capacidad de pago y solvencia del esquema de ahorro) y la fiscalidad, especialmente la fiscalidad presente



(fiscalidad de entrada o *front-loaded*). En la medida en que una masa de ahorradores orienta sus preferencias y decisiones hacia la seguridad (cosa que ocurre como respuesta a situaciones de descensos bruscos o continuados en mercados secundarios como el de valores), adquieren sentido las alternativas de inversión que intercambian expectativas abiertas de rentabilidad por seguridad de una rentabilidad determinada (seguros, fondos garantizados, etc.). Ello, en definitiva, es más beneficioso para aquellos proyectos de inversión que necesitan una financiación “dispuesta” a esperar a la llegada de beneficios más lejanos en el tiempo.

3.2.2. Intermediarios, instrumentos y mercados

Intermediarios bancarios y no bancarios. Fondos de inversión colectiva. Mercados no organizados. Private equity. Seguros. Planes de pensiones. Anualidades de nuevo.

Es inmediato constatar que los mercados financieros, cuya primera misión consiste en poner en contacto a ahorradores e inversores, han desarrollado una amplísima gama de entidades, operaciones e instrumentos de intermediación para cumplir dicha misión. Veremos, más adelante, cómo los ahorros acumulados por las familias (sus activos financieros), en España y en cualquier otro país desarrollado, representan varias veces el PIB, o cómo los flujos de ahorro e inversión domésticos equivalen a más del 20% del PIB. Igualmente, los pasivos de las entidades de crédito son muy importantes, o los saldos de deuda hipotecarios, la deuda viva de las administraciones públicas, la capitalización bursátil de las empresas cotizadas, el valor de las no cotizadas, etc. Tal volumen de partidas y contrapartidas requiere algún tipo de intermediación que prestan los intermediarios financieros¹⁷.

Los principales intermediarios financieros, en España y en numerosos países, son las entidades de crédito, especialmente bancos y cajas de ahorro. Como es bien sabido, captan fondos de los particulares, bien en forma de depósitos u otros instrumentos que emiten a plazos y en condiciones diversas, y los ceden

¹⁷ Hay un tipo de intermediación entre demandantes de financiación y oferentes de la misma que pasa desapercibido en las descripciones generales del tipo de la que aquí mantenemos. Se trata de la que offician las grandes superficies comerciales que permiten el pago aplazado. Por lo general, admiten a sus clientes el pago a un plazo menor al que ellos imponen para pagar a sus proveedores ya que tanto clientes como proveedores carecen de poder negociador frente a ellos, lo que les permite obtener una interesante remuneración por su liquidez. Esta financiación es muy importante y no palidece ciertamente ante la financiación intermediada por bancos o cajas de ahorro. Pero se trata de financiación al consumo de las familias antes que a la inversión de las empresas y, en todo caso, es a corto plazo.



a los agentes necesitados de financiación, sean las administraciones públicas, los hogares y las empresas, nacionales o extranjeras. Junto a los depósitos, cada vez más, estas entidades emiten otros instrumentos más o menos dedicados (fondos de dinero o inversión, seguros, planes de pensiones) que los ahorradores adquieren. Ha de destacarse que el negocio bancario se ha diversificado considerablemente en las últimas décadas, habiéndose producido a la emergencia de grupos bancarios (o cajas de ahorro) en los que la división de depósito y crédito convencional se ve acompañada de divisiones financieras especializadas que compiten abiertamente con las instituciones no crediticias en las tareas de intermediación entre el ahorro y la inversión.

Un formidable competidor de los tradicionales depósitos ha venido siendo, desde hace tiempo, la colocación de los ahorros de los particulares en títulos de renta fija emitidos por las administraciones públicas o por las empresas. Esta colocación suele estar intermediada tanto por las divisiones pertinentes de las entidades de crédito como por instituciones de inversión colectiva ajenas a las anteriores aunque debidamente reguladas y autorizadas para actuar como emisoras de instrumentos indirectos facilitadores de esta intermediación (los propios fondos de inversión).

A diferencia de la intermediación operada por las entidades de crédito sobre la base de los depósitos de particulares, los fondos captados por este otro tipo de intermediación no pueden aplicarse en forma de crédito debiendo ser utilizados para adquirir valores en mercados primarios (de emisores) o secundarios. Igualmente, aunque con fuertes alternativas, los ahorradores pueden adquirir títulos de renta variable a través de entidades registradas (bancos, cajas de ahorro o fondos de inversión) bien a la emisión de los mismos por parte de las sociedades que buscan financiación o en mercados secundarios (la bolsa).

Es frecuente, que las empresas se financien también por otros canales. Las grandes empresas recurrirán por lo general, y en este orden, a la emisión de acciones, emisión de deuda (obligaciones), al crédito bancario, descuento de pagarés y al crédito de proveedores. Las tres últimas formas sirven fundamentalmente para la financiación de capital circulante y las dos primeras para la financiación a largo plazo. No hay que olvidar que la reinversión de beneficios es muy importante, aunque equivale a una ampliación de capital implícita que aumenta el valor de las acciones emitidas. La negociación de algunos de los instrumentos para la financiación de las empresas suele realizarse tanto en mercados organizados (acciones o deuda) como en mercados no organizados (deuda, pagarés). Las empresas no cotizadas en bolsa negociarán por lo general su financiación en mercados no organizados a un coste adicional.



Es patente pues que la intermediación entre el ahorro y la inversión puede ser muy compleja y/o indirecta o muy simple y/o directa. Especialmente relevante es la distinción entre intermediación bancaria (crediticia, en realidad), que es la realizada por las divisiones crediticias de bancos y cajas de ahorro, y la intermediación no bancaria, realizada por entidades especializadas entre las que se encuentran las divisiones no crediticias de bancos y cajas de ahorros.

Una forma de intermediación no bancaria especialmente pujante en la actualidad es la realizada por fondos de capital riesgo y recompra de empresas conocidas en el mundo como *private equity*. Estos fondos son en realidad entidades reguladas que captan los recursos de ahorradores singulares y los aplican a proyectos de innovadores, empresas incipientes o a la compra de empresas por parte de sus directivos. En este último caso, los ahorradores singulares son los propios directivos que crean o se asocian a un fondo de *private equity*. Las empresas familiares pueden pertenecer a esta categoría en la medida en que no son empresas cotizadas, con su capital concentrado y orientadas a una expansión impulsada por un grupo reducido de capitalistas. Aunque cueste imaginar que la intermediación propiciada por la *private equity* pueda reemplazar a la intermediación convencional crediticia (bancos y cajas) o pública (la bolsa o los mercados de deuda), no cabe duda de que su pujanza es objeto de interés creciente ante el reto que presentan las nuevas formas empresariales y necesidades de financiación asociadas¹⁸.

La instrumentación del ahorro, en suma, es crucial para la financiación de las unidades productivas de la economía y, a la vez, para que los ahorradores realicen sus planes al plazo que más les convenga en condiciones de eficiencia y seguridad suficientes.

3.2.3. Ahorro a largo plazo y pensiones

Instrumentación del ahorro-pensión. Dimensión financiera y aseguradora de la Seguridad Social.

La financiación de las pensiones requiere algún tipo de compromiso financiero previo, sostenido y a largo plazo, por parte de sus beneficiarios o de tomadores que actúen en su beneficio. Alguien ha de realizar un compromiso de ahorro previo que se mantendrá durante un tiempo aportando los recursos proporcionados a las prestaciones a las que se aspira. La financiación de las pensiones es sinónimo de ahorro a largo plazo, es decir de un

¹⁸ Véase la nota a pie de página del epígrafe 3.1.2.



esfuerzo continuado y dedicado hacia un objetivo que se materializará mucho más adelante. Esta es otra manera de referirse a la coherencia de recursos y necesidades a lo largo del ciclo vital a la que nos referíamos en la sección precedente.

El ahorro destinado a la financiación de las pensiones requiere una instrumentación especialmente orientada que no sólo cumpla con los requisitos de eficiencia y seguridad establecidos para el ahorro en general sino que los extienda a la vista del objetivo que pretende cumplir. Por otra parte, los plazos naturales del ahorro-pensión y de la financiación de las empresas en la economía tienden a acompañarse haciendo más barata la intermediación pertinente. Por ello, la existencia de importantes fondos de ahorro destinado a la financiación de las pensiones de sus titulares e instrumentados mediante productos dedicados y cualificados es la norma en numerosos países, aunque no en todos.

La Seguridad Social obliga a los trabajadores a un ahorro forzoso en forma de cotizaciones que sin ser acumuladas en ningún fondo, pues se gastan al instante en las pensiones del momento, sí generan derechos a recibir una pensión en el futuro que se estima por lo general segura. De manera un tanto forzada, por lo tanto, se puede defender que la Seguridad Social realiza una instrumentación segura del ahorro a largo plazo al que obliga a los trabajadores. Pero sólo de manera forzada. Es cierto que las pensiones públicas gozan de seguridad y por lo general están protegidas contra la inflación, al menos hasta el presente. Si bien la eficiencia con la que las cotizaciones sociales que pagan los trabajadores (y sus empresas) se transforman en derechos de pensión es sólo aproximada en ausencia de un mecanismo explícito de acumulación. Con todo, el papel de intermediación y aseguramiento que juega la Seguridad Social en muchos países es innegable.

El ahorro forzoso que representan las cotizaciones, como se ha comentado, no entra en el circuito de financiación general de la economía, a diferencia del ahorro que los agentes destinan explícitamente a la financiación de sus pensiones futuras. Lo cierto es que la Seguridad Social y los gestores del ahorro-pensión compiten por ese esfuerzo financiero de los trabajadores, aunque lo hacen de manera desigual ya que, por lo general, como veíamos en la Sección 2.4, son muy pocos los países en los que las pensiones privadas son obligatorias y menos aún en los que se puede optar entre pensiones públicas y privadas. Una vez defraudadas las cotizaciones de sus salarios, los trabajadores tendrán poco margen para aumentar su ahorro-pensión a menos que las pensiones públicas tengan una baja tasa de reemplazamiento de los salarios previos a la jubilación.

Pero la Seguridad Social podría adoptar los cambios necesarios para que su dimensión financiera fuera más explícita. De hecho, a menudo se sugiere la



transformación de los actuales esquemas de reparto y prestación definida de la Seguridad Social en esquemas de capitalización y contribución definida que seguirían siendo públicos y obligatorios aunque ganarían en eficiencia y seguridad. La titularidad pública del esquema haría posibles unos costes reducidos de gestión y la obligatoriedad evitaría la imprevisión entre los trabajadores, aunque podría presentar algunos problemas de manipulación política.

En definitiva, cualquier esquema de pensiones tiene una dimensión financiera que implica condiciones de instrumentación, intermediación y aseguramiento sofisticadas y orientadas hacia la provisión de las mejores pensiones posibles para los trabajadores. La política de pensiones debe diseñar un marco de actuación y combinar los medios necesarios para ello estimulando el esfuerzo financiero de los trabajadores (cotizaciones, aportaciones o ahorro) y facilitando la emergencia del marco de gestión más eficiente y seguro posible para dicho esfuerzo, sea mediante esquemas públicos, privados o mixtos.

3.3. Tratamiento fiscal del ahorro

El estímulo del ahorro por parte de las autoridades económicas se ha visto siempre ligado a su favorable tratamiento fiscal. Pero ésta es una cuestión muy problemática. Por una parte, los gobiernos realizan enormes sacrificios de ingresos fiscales para estimular el ahorro con modestos resultados y, por otra, en la maraña de tratamientos fiscales algunas rentas resultan gravadas más de una vez en detrimento claro del bienestar de los trabajadores. Finalmente, frente a un esquema de incentivos fiscales excesivamente complejo, los ahorradores pueden actuar en la dirección opuesta a la que requerirían sus intereses a largo plazo.

3.3.1. Fiscalidad del ahorro, el trabajo y el consumo

Efectos de la fiscalidad. Votar con los pies. Exenciones y desgravaciones sobre el ahorro. Doble imposición.

La fiscalidad del ahorro puede entenderse como el sometimiento a impuesto de las rentas y ganancias de capital del ahorro previamente acumulado o del ahorro mismo (patrimonio). Igualmente se someten a impuesto las rentas laborales y el gasto. Dadas las numerosas categorías de rentas, ganancias de capital, ahorro y gasto nos encontraremos con que existe una gran diversidad de figuras impositivas y tratamientos diferenciados. El origen de estos tratamientos radica en las necesidades recaudatorias del gobierno y la mayor o menor capacidad de las bases imponibles para eludir la carga fiscal, a lo que se suma el deseo de las autoridades económicas de orientar a los agentes económicos hacia determinadas actividades generadoras de renta, modalidades de ahorro o tipos de gasto. El



resultado es que cada euro generado por un trabajador, un accionista o un rentista se verá sometido a una sucesión de impuestos desde su generación hasta su gasto final pasando por todas las etapas intermedias (ahorro y transformaciones del mismo). Es decir, la suma de bases imponibles será mayor que la renta anual y ésta se verá sometida a doble imposición como mínimo.

Los agentes que puedan eludir la fiscalidad de sus rentas lo harán, incluso “votando con los pies”, es decir, generándolas en circunscripciones fiscales más benignas u ocultándolas. Pero no todos pueden hacer esto, especialmente si sus rentas son laborales. Por esta razón las rentas del trabajo se encuentran sometidas a fuertes impuestos a los que se añaden las cotizaciones sociales que, al menos, sirven para comprar derechos de pensión. Las rentas del ahorro pueden generarse fuera de la circunscripción fiscal de muchos contribuyentes al poder deslocalizarse más fácilmente que el trabajo y es por ello que, en general, la fiscalidad del ahorro tiende a disminuir alineándose con la de los países en la que es más reducida. Con todo, la renta que se destina al ahorro registrará una mayor imposición que la que se destina al consumo pues en su periplo hasta el consumo final registrará diversos tratamientos impositivos adicionales.

Asimismo, se encuentra otro importante punto de conexión problemática entre el ahorro y la fiscalidad si se analizan con detalle los plazos naturales del ahorro-pensión y del proceso político detrás de cualquier reforma fiscal. El ahorro-pensión es más efectivo cuanto más largo es el plazo y, por esta razón, en los países donde más exitosamente se ha constituido una masa de ahorro-pensión importante en relación con su PIB, no ha faltado una cultura de previsión extendida a los jóvenes en edad de trabajar. Ello requiere un horizonte fiscal estable cuya ruptura por motivos políticos crearía inconsistencia dinámica en los ahorradores y podría frustrar sus expectativas. Aunque resulte difícil de calcular, el impacto negativo de las disrupciones fiscales sobre las decisiones de ahorro es innegable. El compromiso político con la fiscalidad del ahorro debiera estar acompasado con el plazo natural de aquél, especialmente del ahorro a largo plazo, cuando lo cierto es que está bastante más ajustado al corto y estrecho horizonte del ciclo político-electoral.

Al final, ¿debe someterse a impuesto el ahorro (o el esfuerzo financiero) destinado a la pensión? Ésta es una cuestión bien delicada de responder, aunque en la práctica se ha resuelto eximiendo del impuesto sobre la renta, hasta un cierto límite, como se verá más adelante, a la parte destinada a la adquisición de productos de ahorro-pensión. Aunque se argumenta que este sacrificio que realiza el fisco es extraordinario, apenas se repara en que, en realidad, es bastante menor que el que debe hacer como consecuencia de la exoneración total de las cotizaciones de trabajadores y empresas a la Seguridad Social, que no son otra



cosa que un esfuerzo financiero destinado a la provisión de pensiones. Tampoco se repara en que las pensiones causadas más tarde generarán importantes ingresos para el fisco, que pueden llegar a compensar en buena medida las desgravaciones previas siempre que dicho tratamiento fiscal contribuya a aumentar el ahorro y no simplemente a alterar su composición (Antolín *et al*, 2004, de Yool y de Serres, 2004). Finalmente, la actividad macroeconómica que pueda desarrollar el sector, en ausencia de efectos de expulsión, forma igualmente la base de numerosas figuras impositivas, lo que también permite a las autoridades fiscales disfrutar de un cierto retorno fiscal. En lo que se refiere a las cotizaciones, aunque éstas son asimilables a rentas del trabajo (remuneración de asalariados, en términos de contabilidad nacional) y como tales deberían repercutirse íntegramente en la base imponible de los trabajadores frente al Impuesto sobre la Renta, están de hecho exentas tanto de éste como del Impuesto de Sociedades. En sentido estricto, sin embargo, las cotizaciones son salario diferido, es decir, salario que nunca llega a percibirse por los trabajadores en el momento de su generación, sino mucho más tarde y en forma de pensiones. Los trabajadores por tanto sólo “ahorran” las cotizaciones que realizan a la Seguridad Social de manera forzada, mientras que deciden libremente qué parte de sus rentas corrientes (salariales o no) dedicar al ahorro propiamente dicho.

Puesto que las cotizaciones sociales (ahorro forzoso) tienen el mismo fin que el ahorro privado, voluntario o no, destinado a las pensiones, es natural que ambos tipos de ahorro se vean sometidos al mismo tratamiento fiscal, y hasta los mismos límites. Claramente, este tratamiento distingue al ahorro-pensión de cualquier otro tipo de ahorro, a menos que se juzgue por las autoridades económicas que otras modalidades de ahorro, por los fines que persiguen, sean dignas de un tratamiento similar o incluso mejor que el del ahorro-pensión. A la hora pues de abordar la reforma de la fiscalidad del ahorro las consideraciones anteriores deben ser tomadas en cuenta, independientemente de consideraciones ideológicas acerca de si los que ahorran para su pensión son “ricos” mientras los que cotizan son “pobres”, lo que no deja de reflejar la necesidad de cobertura adicional que tienen los trabajadores a medida que sus salarios superan las bases máximas de cotización. En efecto, cada vez más trabajadores, y en mayor medida, ahorran para adquirir pensiones privadas pues perciben que las pensiones públicas acabarán siendo insuficientes para ajustar adecuadamente los recursos y necesidades de su ciclo vital.

3.3.2. Fiscalidad diferencial y diferida del ahorro

Tratamientos fiscales diferenciados y estímulos fiscales al ahorro a largo plazo. Sustitución entre tipos de ahorro. Distorsiones. Diferimiento de impuestos y pensiones.



Pero, en la práctica, cada modalidad de ahorro está sometida a una fiscalidad diferente, tanto sus rentas y ganancias de capital como los patrimonios implicados. Y, si el ahorro destinado a la pensión está exento de imposición en alguna medida, cuando se transforma en la pensión propiamente dicha ésta queda sometida al tratamiento que le corresponda al integrarse en la base imponible del impuesto sobre la renta. Así pues, el ahorro es objeto de una fiscalidad diferenciada, por su modalidad, y diferida, por su temporalidad.

La fiscalidad diferenciada de los diversos instrumentos para el ahorro se refiere fundamentalmente a los rendimientos y ganancias de capital que conllevan, antes que al patrimonio que representan. Éste último suele gravarse de manera homogénea durante su permanencia en las carteras de sus titulares aunque pueden surgir diferencias en el momento de su transmisión basadas en el tipo de patrimonio de que se trate o la vía de transmisión utilizada (donación, herencia, compraventa). Igualmente, el diferimiento de la fiscalidad de las rentas de determinados productos de ahorro dota al factor tiempo de una relevancia específica. El tratamiento fiscal es a menudo determinante de las decisiones de ahorro de los individuos, tanto de cuánto ahorrar como del instrumento elegido para llevar a cabo la anterior decisión.

Los economistas consideran que los impuestos influyen en el ahorro de dos maneras. En primer lugar, afectan a la renta disponible, de la que siempre ahorrarán una parte, para suavizar su consumo futuro, y, en segundo lugar, alteran la rentabilidad del propio ahorro, lo que afecta a los recursos totales de los agentes que los dedicarán tanto al consumo presente como al consumo futuro. Hay pues dos efectos de signos contrapuestos. Un “efecto sustitución” que hace que un aumento (disminución) en la rentabilidad del ahorro lleve a ahorrar más (menos) y un “efecto renta” que determina un mayor (menor) consumo. Como no está claro cuál de ellos domina al otro es necesario dilucidar la cuestión de manera empírica y a ello se ha dedicado una amplia literatura que no ha conseguido establecer con nitidez si un aumento de la rentabilidad financiero-fiscal del ahorro aumenta o disminuye la cuantía total del ahorro (González-Páramo y Badenes, 2000)¹⁹. La literatura más restringida sobre la composición de las carteras de activos de los ahorradores sí ha corroborado la intuición de que los impuestos afectan apreciablemente a la elección del instrumento de ahorro o, si se quiere, la composición del mismo (Poterba, 2001).

¹⁹ Son ilustrativos, sin embargo, los estudios realizados a mediados de los años noventa por el Fondo Monetario Internacional en los que se muestra que los impuestos directos y las transferencias sociales disminuyen el ahorro de los hogares (Masson *et al*, 1998; Callen y Thimann, 1997).



Para el ahorrador, en definitiva, lo relevante es que renuncia al gasto corriente de su renta con vistas a una utilización futura de la misma. El ahorro total puede verse estimulado por un buen trato fiscal, pero también puede verse reducido pues su rentabilidad fiscal puede compensar una disminución del principal ahorrado. En realidad, la elevada fiscalidad global del ahorro no es necesariamente un desincentivo al mismo salvo en la medida, muy importante, en que lo dirija hacia jurisdicciones más benignas. Pero la fiscalidad diferenciada sí intervendrá decisivamente en la elección del instrumento mejor tratado por parte del ahorrador, quien sustituirá activamente unos instrumentos por otros si los costes de hacerlo (entre los que se incluyen las barreras regulatorias) son inferiores a su rendimiento financiero-fiscal.

Una excesiva diferenciación fiscal, o que sea frecuentemente alterada, podría crear distorsiones en la asignación del ahorro, en la operación de los mercados financieros y en la financiación de la economía, sin aumentar necesariamente el volumen de ahorro. Como se ha comentado, el ahorro debe ayudar a los individuos a hacer compatibles sus planes de ingresos y necesidades a lo largo del ciclo vital y la fiscalidad debería ser lo más neutral posible. Sólo en presencia de fallos sistemáticos por parte de los agentes para la elaboración o instrumentación de sus planes, debida a una errónea percepción de las necesidades futuras o a la imperfección de los mercados financieros, debería la fiscalidad diferencial intervenir de la manera más eficiente posible.

La neutralidad fiscal debería ser un principio de política impositiva cuyos méritos radicarían en su clara definición y en su contribución a la racionalidad del ahorrador. Como afirman González-Páramo y Badenes (2000), “cualquier desviación de la regla de uniformidad en los tipos de gravamen debería encontrar una sólida justificación en términos de fallos del mercado, de costes de administración, de redistribución o de sustituibilidad diferenciada entre activos. En otro caso, las quebras del principio de neutralidad no tendrán sino consecuencias negativas sobre la economía: recomposición artificial de las carteras de los ahorradores, asignación ineficiente del ahorro entre intermediarios o prestatarios últimos, y encarecimiento de la financiación no privilegiada fiscalmente, así como problemas de equidad horizontal”.

La favorable fiscalidad de los instrumentos dedicados al ahorro-pensión se basa por lo general en la necesidad de estimular el ahorro a largo plazo de los individuos y preservarlo hasta el momento de la jubilación o la ocurrencia de contingencias afines. Desde este punto de vista está justificada, siempre que todo esfuerzo contributivo o ahorrador para ese propósito esté igualmente



tratado, cuando los individuos son incapaces de proveer el esfuerzo suficiente para ello. En este cálculo cuentan también con las promesas que la Seguridad Social mantiene respecto a las prestaciones futuras, buscando complementarlas. Por ello es importante que la fiscalidad de las cotizaciones sociales y el ahorro-pensión, en cualquiera de sus modalidades, sea la misma. Especialmente cuando las pensiones que se deriven del esfuerzo realizado se sometan al tratamiento fiscal que les corresponde como parte de la base imponible del impuesto sobre la renta. Es bien sabido que estas rentas intervienen en una fase vital de los contribuyentes en la que sus ingresos totales, por lo general, son inferiores a los obtenidos en la fase de actividad laboral, por lo que las pensiones se gravarán a un tipo marginal menor y el diferimiento del impuesto implicará ingresos no sólo más tardíos (y contingentes) sino inferiores para el fisco. Pero ésta es una circunstancia asumida por la mayor parte de los esquemas fiscales occidentales que han aceptado no gravar dos veces las rentas diferidas ligadas a la provisión de pensiones públicas o privadas; aunque, sin embargo, todavía mantienen apreciables discriminaciones entre los diferentes instrumentos destinados al esfuerzo financiero para la pensión.

En realidad, nada impide que cotizaciones y ahorro (y sus rendimientos) destinados a la pensión tributen en el momento de su generación como renta, a un tipo único reducido, por ejemplo, y que las pensiones que posteriormente se deriven de ellos queden exentas de tributación en cualquiera de sus modalidades (rentas o capitales). Debidamente hechos los cálculos, la carga fiscal sería exactamente la misma a lo largo del período que va desde la generación de la renta hasta su disfrute.

Lo mejor que se puede hacer, en este campo de la fiscalidad del ahorro, para facilitar la comprensión del importante problema de las pensiones que afronta la sociedad es: (a) estimular la educación económica y financiera de la población, (b) equiparar formal y fiscalmente todos los instrumentos existentes para el diferimiento de rentas, sean éstos públicos o privados, (c) someter a éstos últimos a una regulación financiera eficiente que los abarate y los haga más seguros, (d) asentar la fiscalidad del ahorro sobre el concepto de que, mientras un ahorro no pierda su finalidad, merece la calificación fiscal o, lo que es lo mismo, desfiscalizar por completo las movilizaciones de recursos entre instrumentos en tanto en cuanto conserven su característica de ahorro-pensión y (e) dotar al tratamiento fiscal del ahorro del mismo nivel de estabilidad normativa que tiene el tratamiento sustantivo del ahorro público, mediante niveles de acuerdo político y pacto explícito equivalentes al Pacto de Toledo o al Pacto de Estabilidad fiscal que lancen a la sociedad el mensaje de que la fiscalidad del ahorro es fruto de un acuerdo político estable en el tiempo.



3.4. El ahorro en España

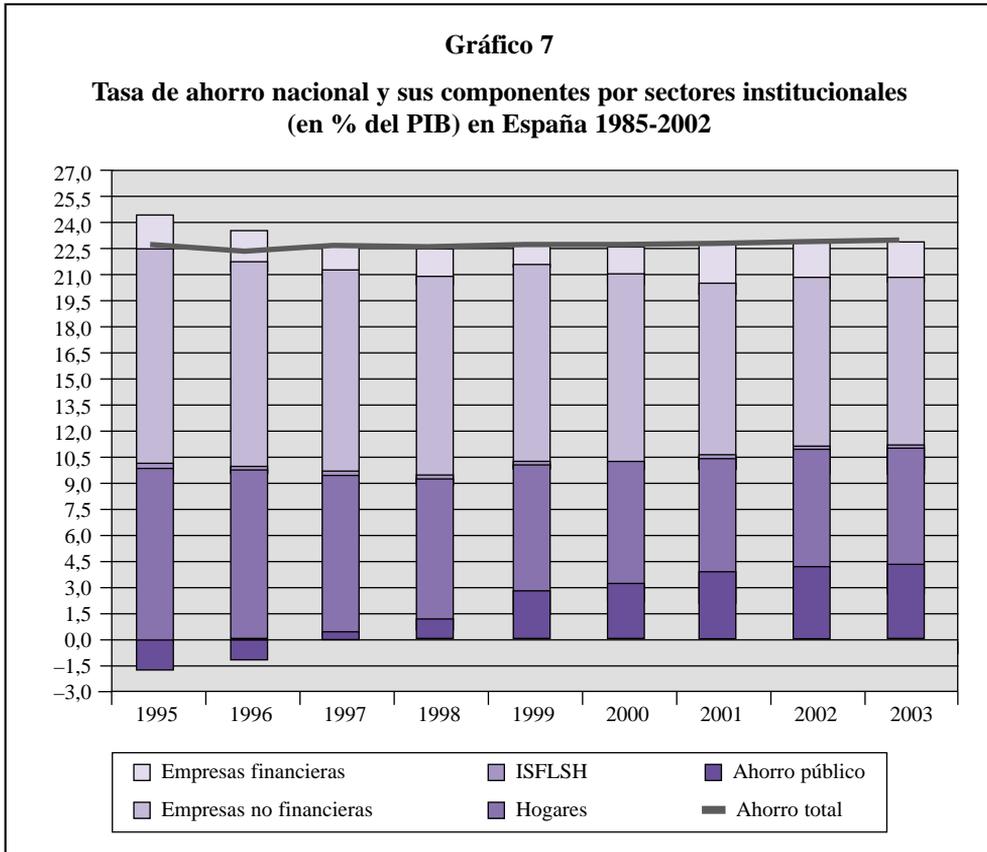
3.4.1. Ahorro, activos totales y ahorro-pensión

Tasa de ahorro y capacidad de financiación de los sectores. Acumulación de activos de los hogares. Composición de las carteras de activos. Ahorro-pensión.

Sin ser uno de los países más ahorradores, España tiene unas tasas de ahorro similares a las de los restantes países de la UE, alrededor del 22,5% del PIB. Esta tasa de ahorro puede oscilar, como se muestra en el Gráfico 7, pero su variación suele estar contenida por el hecho de que los tres principales agentes que contribuyen a su nivel, los hogares, las empresas y las administraciones públicas, tienen un cierto grado de sustituibilidad entre sus diferentes comportamientos. El gobierno puede aumentar su ahorro mediante un aumento de los impuestos o una disminución del gasto, lo que repercute en el ahorro de los hogares (o las empresas) compensadamente. Igualmente, las empresas pueden distribuir menos beneficios, lo que aumenta sus ahorros a la vez que disminuyen los de los hogares. En suma, la capacidad de generar ahorro por parte de la economía nacional en su conjunto es relativamente estable y elevada, como corresponde a una economía capitalizada que necesita renovar regularmente sus infraestructuras y su capital productivo fijo y en la que la inversión residencial está adquiriendo una enorme importancia. En la aplicación del ahorro de cada período, o el acumulado, a las diferentes prioridades de inversión, juega un papel crucial el desarrollo de los mercados y productos financieros, al que nuestra economía no es ajena, habiéndose llevado a cabo importantes reformas en el pasado.

En el gráfico vemos cómo, de hecho, el ahorro del sector público ha aumentado considerablemente desde 1995, mientras que el ahorro de las empresas y familias ha disminuido, de manera que, desde 1997, ha compensado casi exactamente la anterior disminución. Las empresas no financieras son las que tradicionalmente realizan un mayor ahorro pues son los primeros demandantes de financiación para sus propios proyectos de inversión. Los hogares participan de manera muy importante también en la génesis de los flujos de ahorro, aunque recientemente son grandes demandantes de financiación para sus operaciones inmobiliarias. Finalmente, hoy, las administraciones públicas se han convertido en agentes ahorradores de mayor entidad incluso que las empresas financieras, tradicionales oferentes de fondos prestables.

Así, los diferentes sectores de la economía han mostrado una variada capacidad para el ahorro que, dentro de los márgenes de sustituibilidad anteriormente mencionados, han ido desplazándose de unos a otros.



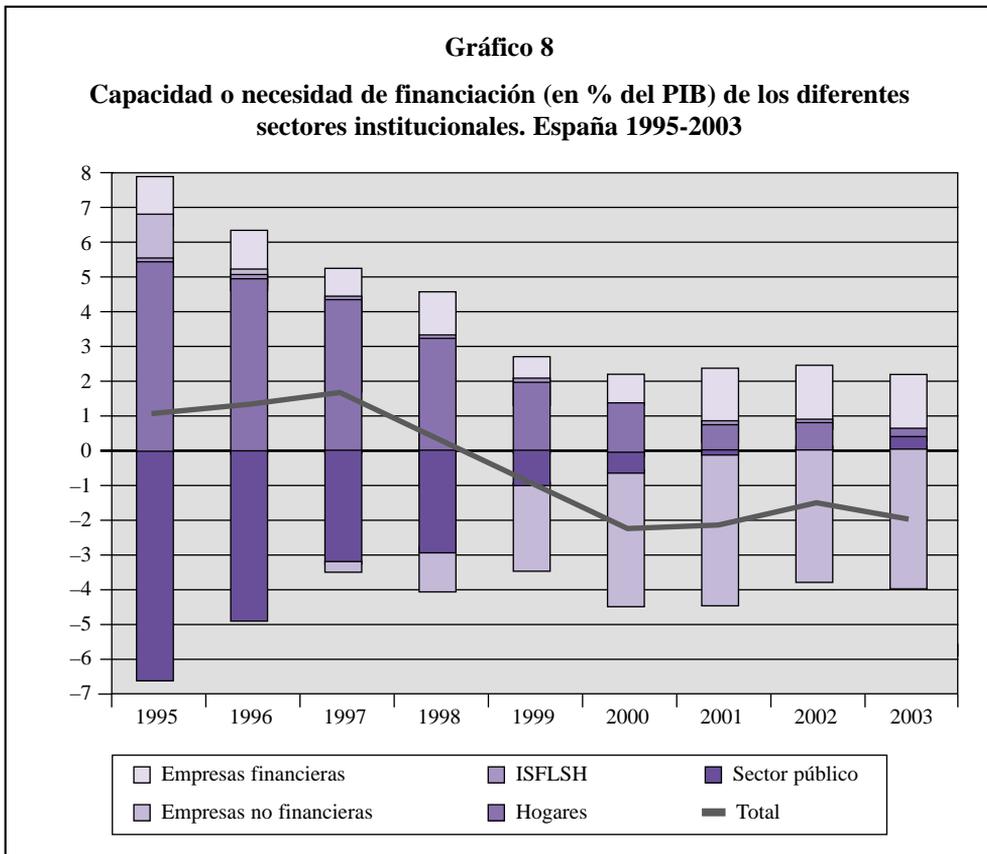
Nota: Las ISFLSH son las Instituciones Sin Fines de Lucro.

Fuente: INE y elaboración propia.

Al mismo tiempo, la capacidad o necesidad de financiación de cada sector, definida como el saldo de su cuenta de capital (ahorro menos inversión dentro del sector) ha variado sustancialmente en los últimos años determinando que, en su conjunto, la economía española esté necesitada de una apreciable financiación procedente del exterior equivalente a su saldo por cuenta corriente, como también puede apreciarse en el Gráfico 8. En efecto, los hogares, que entre 1995 y 2000 eran los principales financiadores con diferencia, han ido reduciendo espectacularmente su capacidad de financiación hasta casi hacerla desaparecer, pues invierten en sí mismos (vivienda) la mayor parte de los flujos de ahorro que generan. Las administraciones públicas, que en 1995 reclamaban un 6,5% del PIB para financiar su déficit, hoy son financiadores tan



importantes como los hogares, después de haber acometido su propia inversión. En realidad, lo que hacen es rescatar deuda y refinanciar sus saldos vivos en mejores plazos y costes. Las empresas no financieras generan, como hemos visto anteriormente, importantes flujos de ahorro que, sin embargo, son insuficientes para financiar sus proyectos de inversión y reclaman financiación equivalente al 4% del PIB. Las empresas financieras, en suma, han pasado a ser el principal sector institucional con capacidad de financiación. Aun así, la economía en su conjunto ha de endeudarse frente al exterior en magnitud equivalente al 2% del PIB, cifra que está llamada a aumentar. Nótese cómo este espectacular cambio en la estructura de la financiación sectorial de la economía española se ha dado a partir de la adopción del euro.

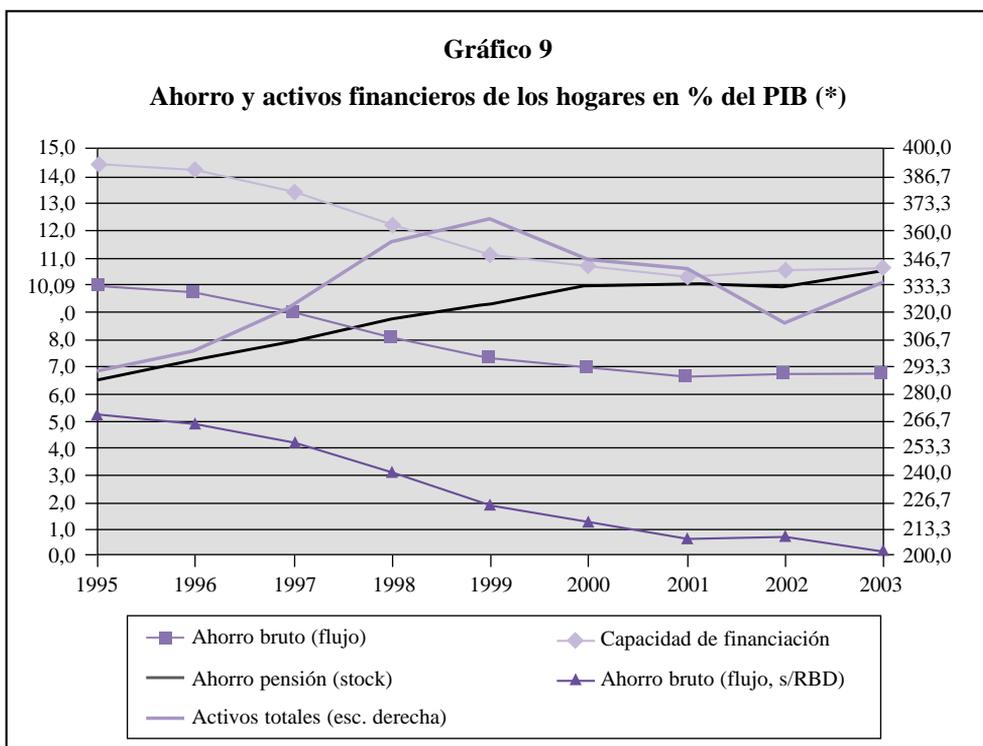


Nota: La capacidad (+) o necesidad (-) de financiación es la diferencia entre el ahorro bruto del sector y su inversión bruta. Para el conjunto de la economía equivale al saldo de la cuenta corriente con el resto del mundo y un signo negativo implica un déficit en dicha cuenta.

Fuente: INE y elaboración propia.



Dentro de estos desarrollos, interesa especialmente el ahorro de las familias no sólo por la importancia cuantitativa de esta partida dentro del total y las consecuencias que ello tiene para la financiación de la economía, sino también por su descenso en los últimos años, similar al registrado en los países de la OCDE (Rodríguez Fernández, 2003), y la creciente aplicación del mismo a la financiación de la vivienda, lo que le resta capacidad de financiación al resto de los sectores. La posición de ahorro y activos de los hogares puede apreciarse en el Gráfico 9 en el que se distinguen mediante líneas más gruesas los fondos de activos de los flujos de ahorro o capacidad de financiación. La tasa de ahorro de los hogares tanto en porcentaje del PIB como de la renta bruta disponible ha venido descendiendo desde 1995 aunque se ha estabilizado y muestra un ligero repunte en 2003. Pero puesto que la inversión en vivienda de los hogares ha aumentado considerablemente des-



(*) El ahorro bruto se muestra también en porcentaje de la Renta Bruta Disponible.

Notas: La capacidad de financiación se define como la diferencia entre el ahorro bruto y la formación bruta de capital de los hogares (vivienda fundamentalmente). El ahorro-pensión son los fondos de pensiones y otras provisiones de jubilación.

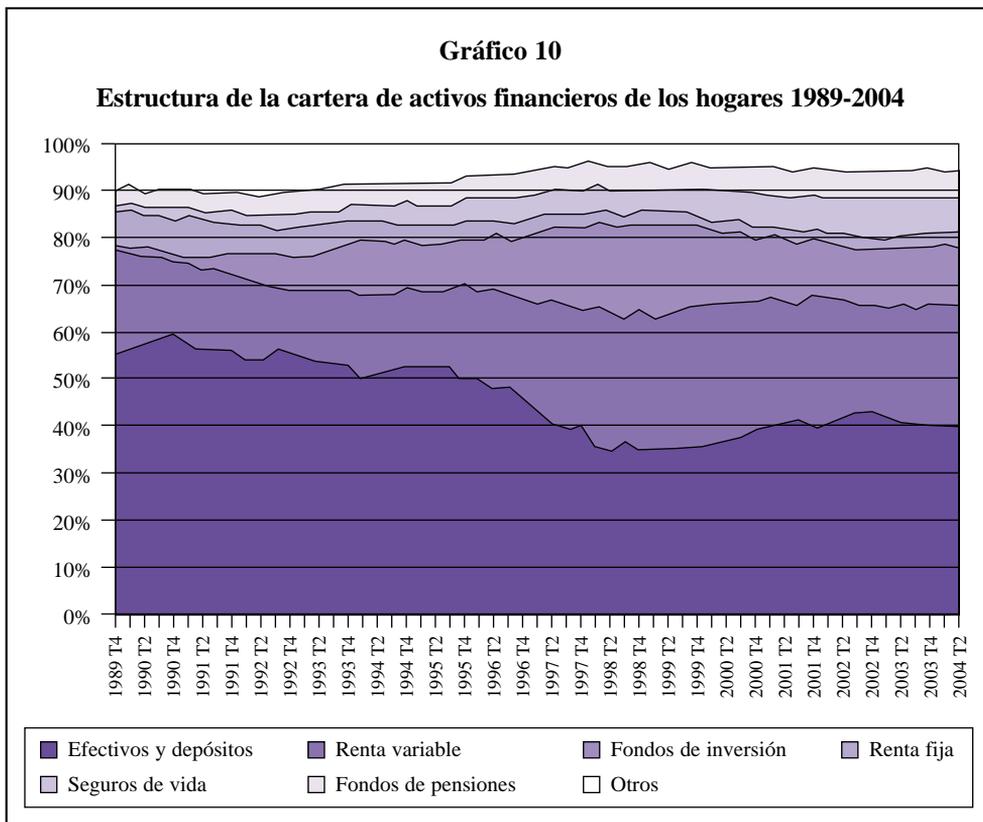
Fuente: INE, Banco de España y elaboración propia.



de 1998, la capacidad de financiación de este sector hacia el resto de la economía doméstica o hacia el exterior ha disminuido mucho, pasando de ser del 5% del PIB en 1995 a casi cero en la actualidad.

Por otra parte, aunque la acumulación de activos financieros por parte de los hogares representa niveles que oscilan alrededor del 340% del PIB, 3,4 veces más que éste, su evolución, en general creciente, muestra una oscilación acusada debida a la valoración a precios de mercado de algunos activos, especialmente los títulos de renta variable. No obstante, se aprecia que la acumulación de ahorro destinado a la jubilación a través de los fondos de pensiones y seguros de vida avanza a paso firme, representando en la actualidad el 10,5% del PIB frente al 6,5 en 1995.

En el Gráfico 10 se aprecia la estructura porcentual de la cartera de activos financieros de los hogares españoles y su evolución entre el cuarto trimestre de 1989 y el segundo trimestre de 2004. Cada vez más, aunque aún con alternativas, los hogares españoles disminuyen sus tenencias relativas de activos muy líquidos (efectivo y depósitos) para adquirir títulos de renta fija, participaciones en fondos de inversión y títulos de renta variable. La tenencia de renta fija directa se ha contraído, no obstante, de manera muy importante a favor de las participaciones en fondos de inversión, mientras que la tenencia de renta variable directa se mantiene firme entre las preferencias de los hogares. Aun así, los depósitos y el efectivo siguen siendo los activos de mayor presencia en las carteras de los hogares y continuarán utilizándose como refugio cuando la renta variable o los fondos de inversión son menos atractivos, como pasó intensamente a partir de 1998. Tanto los seguros de vida como el ahorro-pensión han registrado una creciente participación en las carteras de los hogares. El ahorro-pensión, a medida que se han exteriorizado los compromisos de pensiones de las empresas, significativos ya antes de 1988, ha pasado a estar representado casi exclusivamente por los activos de los fondos de pensiones en la actualidad. Como resultado de este desarrollo, la cartera de activos financieros está hoy bastante más diversificada que a finales de los años ochenta, a lo que han contribuido sustancialmente las reformas fiscales iniciadas en 1991, de las que hablaremos más adelante, al haber focalizado el tratamiento fiscal del ahorro como uno de sus principales objetivos.



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

3.4.2. La fiscalidad del ahorro en España²⁰

La armonización de la fiscalidad del ahorro en la UE es un proceso lento, plagado de intereses corporativos y nacionalismo económico y que hasta el presente ha rendido escasos resultados, lo que sitúa a los Estados Miembros, entre ellos a España, ante una considerable presión que procede del contexto global y que se ha visto acrecentada por la libertad creciente de circulación del capital.

Así desde el inicio de los años noventa hasta la actualidad, se han sucedido en nuestro país una serie de reformas que han tratado de acompasar la fisca-

²⁰ El contenido de esta sección se basa íntegramente en Pastor, González-Páramo y García-Montalvo (2000), González-Páramo y Badenes Pla (2003) y Domínguez Martínez (2003).



lidad del ahorro a estas presiones cumpliendo a la vez otros objetivos domésticos. Durante todos estos años, el debate sobre el tratamiento fiscal del ahorro se ha consolidado como un tema permanente en la agenda de la política económica en nuestro país, sin que pueda decirse que el conjunto de medidas adoptadas hasta el presente haya pasado de ser una amalgama de medidas más o menos conexas o contradictorias cuyos resultados se expresan, más que a través de los méritos intrínsecos de las mismas, a través de las circunstancias subjetivas y acomodables de los agentes que emiten, gestionan o detentan los instrumentos en los que se materializa el ahorro. Al final del día, la renta destinada al ahorro, con la excepción de la que se destina a adquirir planes de pensiones o de previsión asegurados, cuentas vivienda y cuentas empresa, con ciertos límites todas ellas, está sometida al impuesto sobre la renta igual que el resto de rentas. Otra cosa es la tributación de los rendimientos y ganancias de capital del ahorro, muy variada, y la del ahorro acumulado o patrimonio.

Otro de los objetivos perseguidos por las reformas fiscales desde 1991 ha sido el de dotar a nuestro sistema fiscal de una mayor neutralidad, como puede leerse en la exposición de motivos de las de 1991, 1998 y 2002. Pero hasta el presente, los cambios que se han sucedido han contribuido a disminuir la presión fiscal general sobre la renta, incluidos los rendimientos y plusvalías del ahorro, con un escaso efecto sobre el ahorro total. También han reforzado el tratamiento privilegiado de algunas formas de ahorro, contradiciendo claramente la búsqueda neutralidad.

Tras la reforma de 1991 quedaron exentos del pago del impuesto a los rendimientos del capital mobiliario recibidos por los no residentes. Igualmente, se contemplaba, aunque no se llevara a cabo, una reducción sustantiva de los tipos marginales e introdujo exenciones para los rendimientos de ciertos activos financieros, y mejoró sustancialmente el tratamiento de las plusvalías a largo plazo

Hasta la reforma del IRPF de 1998, adoptada por la Ley 40/98, no se dieron otros avances que, por fin, se materializaron en rebajas generalizadas de los tipos marginales y modificaciones en la fiscalidad del ahorro financiero e inmobiliario. Se ha estimado que si bien los efectos de la reforma sobre el volumen de ahorro no han sido sustantivos, habiendo aumentado éste unas décimas de punto porcentual de PIB, ha contribuido a disminuir la distorsión global soportada por el ahorro aumentando así, en alguna medida, el bienestar de los ahorradores. Por otra parte, esta reforma, cuyos objetivos declarados focalizaban expresamente un nuevo tratamiento del ahorro, exacerbó la discriminación fiscal entre instrumentos de ahorro alejándolo del ideal de neutralidad,



y de eficiencia que dicha neutralidad conlleva, al tratar de desigual manera a instrumentos de ahorro que persiguen la misma finalidad. La OCDE, en su informe sobre la economía española para el año 2000, se había mostrado crítica con la situación existente en esta materia en España que las reformas posteriores del IRPF no contribuyeron a resolver precisamente. En la opinión de este organismo internacional, si bien la discriminación a favor del ahorro-pensión estaba justificada, las restantes garantías a favor de los seguros y fondos de inversión generaban una discriminación inaceptable entre intermediarios financieros que afectaba tanto a la composición del ahorro como a la financiación general de la economía.

La Ley 46/2002 de Reforma Parcial del IRPF de 2002, a pesar de su declaración de principios, entre los que se expresaba una vez más el logro de la neutralidad, sancionaba una casuística que, por definición, la aleja del cumplimiento de dicho principio. Esta casuística es contradictoria con una orientación global y aunque resuelva algunos problemas acaba creando problemas adicionales. Entre sus novedades figuraba de manera destacada la reducción a 5 de los tramos de la tarifa del IRPF y del tipo marginal máximo hasta el 45% y la tributación de plusvalías que pasaban a tributar al 15% al cabo de un año, pero en materia de fiscalidad del ahorro cabe destacar además el establecimiento de nuevos criterios, tipos o límites para: (a) la calificación de los diferentes rendimientos del ahorro y las ganancias de capital, (b) la distinción entre rendimientos (y plusvalías) a corto y largo plazo, (c) la tributación de dividendos y reservas (integración IR-IS), (d) la compensación de rentas positivas y negativas y (e) retenciones. Las modificaciones fueron, sin embargo, modestas si se exceptúa la calificación como ganancias de capital a largo plazo las generadas a partir del año que pasaban a tributar al 15%. La reforma de 2002 no estableció ningún tipo de exención general para las rentas del ahorro, que sí existe para las rentas del trabajo, ni ajuste por inflación en instrumentos mobiliarios ni financieros.

Al mismo tiempo, el tratamiento fiscal de determinados productos se diferenciaba del resto de manera acentuada. Así, rentas derivadas de la transmisión de participaciones en fondos de inversión mantenidas durante más de un año se califican como ganancias de capital a largo plazo y tributan al 15%, tipo muy inferior al de, por ejemplo, los rendimientos de un depósito a plazo superior a un año, mucho peor tratados especialmente en el plazo a dos años. En este último caso, los contribuyentes afectados por el marginal máximo se ven enfrentados a un 30% adicional. Las prestaciones percibidas en forma de capital de los seguros de vida disfrutaban de hasta un 75% de reducción en función de la duración previa del contrato de seguros y de la regularidad de las primas. La renta aportada a los planes de pensiones quedaba exenta hasta un nuevo



límite que podía variar entre 8.000 y 24.250 euros para partícipes de hasta 53 y entre esa edad y 65 o más años respectivamente. Este mismo tratamiento reciben desde 2003 los planes de previsión asegurados creados por la reforma de 2002. Por fin, las cantidades depositadas en cuentas vivienda, al igual que las cuotas por principal (una clara forma de ahorro) e intereses de los créditos hipotecarios tenían derecho a una deducción del 15% bajo ciertos requisitos y límites.

En la actualidad, pues, tras la serie de reformas realizadas en los últimos años, y a la espera de la que anuncie el actual gobierno en los próximos trimestres, subsisten varias fórmulas básicas de ahorro afectadas por diferentes tratamientos fiscales que tienen apreciables consecuencias sobre la rentabilidad fiscal de cada una de dichas colocaciones. En función del nivel de renta del ahorrador, el plazo de la inversión y el instrumento elegido, la diferencia de rentabilidad fiscal anual puede situarse en más de un 33% de los rendimientos financieros o de las ganancias de capital del activo. Los planes de pensiones y de previsión asegurados son con diferencia los productos mejor tratados, especialmente si sus prestaciones se retiran en forma de capital. Los dividendos siguen soportando la doble fiscalidad que afecta igualmente a la revalorización de las acciones debidas a los beneficios no distribuidos, aunque para las rentas más elevadas, la capitalización de beneficios es más ventajosa que su distribución en forma de dividendos.

La fiscalidad del ahorro en España debe resolver todavía un exceso de diferenciación buscando una neutralidad que deje a salvo al ahorro destinado a la pensión o, en cualquier caso, lo deje en igualdad de condiciones con las cotizaciones a la Seguridad Social, como se argumentaba en la sección 3.3.1. Aunque los debates sobre la reforma fiscal del ahorro hayan de situarse en la perspectiva amplia del conjunto de la fiscalidad, en aras a la determinación de la fiscalidad efectiva sufrida por los individuos para cada nivel de renta, no deben dejar de lado la estimación del necesario grado de diferenciación o diferimiento fiscal del ahorro para alcanzar objetivos tan saludables como la neutralidad fiscal, a saber, el estímulo al ahorro a largo plazo destinado a la financiación de las pensiones.

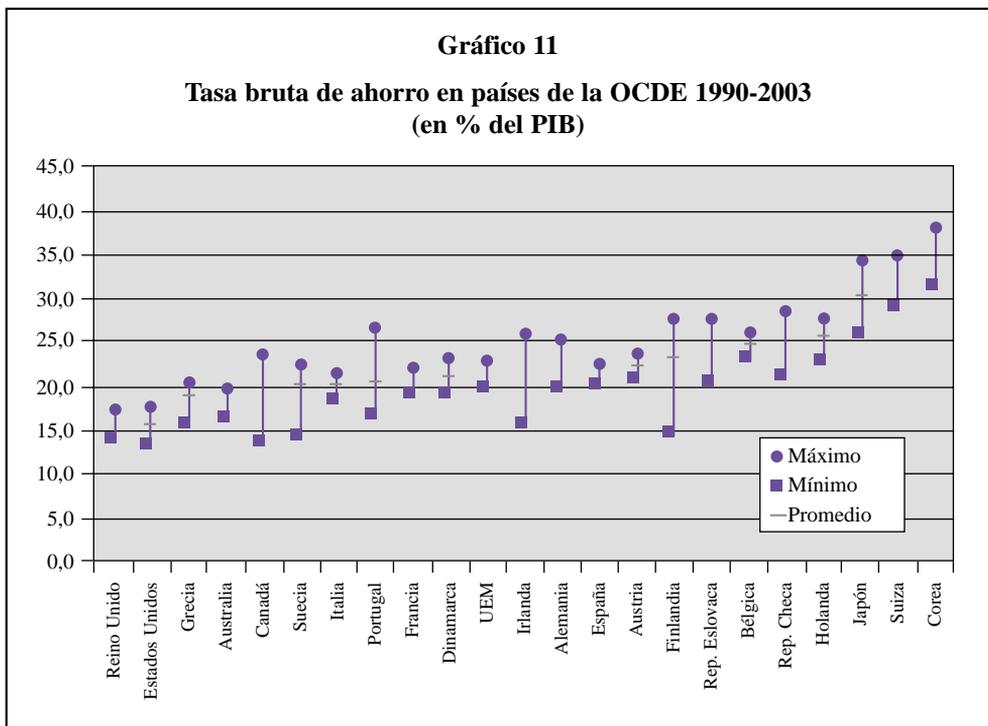
3.5. La situación internacional

3.5.1. ¿Cuánto ahorran los países desarrollados?

En la actualidad, la tasa bruta de ahorro en los países de la OCDE varía ampliamente, por ejemplo entre el 13% del PIB en los EE UU y el 32,5% en Corea del Sur. Al mismo tiempo, se observa una evolución que, al menos en la última década, determina tanto caídas como aumentos en la tasa de ahorro



bruto nacional en según qué países. En el Gráfico 11 y en el Cuadro 10 se puede apreciar con más detalle lo que se acaba de comentar. Pueden distinguirse varios patrones de ahorro nacional. En primer lugar, países como los Estados Unidos y el Reino Unido, no precisamente caracterizados por su elevada fiscalidad, presentan una baja tasa de ahorro nacional, que oscila alrededor del 16% del PIB. España, junto al conjunto de la Zona Euro (UEM) y los principales países europeos continentales mantiene una tasa de ahorro alrededor del 22% del PIB. Entre estos países se encuentran algunos con una pesada fiscalidad sobre la renta, como es el caso de Alemania o Francia. Por último, países como Japón, Suiza y Corea presentan tasas de ahorro nacional que llegan hasta el 35% del PIB. Estas tasas reflejan los flujos anuales de ahorro total que generan entre los diferentes sectores institucionales de la economía y no permiten inferir, sin embargo, el valor de los activos totales en manos de sus sectores residentes. En países con tasas de ahorro tan diferentes como los EE UU y Holanda, el ahorro acumulado destinado a la pensión supera al PIB y se nutre cada año de una parte de los flujos que determinan la tasa de ahorro.



Fuente: OCDE y elaboración propia.



Cuadro 10. TASA BRUTA DE AHORRO NACIONAL EN LOS PAÍSES DE LA OCDE 1990-2003 (EN % DEL PIB)

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Alemania | 25,63 | 23,25 | 23,07 | 21,94 | 21,93 | 21,85 | 21,30 | 21,37 | 21,49 | 20,82 | 20,57 | 19,78 | 19,72 | 19,94 |
| Australia | 18,14 | 16,21 | 17,22 | 18,59 | 17,50 | 17,82 | 18,94 | 19,09 | 18,67 | 19,21 | 19,20 | 19,88 | 19,31 | 19,57 |
| Austria | 23,94 | 23,50 | 22,31 | 21,64 | 21,19 | 20,82 | 20,58 | 21,30 | 22,19 | 22,23 | 22,41 | 22,15 | 23,38 | 23,43 |
| Bélgica | 23,92 | 23,08 | 23,52 | 24,62 | 25,86 | 25,72 | 24,66 | 25,72 | 25,66 | 26,05 | 25,67 | 24,92 | 24,98 | 23,45 |
| Dinamarca | 20,72 | 19,97 | 20,26 | 19,22 | 19,13 | 20,38 | 20,39 | 21,16 | 20,78 | 21,48 | 22,48 | 23,59 | 22,85 | 23,29 |
| España | 22,88 | 22,29 | 20,55 | 20,51 | 19,96 | 22,33 | 22,04 | 22,52 | 22,39 | 22,50 | 22,32 | 22,48 | 22,77 | 22,64 |
| Finlandia | 24,80 | 17,12 | 14,40 | 15,47 | 18,84 | 22,17 | 21,14 | 24,51 | 25,80 | 25,76 | 27,82 | 27,48 | 26,43 | 24,02 |
| Francia | 21,51 | 20,94 | 20,51 | 18,97 | 19,21 | 19,51 | 19,23 | 20,39 | 21,45 | 22,27 | 22,35 | 22,00 | 20,99 | 19,34 |
| Grecia | 19,12 | 20,68 | 20,04 | 18,46 | 19,40 | 18,02 | 17,42 | 17,94 | 17,82 | 16,80 | 15,67 | 16,69 | 16,29 | 17,45 |
| Holanda | 26,05 | 25,42 | 24,49 | 24,63 | 26,23 | 27,39 | 26,73 | 27,93 | 25,21 | 26,64 | 27,09 | 25,40 | 23,37 | 22,86 |
| Irlanda | 18,01 | 17,67 | 15,61 | 17,72 | 18,04 | 20,70 | 22,19 | 24,22 | 26,05 | 25,03 | 25,76 | 23,81 | 22,24 | 22,22 |
| Italia | 20,66 | 19,57 | 18,28 | 19,17 | 19,70 | 21,58 | 21,88 | 21,64 | 21,20 | 20,65 | 20,02 | 19,99 | 19,67 | 18,36 |
| Portugal | 26,82 | 23,82 | 22,70 | 20,08 | 19,25 | 21,39 | 20,42 | 20,14 | 20,61 | 19,57 | 17,97 | 17,77 | 17,97 | 16,71 |
| Reino Unido | 16,17 | 15,27 | 14,03 | 13,93 | 15,49 | 15,71 | 15,85 | 16,96 | 17,71 | 15,12 | 14,98 | 15,06 | 14,93 | 14,65 |
| República Checa | | 28,16 | 28,25 | 27,90 | 28,75 | 26,20 | 24,26 | 26,48 | 24,47 | 23,88 | 23,49 | 21,66 | 21,10 | |
| República Eslovaca | | | | 20,51 | 26,29 | 27,82 | 25,79 | 25,83 | 24,97 | 24,08 | 23,59 | 22,57 | 22,07 | 24,62 |
| Suecia | 21,60 | 18,52 | 15,68 | 14,03 | 17,70 | 20,73 | 20,21 | 20,54 | 21,25 | 21,74 | 22,63 | 22,29 | 22,11 | 22,06 |
| UEM | 23,23 | 21,76 | 21,10 | 20,50 | 20,75 | 21,42 | 21,08 | 21,52 | 21,58 | 21,53 | 21,37 | 20,90 | 20,52 | 19,82 |
| Canadá | 17,57 | 14,93 | 13,64 | 14,24 | 16,46 | 18,58 | 19,13 | 19,94 | 19,42 | 20,99 | 23,90 | 22,38 | 22,01 | 22,41 |
| Estados Unidos | 15,29 | 15,25 | 14,20 | 13,82 | 14,59 | 15,53 | 16,06 | 17,27 | 17,98 | 17,75 | 17,73 | 16,06 | 13,81 | 13,14 |
| Japón | 33,83 | 34,51 | 33,72 | 32,31 | 30,39 | 29,51 | 29,78 | 30,05 | 29,13 | 27,94 | 27,80 | 26,44 | 25,74 | |
| Corea | 38,34 | 38,08 | 37,20 | 36,96 | 36,26 | 36,17 | 35,31 | 35,41 | 37,23 | 35,03 | 33,60 | 31,64 | 31,20 | 32,50 |
| Suiza | 33,69 | 31,61 | 29,11 | 29,98 | 29,62 | 29,87 | 29,36 | 31,29 | 32,31 | 33,14 | 35,04 | 31,82 | 29,04 | |

Fuente: OCDE y elaboración propia.



En el Gráfico 11, se muestra con mayor detalle la tasa bruta de ahorro promedio del período 1990-2003, acompañada de la máxima y mínima observada durante esos años y para los países ordenados de menor a mayor tasa promedio. La oscilación de la tasa de ahorro ha sido apreciable en países como Canadá, Suecia, Portugal, Irlanda, Finlandia o Japón, mientras que países como España, Bélgica o Austria, junto a algunos países anglosajones mantienen tasas de ahorro relativamente estables. Pero en el Cuadro 10 se aprecia que mientras muchos países muestran una cierta tendencia a la disminución del ahorro nacional, no siendo este el caso de España, otros como Canadá, Suiza o Irlanda han protagonizado una importante recuperación de la tasa de ahorro. En general, la consolidación fiscal y las finanzas públicas saneadas han tenido por efecto la recuperación de la tasa de ahorro nacional si bien la tasa de ahorro de las familias ha descendido de manera generalizada.

3.5.2. Tratamiento fiscal del ahorro en el contexto internacional²¹

A las evoluciones del ahorro, tanto agregado como de su composición por sectores institucionales, o a la colocación de la riqueza en diferentes instrumentos en cada país no es ajena la fiscalidad a la que los rendimientos del ahorro están sometidos. Discutíamos en las secciones anteriores que la fiscalidad pueda ejercer un efecto excesivo sobre el nivel del ahorro, y la evidencia sobre las tasas de ahorro anteriormente mostradas, apenas correlacionadas con la presión fiscal en los diferentes países, parece corroborarlo. En los últimos años ha surgido una creciente preocupación por el ahorro. Entre las razones de este interés se encuentran no sólo la relevancia que tiene el ahorro para la financiación de la economía, sino también la evolución decreciente que el ahorro familiar ha mostrado en la mayoría de los países de la OCDE. Otra de las preocupaciones radica en la percepción de que la composición del ahorro no siempre está orientada hacia activos líquidos, rentables y seguros, sino hacia activos “improductivos”. Esta preocupación ha hecho resurgir el debate en torno al ahorro, sus determinantes y las políticas encaminadas a potenciarlo.

Recordemos que, como vimos en secciones anteriores, uno de los instrumentos con los que cuenta la política económica para influir en el ahorro es el sistema impositivo. Los estudios sobre el tema concluyen que la composición del ahorro es muy sensible a las diferencias de trato fiscal. La tributación de los productos de ahorro viene determinada por un conjunto de disposiciones que, en ocasiones, tienen una influencia contradictoria provocando distorsiones en el

²¹ El contenido de este epígrafe se basa íntegramente en Badenes y González-Páramo (2003), Álvarez García, Fernández de Soto Blass y González González (2001) y en CUE (2003b).



sistema. Tales distorsiones pueden dar lugar a procesos de arbitraje importantes dada la elevada sustituibilidad que existe entre una gran parte de las colocaciones alternativas del ahorro, especialmente el financiero. Por tanto, el objetivo de neutralidad impositiva, entendida como ausencia de discriminación en el tratamiento de productos con finalidad similar, se ha convertido en una de las guías para orientar el diseño y las reformas de la fiscalidad del ahorro.

Al analizar la situación internacional comparada de la fiscalidad del ahorro se observa una cierta diversidad de tratamientos (ver Cuadro 11) pero también aparecen algunos rasgos generales. En primer lugar, todos los países distinguen nítidamente entre rendimientos del capital (intereses y dividendos) y variaciones en el valor de los activos patrimoniales (ganancias de capital o plusvalías). Los primeros se gravan, por lo general, en el momento en que se perciben, mientras que las segundas, se gravan de manera diferente según el período de tenencia del activo. En segundo lugar, en casi todos los países existen productos para instrumentar el ahorro, netamente beneficiados desde el punto de vista de su tratamiento fiscal. En tercer lugar, el tratamiento fiscal de las plusvalías es muy heterogéneo entre países. En cuarto lugar, se encuentran países donde se ha corregido totalmente la doble imposición de los dividendos en los ámbitos del impuesto sobre la renta (IR) y del impuesto de sociedades (IS), otros con corrección parcial y otros con ausencia de corrección. Por último, se ha producido en general una toma de conciencia de las consecuencias del envejecimiento para la financiación de las pensiones públicas, lo que ha orientado los incentivos fiscales preferentemente a favor de instrumentos para el ahorro-pensión (seguros de vida y planes de pensiones).

Sin embargo, existen rasgos compartidos. Las acciones se encuentran entre los activos a corto plazo con peor tratamiento fiscal, mientras que los planes de pensiones y los seguros contratados a plazo similar aparecen entre los productos mejor tratados en todos los países. Los depósitos a corto plazo reciben un tratamiento menos gravoso que los dividendos y plusvalías generadas a corto plazo por las acciones, pero los bonos a corto plazo son generalmente gravados de forma más generosa que los depósitos y no soportan mayor fiscalidad que los pasivos bancarios. En casi todos los países, la imposición marginal sobre el ahorro presenta una moderada progresividad efectiva, muy atenuada en relación a la progresividad formal que la mayoría de esquemas tributarios sobre la renta exhiben especialmente en el entorno europeo. En esta materia, se podría decir que existen tres grupos de países. Los de tributación marginal efectiva reducida situada alrededor del 20% o menos (Alemania, Bélgica, Francia, Luxemburgo y Reino Unido), los de tributación marginal intermedia, con gravámenes de entre el 20 y el 40% (España, Estados Unidos, Italia y Portugal) y los de tributación elevada, con gravamen superior al 50% (Dinamarca, Holanda y Suecia).

Cuadro 11. FISCALIDAD DEL AHORRO EN LA UE Y EN LOS EE.UU. (NORMATIVA A 2001)

| País | Intereses | Dividendos | Pensiones y seguros | Ganancias de capital |
|------------------|---|---|---|--|
| Alemania | Se gravan al tipo marginal mínimo. | Se gravan en el impuesto sobre la renta cuando se obtienen. Retención del 25%. Sólo la mitad constituyen renta gravable, el resto está exento. | Las pensiones se gravan para el empleado con una reducción del 40% aplicable al alcanzar los 63 años. Mismo tratamiento que el capital percibido de una sola vez procedente de seguro o plan de pensiones. | Gravables si sobrepasan 511 euros. Tipo efectivo nulo si el plazo supera el año. Se exceptúa la vivienda habitual si se mantiene un período determinado. |
| Bélgica | Exentos los primeros 1.363 euros de intereses de depósito bancario. Retención del 15%. | Se consideran como tales cualquier distribución de renta procedente de una empresa y se practica una retención del 25%. El tipo en el impuesto de sociedades del 40,17%. | Las pensiones tienen una deducción de entre 30% y 40% y el resto se grava por el IR Las aportaciones tienen un máximo deducible de 545 euros anuales, si la duración es al menos de diez años. Los seguros de vida están exentos si no se ha aplicado la deducción por las primas satisfechas y si la duración del contrato es superior a 8 años. | Exentas de tributación si son derivadas de la gestión de una cartera privada. Las pérdidas se pueden compensar en 5 años hacia delante, si no se refieren a ganancias de capital de bienes inmuebles. Tarifa impositiva puede ser el 16,5% o el 33%. |
| Dinamarca | Se gravan como renta del capital cuando se perciben. | Tanto los dividendos como los intereses se gravan cuando se perciben. | Las pensiones se consideran renta salarial. Tratamiento diferente según se trate de planes cualificados o no. Para los segundos las pensiones no son deducibles y las aportaciones tributan como renta personal. Percepción exenta si se realiza de una sola vez. Los seguros de vida quedan incluidos en esta última categoría. Las aportaciones a los planes cualificados son deducibles de la renta personal hasta 36.500 DK. | Se clasifican como renta del capital y se gravan en el impuesto sobre la renta aunque con deducciones Se pueden deducir los costes de transacción. El tratamiento depende del período de mantenimiento de la acción y de la cotización oficial. |



Cuadro 11 (continuación). FISCALIDAD DEL AHORRO EN LA UE Y EN LOS EE.UU. (NORMATIVA A 2001)

| País | Intereses | Dividendos | Pensiones y seguros | Ganancias de capital |
|----------------|--|--|--|---|
| España | Se gravan como rendimiento de capital practicándose una retención del 18%. | Se califican como rendimiento del capital con una retención del 25%. Para evitar la doble imposición se incorporan a la base imponible incrementados en un 40%. Posteriormente se aplica una deducción del 40%. El tipo aplicable en el impuesto de sociedades del 35%. | Las pensiones se califican como renta laboral. Las aportaciones a planes privados son deducibles, con un tope máximo. Los seguros de vida se clasifican como rentas de inversiones y llevan una retención del 18%. Si las prestaciones se obtienen de una sola vez, la cuantía gravable es la diferencia entre la prestación recibida y las primas pagadas. | Se computan por la diferencia entre el precio de adquisición y de transmisión. Tratamiento diferente según se generen en plazos de hasta un año o más. Tipo de impuesto: 35% para dividendos de acciones, 1% para fondos de inversión. Las pérdidas ordinarias son compensables sin límites. |
| Francia | Se gravan como renta ordinaria. Se puede escoger entre gravamen a tipo fijo o pagar una retención liberatoria. Tasa de retención del 15%, incrementada en un 10% de contribución a la Seguridad Social. Exenciones para ciertos intereses de cuentas de ahorro. | Se incluyen como renta del capital, gravándose con el resto de rendimientos. Se declara el dividendo bruto y se deduce el 50%. | Ambos se gravan como renta laboral. Las pensiones no pueden percibirse de una sola vez por lo que se equipara el trato a los seguros. Si la prestación de un seguro se percibe como capital único, la parte gravable es el exceso sobre las primas aportadas. El tipo de gravamen depende de la vida del contrato. | Calculada por diferencia entre el precio de venta y de adquisición neta de gastos de transacción. Las pérdidas sólo pueden compensarse frente a ganancias del mismo tipo, durante el año de la pérdida o los cinco siguientes. Exentas si no supera los 7.622 euros y tipo fijo sobre el exceso del 16%, incrementado en las contribuciones sociales especiales hasta el 26%. |

Cuadro 11 (continuación). FISCALIDAD DEL AHORRO EN LA UE Y EN LOS EE.UU. (NORMATIVA A 2001)

| País | Intereses | Dividendos | Pensiones y seguros | Ganancias de capital |
|-------------------|---|---|---|---|
| Italia | Se incluyen dentro de rentas variadas. Tienen una retención del 27% o del 12,5%, según tipo y origen. | Se gravan agregándose con el resto de rentas sujetas a la tarifa progresiva. Sistema de imputación para evitar la doble imposición. Tipo deducible del 58,73%. Régimen alternativo: retención del 12,5%, si el accionista no cuenta con más del 20% de los derechos de voto o el 25% del capital de la empresa. | Las pensiones se incorporan como renta salarial. El componente financiero se trata como renta del capital y se grava a un tipo del 12,5%. Los pagos de los seguros de vida tienen una deducción del 19% hasta 1.291 euros. | Se incluyen dentro de "otras rentas". Son gravables según origen. No tributan como rendimientos en el impuesto personal sobre la renta. |
| Luxemburgo | Exentos ciertos bonos de cupón cero, emitidos por el gobierno. | Retención del 25%. Se corrige la doble imposición a través de exención del 50% de los dividendos recibidos. Tipo impositivo de sociedades del 30%. | Se califican como renta laboral pero están exentas si estuvieron gravadas durante la fase de aportación. Las aportaciones del empleador tienen un tipo fijo de gravamen del 25%. Los seguros de vida tienen las primas deducibles bajo ciertas condiciones y límites, si el seguro se contrata con una compañía de la UE. | Tributan a tipos reducidos dentro del impuesto sobre la renta y el tratamiento depende del período de tenencia. Hay diferencias en el trato fiscal según las ganancias sean "especulativas" y "no especulativas". |
| Holanda | Gravamen fijo del 30%. | Se imputa un 4% de los activos netos de los que proceden y están sujetos a una retención del 25%. | No se pagan impuestos sobre las aportaciones del empleador. Las pensiones son gravables. Los seguros se consideran renta de ahorro e inversión. Las primas no son deducibles. Se grava lo percibido en exceso sobre las primas. | Las ganancias de capital están exentas. Las pérdidas de cada categoría pueden compensarse exclusivamente con ganancias dentro de la misma categoría. |



Cuadro 11 (continuación). FISCALIDAD DEL AHORRO EN LA UE Y EN LOS EE.UU. (NORMATIVA A 2001)

| País | Intereses | Dividendos | Pensiones y seguros | Ganancias de capital |
|--------------------|---|---|--|--|
| Portugal | Retención entre el 20% y el 15% según la procedencia de los intereses. | Retención del 12,5%, 20% o 25%, según la procedencia de los dividendos. | Las pensiones se gravan de forma separada de las rentas laborales y tienen una retención del 20%. Los seguros se gravan como rentas de inversión. Si las primas pagadas durante la primera mitad del período de duración del contrato superan el 35% del total, sólo el 40% del exceso se introduce como renta, si la retirada se produce a partir del noveno año. Si la retirada tiene lugar entre el quinto y octavo año el porcentaje es el 80%. | Se computan las ganancias por diferencia entre el precio de transmisión y de adquisición. Están sujetas a la tarifa, si bien exentas en parte o en todo dependiendo del período de tenencia. |
| Suecia | Son gravables como renta de capital. | Todos los dividendos son gravables. | Las pensiones son gravables y se consideran renta laboral pero tienen una deducción hasta el 152,79% del salario mínimo. La pensión no se grava si es la única renta que recibe el contribuyente. Los seguros son gravables como rentas del capital, deduciendo de la base el 50% de las primas satisfechas y a un tipo fijo del 30%. | Se calculan por diferencia entre el precio de transmisión y de adquisición y se gravan al 30% si el resultado es positivo. Las pérdidas se compensan con la renta empresarial y laboral con ciertos límites. |
| Reino Unido | Gravables en el año en que se perciben salvo excepciones. Tipo impositivo del 20% o 40%, según montante. Retención del 20%. | Tienen una deducción de la cuota a un tipo reducido de 1/9. Se gravan a un tipo ordinario, del 10%, que se compensa con la aplicación de la deducción de 1/9, y un tipo elevado, del 32,5%, que se aplica a los dividendos que superan un límite | Las prestaciones se computan como renta laboral. Las aportaciones son deducibles con un límite de 91.800 libras. El porcentaje de deducción sobre los rendimientos netos depende de la edad del contribuyente. | El impuesto se exige sobre las ganancias menos las pérdidas. Exención de las ganancias en transacciones mobiliarias tangibles si el valor de transacción no supera las 6.000 libras. Tipos aplicables del 20% y 40%. Las pérdidas son compensables. |



Cuadro 11 (continuación). FISCALIDAD DEL AHORRO EN LA UE Y EN LOS EE.UU. (NORMATIVA A 2001)

| País | Intereses | Dividendos | Pensiones y seguros | Ganancias de capital |
|-----------------------|---|--|--|--|
| Estados Unidos | Se incluyen como renta ordinaria gravable en el momento de ser percibida. | Se consideran renta ordinaria. Incluyen las cantidades percibidas de fondos de inversión. El tipo impositivo societario del 15%, 2.5%, 34%, y 35%, según el montante de la renta gravable. | Las aportaciones deducibles hasta \$30.000 y las pensiones son plenamente gravables cuando el empleado no realiza ninguna aportación y el empleador no le practica retención. La retención sobre las rentas vitalicias es del 20%. Los seguros de vida son ingresos laborales si los gestiona el empleador. De lo contrario, las primas se reducen totalmente en el mismo año del pago de la misma. | Pueden clasificarse como rentas ordinarias o como rentas del capital y en función del periodo de generación (un año o mayor). Dependiendo del tipo de activo, los tipos pueden ser: 28%, 25%, 20% ó 10%. Las ganancias generadas en más de cinco años son gravadas a un tipo máximo del 18%. La compensación de pérdidas es limitada. |

Fuente: Elaboración propia a partir de Badenes y González-Páramo (2003).



Aunque existan ciertos rasgos comunes, se constata igualmente tal casuística en el tratamiento fiscal del ahorro que no es posible hablar, por ejemplo, de un modelo europeo de tributación efectiva del ahorro. La heterogeneidad que se observa en la práctica no parece estar basada en criterios de eficiencia, sencillez y redistribución, sino que parece ser el resultado de diversos factores. Desde los problemas administrativos derivados de la difícil cuantificación de determinados rendimientos hasta los objetivos específicos de política pública en cada país, pasando por la desaparición de obstáculos a la movilidad internacional de capitales y la competencia fiscal entre países, o la diferente actuación de los grupos de interés fiscal y la sensibilidad de los políticos a los mismos en cada país, producen una amplia gama de situaciones que cada país trata de acondicionar dentro de sus fronteras nacionales.

La creciente apertura, globalización y movilidad del capital permite a los inversores elegir con más facilidad el país con tratamiento fiscal más favorable, provocando una asignación del ahorro no orientada por criterios económicos. Para evitar esto, los ministros de finanzas de la UE adoptaron la Directiva 2003/48/EC de 3 de junio de 2003, que empezará a aplicarse el 1 de julio de 2005. Esta directiva implica un intercambio de información entre los países, especialmente sobre las cuentas bancarias de los ciudadanos residentes en otro país, con el fin de evitar que una persona susceptible de pagar impuestos en un país miembro coloque sus ahorros en otro con el fin de evitar el impuesto en el primero. Austria, Luxemburgo y Bélgica, países con secreto bancario, adoptarán sin embargo un sistema alternativo consistente en una retención a cuenta sobre los rendimientos del ahorro.

No es sencillo combinar en una serie de criterios operativos los requisitos que debe cumplir la fiscalidad del ahorro en un contexto de amplia libertad de circulación de capitales, y el limitado logro que representa la Directiva de junio de 2003 es fruto de más de catorce años de discusiones habiendo cuajado su primer proyecto en 1998. Un proyecto que todavía habría de sufrir reformulaciones en 2001. Básicamente se trata de evitar que la asignación intracomunitaria del ahorro se vea distorsionada por la fiscalidad alejándose de los criterios económicos que debieran primar dicha asignación. Ello conlleva la determinación del ámbito jurisdiccional de la fiscalidad basado en la residencia del ahorrador y el logro de la neutralidad y equidad fiscal en todo el ámbito comunitario. En la práctica se trata de evitar tanto la doble imposición de los rendimientos del ahorro como la ocultación de dichos rendimientos ante las obligaciones fiscales que les correspondan. Para lo que se requiere una mezcla de coordinación y armonización de los mecanismos fiscales nacionales.



Por ello, el primer proyecto permitía a los Estados Miembros elegir entre la transmisión de la información necesaria que permitiese al país de residencia de los ahorradores gravar los intereses de cuentas bancarias en el resto de la Unión y una retención a cuenta del 20% sobre los intereses bancarios que se liquidarían al país de residencia del ahorrador. La armonización, sin embargo, planteaba problemas a los Estados Miembros con mayor fiscalidad sobre los rendimientos del capital y un nuevo proyecto de directiva vio la luz en julio de 2001 considerando un sistema único de intercambio de información sobre los intereses de los depósitos bancarios limitado a los detentados por personas jurídicas y dejando fuera de su ámbito a los dividendos y ganancias de capital.

Este proyecto cuajó finalmente en la Directiva 2003/48/CE aludida, cuya transposición a las normativas nacionales debía haberse realizado en el curso del año 2004 a fin de que entrara en vigor el primero de enero de 2005. Como también se ha comentado, el régimen común de intercambio de información entre Estados Miembros no se aplicará a Austria, Bélgica ni Luxemburgo, que al mantener el secreto bancario deberán realizar, como se ha mencionado anteriormente, una retención a cuenta del 15% de los intereses abonados que aumentará progresivamente hasta el 35% en 2011. Los importes de las retenciones practicadas se liquidarán a los países en los que el ahorrador mantiene su residencia fiscal. Ante el temor más que justificado de que esta armonización de la fiscalidad del ahorro en la UE lleve a los depositantes a colocar sus ahorros fuera de la Unión, por ejemplo en Suiza, se entablaron negociaciones con este país que ha aceptado imponer una retención en origen del mismo nivel y temporalidad que la adoptada para los países comunitarios con secreto bancario, pero a cambio de compartir con el país de residencia del depositante la retención practicada. Así Suiza conservará un 25% de lo recaudado y el país de residencia el restante 75%. Este mismo régimen podría extenderse a Liechtenstein, Andorra, Mónaco y San Marino. Una serie de dificultades de calendario institucional en Suiza, cuyo Parlamento debería ratificar el acuerdo y en donde no se descarta la celebración de un referéndum, impedirían en este país su aplicación en enero de 2005, por lo que el Ecofin, que había vinculado la entrada en vigor de la directiva al acuerdo con los países terceros mencionados, decidió retrasar la fecha de dicha entrada en vigor al 1 de julio de 2005.



4. FONDOS DE PENSIONES, SEGUROS DE VIDA Y AHORRO A LARGO PLAZO

Cuando nos preguntamos acerca de la coherencia entre el ahorro y la financiación a largo plazo de la economía, la respuesta es la existencia de planes de pensiones y seguros de jubilación. Así como la Seguridad Social obliga a los trabajadores a detraer las cotizaciones sociales de su renta laboral, limitando su ahorro, y les da a cambio derecho a disfrutar, más tarde, de pensiones que lo hacen innecesario en parte, los planes de pensiones captan aportaciones individuales que se transforman en activos inmediatamente, es decir, en parte de un fondo financiero invertido en valores del que más tarde saldrá la corriente de rentas durante la jubilación, mientras que el ahorro constituido en seguros de vida, que en cualquier caso también se canaliza hacia la inversión en determinados activos y con determinadas condiciones, puede estar o no adscrito a activos determinados. Formalmente, mediante las aportaciones, un particular ahorra comprometiendo su ahorro a largo plazo con el objeto de retirar más tarde una pensión actuarialmente equivalente.

La Seguridad Social y los instrumentos de ahorro-pensión descritos tienen pues mucho en común, pero también son muy diferentes, especialmente en lo que se refiere a su estatuto jurídico, instrumentación, gestión, garantías, riesgo, rentabilidad y titularidad de los derechos acumulados. Demasiados frentes como para que la comparación de ambas instituciones para la provisión de pensiones esté libre de polémica cuando debatimos acerca de su deseabilidad relativa. Desgraciadamente, esta comparación se aborda a menudo desde presupuestos ideológicos e intereses creados, que curiosamente forman una extraña pareja de conveniencia. Pero no es imposible estudiar cada esquema desde sus propios méritos y su capacidad para proporcionar las mejores pensiones posibles a los individuos en las circunstancias económicas y demográficas imperantes. Desde el punto de vista más pragmático posible, sin embargo, la deseabilidad de una combinación eficiente de pensiones públicas y privadas no puede discutirse cuando se argumenta que es precisamente la diversificación de los instrumentos de pensiones uno de los pilares sobre los que descansa esta combinación.

Respecto a los planes de pensiones, la primera cuestión que nos interesa es la de su capacidad para equiparar la decisión de ahorro de los individuos con la necesidad de financiar sus pensiones. Como hemos visto, ahorro y pensiones son casi sinónimos, pero no enteramente. El problema consiste en lograr la identidad mediante el vehículo adecuado. Éste es un plan de pensiones o seguro de vida; como quiera que se defina, en principio, pero en todo caso se trata



de un instrumento cualificado para captar el ahorro de los particulares, trabajadores o no, lo que es un punto importante, y aplicarlo a la consecución de una renta vitalicia a partir de una determinada edad. Lo que hace, idealmente, de manera integrada, aunque bajo ciertas restricciones, con eficiencia de costes y ventajas de escala y, especialmente, con un atractivo tratamiento fiscal.

Por otra parte, al tratarse de un producto financiero, la combinación rentabilidad-riesgo del plan de pensiones es muy importante y nada garantiza que ésta haya de ser siempre favorable. Este problema se solventa mediante los seguros de vida con rentabilidad garantizada al coste, eso sí, de un recorte en las expectativas de rentabilidades extraordinarias. Los problemas de rentabilidad, por cierto, también se dan en los esquemas de pensiones públicas, aunque en este caso dicha rentabilidad viene asociada a la inversión en capital humano, más que a la inversión en activos financieros. Conocemos poco sobre cómo se correlacionan las rentabilidades de ambos tipos de pensiones, públicas y privadas, y sería muy conveniente profundizar en este tipo de estudio para establecer argumentos sólidos respecto a la conveniencia de diversificar la cesta de pensiones de los individuos.

Pero la rentabilidad y el riesgo dependen críticamente de la gestión, la responsabilidad y el buen gobierno de los fondos de pensiones en los que se integran los planes. Estos aspectos son muy importantes y su formulación se desprende de la corriente dominante en materia de responsabilidad y buen gobierno corporativo, pero va más allá por la naturaleza de las operaciones implicadas en su funcionamiento. En este contexto, es evidente, como argumentaremos más adelante, que las prácticas relativas a la provisión directa de pensiones de prestación definida por parte de las empresas presentan numerosos problemas de riesgo y conflicto de intereses, como en general los presenta cualquier esquema de gestión de pensiones privadas que no sea completamente independiente respecto a las decisiones de inversión de sus carteras.

4.1. Adecuación entre la financiación de las pensiones y el ahorro

Naturaleza de los planes y fondos de pensiones. Su idoneidad para vehicular el ahorro-pensión de los particulares. Cualificación fiscal. El problema de las anualidades. Movilización general: el caso del Reino Unido. Los seguros de vida.

4.1.1. Planes y fondos de pensiones

Los planes de pensiones son contratos de naturaleza financiera emitidos por un promotor autorizado en los que se definen el derecho del beneficiario a



recibir unas prestaciones a la ocurrencia de determinadas contingencias de jubilación o afines, las obligaciones de aportación a los mismos y las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que ha de afectarse al cumplimiento de los derechos²². En función del sujeto constituyente o promotor, se distingue entre planes del sistema de empleo, del sistema asociado y del sistema individual, en función de si el promotor es un empleador (público o privado), una asociación (sindicato o gremio) o una entidad financiera. En los planes de empleo los partícipes son los trabajadores (o funcionarios), en los del sistema asociado los partícipes son los asociados y en los planes individuales los partícipes pueden ser cualquier persona física. El empleador o terceras personas pueden hacer aportaciones en nombre de los partícipes.

Según las obligaciones estipuladas, distinguimos entre planes de aportación definida, en los que se define la cuantía de las contribuciones de promotores y/o partícipes dependiendo la prestación de la cuantía y rendimiento financiero de las aportaciones, planes de prestación definida, en los que se define la cuantía de las prestaciones a percibir por los beneficiarios a cuya cuantía esperada se ajustarán las aportaciones durante la fase de acumulación, y planes mixtos, en los que se define simultáneamente la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución. La legislación española establece que los planes de sistema de empleo y asociado podrán ser de cualquier modalidad en lo que se refiere a las obligaciones estipuladas mientras que los planes del sistema individual sólo podrán ser de aportación definida.

Los fondos de pensiones son, en cambio, patrimonios diferenciados creados al objeto exclusivo de dar cumplimiento a los planes de pensiones y gestionados por personas jurídicas independientes, denominadas entidades gestoras. Así, cada entidad gestora podrá gestionar más de un fondo de pensiones y cada fondo de pensiones podrá estar integrado por uno o más planes de pensiones. Las entidades gestoras de fondos de pensiones han de cumplir una serie de requisitos de solvencia y capital propio y los patrimonios de los fondos deben estar segregados, a efectos de responsabilidad, del capital propio de las entidades gestoras y depositados en entidades financieras que actúan como entidades depositarias.

En función de la vocación inversora del fondo en que se integren, los planes de pensiones pueden distinguirse según una tercera tipología que atiende a la

²² Describiremos a continuación el caso de los planes y fondos según se contemplan en la normativa española. Su naturaleza no difiere de los contratos y productos que se encuentran en cualquier país desarrollado, consistiendo básicamente en contratos financieros fiscalmente cualificados, emitidos por entidades autorizadas, adquiridos por los particulares con sus aportaciones, afectos a la financiación de sus pensiones. Las empresas (o terceros) pueden hacer aportaciones en nombre de los partícipes que pasan a pertenecer a éstos.



composición de las inversiones. Hay tres categorías básicas que son planes de pensiones de renta fija, variable y mixta, pero desde 2003 e independientemente de la composición de la cartera existen los planes garantizados cuando un tercero otorga una garantía de rendimiento al plan. Los planes de renta fija no pueden incluir activos de renta variable ni derivados sobre ellos y atendiendo a la duración de la cartera de activos pueden catalogarse como a corto o largo plazo si dicha duración es menor o mayor de dos años respectivamente. Los planes de renta variable han de tener al menos un 75% de la cartera invertida en renta variable. Los planes de renta mixta serán de renta fija mixta si la parte de renta variable es inferior al 30% de la cartera y se denominarán de renta variable mixta si la parte del activo variable oscila entre el 30 y el 75%.

Claramente, los planes y fondos de pensiones se concretan en la existencia de un producto financiero bien identificado, las cuentas de jubilación que los particulares (trabajadores o no) pueden adquirir para instrumentar su ahorro destinado a la pensión. Puede pensarse que estos productos soportan un exceso de regulación, que empieza por los requisitos para la creación de un plan de pensiones por una entidad promotora y su integración en un fondo de pensiones gestionado por otra entidad independiente gestora de dicho fondo. Y así es, si se piensa por ejemplo en un fondo de inversión colectiva, un depósito bancario o los valores de renta fija o variable. Productos, todos los anteriores, fácilmente disponibles en los mercados y de mucha mayor flexibilidad e igualmente susceptibles de instrumentar el ahorro, a largo plazo, destinado a la financiación de las pensiones.

No obstante, hay varias consideraciones que hacen de los planes de pensiones un vehículo más que idóneo para instrumentar el ahorro-pensión de la gran mayoría de los individuos. Está en primer lugar, la seguridad que este exceso de regulación proporciona al titular de un plan de pensiones en lo que se refiere a una gestión rigurosa y especialmente supervisada tanto por el propio regulador como por las comisiones de gestión de los planes de pensiones. Por otra parte, el tratamiento fiscal que reciben estos productos, netamente favorable frente a los demás, los hace especialmente atractivos a largo plazo. Frente a ello, los planes de pensiones son por lo general ilíquidos, lo que permite una acumulación prolongada de las aportaciones y sus rendimientos íntegros.

Detengámonos algo en el tratamiento fiscal que los planes de pensiones reciben en nuestro país.

El esquema temporal de tributación de los planes de pensiones distingue actualmente dos períodos: la fase de acumulación de las aportaciones y la



fase de percepción de la pensión. Durante la fase de acumulación, la cantidad aportada se deduce en cada ejercicio fiscal de la base imponible del IR hasta un límite de 8.000 euros para partícipes de edad inferior a los 53 años. A partir de esta edad, el límite de la deducción se ve incrementado en 1.250 euros por año adicional hasta alcanzar un máximo de 24.250 euros a los 65 años. Este mismo límite se aplica a los partícipes afectados por un grado de invalidez igual o mayor al 65% independientemente de su edad. La parte de las deducciones que, en su caso, determine una base liquidable negativa puede acogerse a compensaciones o reducciones respecto a la base imponible especial.

Durante la fase de la percepción de la prestación, ésta se imputará en cada ejercicio en la base imponible del IR del beneficiario como renta del trabajo en función de cómo se reciba dicha prestación. Si ésta es en forma de capital, siempre que el capital a percibir tenga una antigüedad de al menos dos años, se permite una reducción del 40% del capital recibido integrando el resto como renta del trabajo en la base imponible del IR. Si la prestación se recibe en forma de renta, se declara ésta íntegramente como rendimiento del trabajo, sin ninguna reducción, en cada ejercicio fiscal en que se reciba. En el caso de recibirse prestaciones mixtas, que combinan rentas de cualquier tipo con un cobro en forma de capital, cada parte se trata como se ha comentado anteriormente.

Las contribuciones empresariales a planes de pensiones del sistema de empleo realizadas a favor de los trabajadores también serán deducibles íntegramente en el Impuesto de Sociedades, siempre y cuando se imputen a los partícipes y con los límites establecidos para éstos en el caso del IR.

Desde el punto de vista fiscal, las prestaciones en forma de capital son más atractivas que las prestaciones en forma de renta, especialmente para los beneficiarios de rentas medias o altas, pero la percepción de una renta periódica o vitalicia cumple mejor los requisitos del ahorro-pensión al proporcionar recursos regulares durante la fase pasiva del ciclo vital. La transformación de las aportaciones acumuladas, y sus rendimientos, en una corriente de renta hasta el momento del fallecimiento en condiciones de eficiencia y seguridad adecuadas dista de estar resuelta²³ y requiere, como se ha comentado en el Capítulo 2, de una serie de reformas sistémicas tanto en materia de pensiones como en los mercados financieros doméstico y europeo.

²³ Ver García, Herce y Jimeno (2005).



En el Reino Unido, por ejemplo, la situación de las pensiones ha sido vista por el propio gobierno como extraordinariamente complicada y plagada de reglas rígidas que impiden una aplicación eficiente de la potencialidad que las instituciones existentes tienen para generar ahorro a largo plazo vinculado a la financiación de las pensiones de los individuos. En su *green paper*, de diciembre de 2002, el *Department for Work and Pensions* advertía de la excesiva inconsistencia que se estaba acumulando entre la duración de la vida activa, la esperanza de vida y el ahorro para la vejez (DWP, 2002). Más recientemente, un nuevo documento por su parte (DWP, 2004) insiste en este problema aludiendo a las negativas consecuencias financieras que ello tiene para los futuros pensionistas. Ante la necesidad de combinar la acción de las instancias públicas y privadas y las mejores técnicas para una financiación adecuada, el gobierno insiste en la necesidad de responsabilizar a los individuos en este esfuerzo ofreciéndoles alternativas eficientes sobre las que aquéllos puedan optar con información y garantías suficientes. En estas iniciativas no se trata tanto del debate convencional sobre la reforma de las pensiones públicas, atascado en la Europa continental, como se discutió en el Capítulo 2, sino de conseguir una movilización general de la sociedad para estimular y orientar el esfuerzo financiero que los individuos destinan a la financiación de sus pensiones. Las medidas que se anuncian en estos textos permitirán a los individuos sacar el máximo partido de los esquemas para la provisión de pensiones facilitando una gama de productos adecuados, elevando la educación financiera de los agentes y su conocimiento de las opciones existentes y asegurando que todos los interesados poseen información oportuna, exacta y de calidad sobre estas importantísimas cuestiones.

A raíz de la publicación del *Green Paper* de 2002 se creó la *Pensions Commission*, un organismo independiente presidido por Adair Turner, vicepresidente de Merrill Lynch Europa, e integrada igualmente por Jeannie Drake, presidenta del *Trades Union Congress* y por John Hills, catedrático de política social en la *London School of Economics*. Su primer informe publicado en septiembre de 2004 y conocido como “Informe Turner” revela una situación de las pensiones en el Reino Unido más que deficiente. Aunque las pensiones de los empleados públicos y los trabajadores cuyas empresas mantienen planes de prestación definida, se dice en el informe, serán adecuadas en el futuro, casi 9 millones de trabajadores, que dependerán de pensiones públicas y privadas de contribución definida, están contribuyendo de manera claramente insuficiente para su vejez. Los redactores del informe estiman que, en su conjunto, las pensiones futuras en el Reino Unido serán a la vez deficientes y desiguales a menos que se adopten medidas de gran calado para estimular el esfuerzo financiero de los trabajadores (PC, 2004).



4.1.2. Seguros de vida

Como hemos visto, los planes de pensiones son claramente productos plenamente adaptados al objetivo de canalizar ahorro-pensión, finalista y a largo plazo. Sin embargo, los seguros de vida orientados hacia la previsión a largo plazo gozan de una prolongada tradición en todos los países desarrollados, incluido España. La identificación básica entre ahorro pensión y planes de pensiones que se ha dado en nuestro país desde la aprobación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y de su Reglamento no se compadece con esta tradición e introduce un sesgo en la percepción de los particulares respecto a la gama de productos a su disposición para el ahorro-pensión.

El mejor caldo de cultivo para el ahorro-pensión son los entornos financieros capaces de permitir a los inversores institucionales incrementos reales en las rentabilidades de los activos, algo que, según la evidencia disponible, se puede conseguir casi con seguridad en el largo plazo. Sin embargo, la experiencia real de una comunidad ahorradora demuestra claramente dos cosas: en primer lugar, un entorno de ahorro-previsión no se desarrolla nunca sin pasar, en una o más ocasiones, por episodios de graves crisis de los mercados financieros que disminuyen las rentabilidades haciéndolas, incluso, cambiar de signo; en segundo lugar, la indubitable virtud acumulativa de la inversión financiera se ve recortada por el hecho de que quienes ahorran para su pensión tienden a instrumentar esta decisión relativamente tarde en su ciclo vital. No pocos datos señalan con nitidez que este tipo de comportamiento entre los ahorradores se dé pasados los cuarenta años de edad.

A todo ello debe añadirse que entre la mayoría de individuos existe un natural y, en ocasiones, elevado nivel de aversión al riesgo. Por todo ello, un sistema de ahorro-previsión no estará completo si obliga a todos sus partícipes a aceptar un nivel de riesgo que, de hecho, desanimaría su ahorro. En realidad, todo parece indicar que no pocos ahorradores demandan de su ahorro privado lo que les da, o creen que les da, su ahorro público, es decir, (a) garantía de rentabilidad asociada a unas pensiones mínimas, (b) carácter vitalicio e inmunidad ante un aumento inesperado de la supervivencia personal, (c) percepción periódica de una renta o sueldo de jubilación y (d) cobertura de otras contingencias afines a la jubilación para sí (invalidez) y sus dependientes (supervivencia).

Resulta así tan natural considerar que los planes de pensiones son una alternativa viable para lograr estas aspiraciones, o cuando menos una mayoría de ellas, como temerario sostener que aquéllos son la única alternativa posible. Lo cierto es que el seguro de vida no sólo es también una alternativa, sino que, en según qué aspectos, es una alternativa aventajada.



Tomemos, en primer lugar, el caso de la aversión al riesgo. La industria aseguradora, en España como en otros muchos países, ofrece la garantía de rentabilidades durante plazos muy largos, mediante técnicas financiero-actuariales sólidamente contrastadas, que se combinan con una normativa pública que obliga al asegurador a sostener unos niveles de músculo patrimonial muy elevados equivalentes al 4% de los recursos de clientes, porcentaje muy superior a los niveles de solvencia exigidos a otros instrumentos. Todo ello conforma la garantía de rentabilidad o, lo que es lo mismo, la promesa fehaciente, en el momento de iniciar el proceso de ahorro, de una prestación de jubilación mínima, que se podrá ver incrementada en la medida que existan excesos de rentabilidad para las inversiones, mediante las oportunas cláusulas de participación en beneficios. El seguro, pues permite esa misma existencia de pensión mínima o rentabilidad para todo el proceso, lo que lo diferencia incluso de los fondos garantizados.

En segundo lugar, respecto a la percepción en forma de renta, es sabido que otros productos, como los planes de pensiones, desembocan en rentas vitalicias o anualidades, pero ello se produce necesariamente mediante la conversión de los capitales acumulados haciendo uso de mecanismos de seguro. En buena teoría, un producto meramente financiero otorga rentas financieras, es decir, aquéllas en las que el pago periódico se fija de acuerdo con una tasa de interés esperada y una duración estimada de los pagos, tras la cual el consumo del capital impide la continuidad. Por este procedimiento, la renta financiera está claramente expuesta al riesgo de supervivencia del titular, con su consiguiente estado de pobreza, o a su contrario, lo que sería también ineficiente. La renta vitalicia es una renta financiero-actuarial, es decir, aquélla que está calculada utilizando métodos que permiten la garantía de pagos de por vida sin interesar el cumplimiento o no de las previsiones de supervivencia en un caso, porque dichas previsiones se cumplirán para la colectividad de perceptores.

En tercer lugar, se debe de tener en cuenta la cobertura integral. Las coberturas no de retiro (invalidez y muerte) son coberturas que no se pueden garantizar mediante métodos estrictamente financieros, a menos que la garantía consista solamente en la entrega al beneficiario del capital acumulado a una determinada fecha. La garantía de un determinado pago sólo se consigue o mediante un sistema de reparto o con el concurso de técnicas actuariales. Es el seguro de vida, pues, el que al combinar el cálculo financiero y el actuarial puede otorgar coberturas integrales de jubilación con prestación mínima garantizada, invalidez, accidentes, orfandad y viudedad.

Debe tenerse en cuenta que la amplia gama de instrumentos existentes para la previsión existe, más allá de las regulaciones, porque la demanda de los



particulares la reclama, aunque no cabe duda de que las regulaciones (incentivos) pueden incidir poderosamente en el atractivo de unos u otros instrumentos. En este contexto, los particulares se encuentran especialmente faltos de información y capacidad para discernir entre las características de los diferentes instrumentos y, así como la posibilidad de elegir entre ellos es un bien en sí mismo, esta elección debe de ser lo más informada posible y llevarse a cabo en un marco de neutralidad regulatoria para los diferentes instrumentos que tienden a un mismo fin. Este fin no es otro que el estímulo del ahorro-pensión de los particulares.

4.2. Regulación y gobierno de los Fondos de Pensiones

4.2.1. Regulación y dimensión social de los planes de pensiones

Entorno regulatorio. Aseguramiento y garantías. Política de inversiones. Proyección social y económica. ¿Socialismo de los fondos de pensiones o capitalismo popular?

La “industria de las pensiones” es uno de los sectores más fuertemente regulados en cualquier economía avanzada. La necesidad de imponer reglas de prudencia y garantías para la mejor gestión y preservación de los capitales de jubilación de los individuos y, al mismo tiempo, permitir que la rentabilidad de los mismos se acompañe a la de los mejores activos existentes en el mercado han determinado la existencia de una compleja normativa que se actualiza regularmente y en la que se contemplan precisas obligaciones para los gestores y depositarios de los patrimonios correspondientes. Esta regulación se traduce en unos costes de gestión y depositaría a cargo del titular de los derechos que deberían reflejar el plus de seguridad, para una rentabilidad dada, que este instrumento financiero otorga a su tenedor. Por otra parte, la rigidez del mismo en lo que se refiere a la liquidez que incorpora, lo que representa un coste para el titular, debería suponer a cambio una prima adicional para éste al asegurar a los emisores de los activos adquiridos por los fondos de pensiones una financiación a largo plazo. Por último, el favorable trato fiscal de que gozan los planes de pensiones acabaría de compensar a los titulares por los costes de gestión que la pesada normativa impone y por el *handicap* de la falta de liquidez durante un largo período de tiempo.

No puede decirse que los planes de pensiones hayan cumplido puntualmente en los diferentes países el cometido de proporcionar a sus titulares la combinación de rentabilidad, seguridad y suficiencia que en teoría los hace superiores a cualquier otro activo no cualificado para la provisión de pensiones.



En los EE UU, muchos trabajadores han debido postergar su jubilación en los últimos años al comprobar que las pensiones derivadas de sus planes de jubilación habrían sufrido una apreciable merma como consecuencia de los pobres resultados bursátiles. El paso de las pensiones profesionales de la Seguridad Social o de las empresas a pensiones personales en el Reino Unido ha traído como consecuencia una disminución de los derechos de pensión de los trabajadores acumulados bajo las fórmulas anteriores. Los partícipes de los planes de pensiones en nuestro país han observado en los años recientes cómo sus derechos consolidados han sufrido los reducidos avances permitidos por una modesta rentabilidad de los activos de renta fija cuando no las severas pérdidas sufridas por los planes de renta variable. Estos desarrollos parecen contradecir la pretendida capacidad de los planes de pensiones para asegurar una rentabilidad suficiente.

En realidad, ninguna regulación puede evitar que los activos en que se invierten los fondos de pensiones presenten una mala rentabilidad en un período determinado. Lo que sí puede hacer la regulación, y lo hace crecientemente, es establecer criterios de inversión que eviten una excesiva exposición de los patrimonios al riesgo del mercado. Lo que también puede hacer la regulación es crear estándares de conducta para los *brokers* que actúan por cuenta de los partícipes de manera que sus intereses profesionales o de carrera no les lleven a exponer más de lo razonable el ahorro que les ha sido confiado. El propio mercado entiende que la edad del titular es muy importante a la hora de gestionar el patrimonio destinado a su pensión y por unos u otros medios se configuran planes de pensiones cuya política de inversión se adapta a la edad y perfil de riesgo deseado por el titular. Recuérdese que frente al coste de la regulación de planes y fondos de pensiones se sitúa el beneficio de una fiscalidad considerablemente atenuada, de manera que la rentabilidad de este instrumento financiero dependerá de una política de inversiones realizada con criterios de prudencia y profesionalidad que la presión de la regulación, por un lado, y la presión del mercado, por otro, están en condiciones de generar a un coste razonable. Esta política de inversiones cuenta con una creciente flexibilidad normativa para aprovechar las oportunidades ligadas a los nuevos instrumentos financieros y los mercados globales, aunque no debe descuidar las normas elementales de prudencia.

Es ineludible que las dos poderosas fuerzas que constituyen el mercado y la regulación se combinen de manera eficiente al servicio de los intereses de los futuros pensionistas y la economía en su conjunto. Como veremos más adelante, el ahorro-pensión es muy importante en los países desarrollados, especialmente en los países anglosajones y en países europeos continentales como Holanda, Dinamarca o Suiza. De esta forma, los fondos de pensiones, por su



propia importancia y a través de las decisiones de las entidades gestoras de los mismos se constituyen en agentes de primera importancia en la economía.

Al concentrar los intereses de millones de personas pertenecientes a todos los estratos sociales, el adecuado gobierno de los fondos de pensiones es un asunto de primera magnitud para el regulador y ha sido objeto de la preocupación desde las instituciones internacionales y la Unión Europea, como se comentará a continuación. Pero su masiva presencia entre los trabajadores, llamada a crecer dadas las perspectivas de las pensiones públicas, dota a los fondos de pensiones de una extraordinaria proyección social. Sin duda, los intentos para extender el capitalismo popular en países ajenos a esa cultura, como Francia, España o Alemania, han sido insuficientes cuando se comparan estos casos con los de los EE UU o el Reino Unido. La extensión del capitalismo popular es una obligación por parte de los gobiernos cuando las rentas laborales están sometidas a riesgos muy diferentes de los que presentan las rentas del capital. El acceso de todos los hogares a una adecuada combinación de rentas laborales y del capital, independientemente del nivel económico de cada hogar, es un muy deseable objetivo de política económica para cualquier gobierno.

Piénsese en el riesgo de ingresos que corre un trabajador por cuenta ajena o propia que tiene su salario o ingresos profesionales como principal fuente de renta. Para trabajadores jóvenes, parece natural que ésa sea la principal fuente de renta, a menos que sus familias u otras fuentes vengan a proporcionarles ingresos adicionales sustantivos. Pero al mismo tiempo es frecuente observar que los trabajadores de alrededor de 50 años de edad poseen apreciables patrimonios que podrían ser mucho mayores de existir una adecuada política de provisiones financieras para la jubilación. Cuando se proclama el fin del trabajo se cae en una visión extrema de un proceso que sin duda llevará a cambios muy importantes en los patrones de actividad laboral, aunque no desembocará en la robotización extrema dejando a legiones de trabajadores desposeídos de su única fuente de ingresos. Tiende a verse igualmente a la deslocalización como un heraldo del proceso anterior en los países avanzados con las mismas consecuencias. Pues bien, la capacidad de ahorro de los individuos, sea cual sea su nivel económico, y su aplicación hacia la participación efectiva, por la vía de la propiedad o como financiadores, en la capacidad productiva de la economía global completarían de manera muy eficaz los ingresos del trabajo. En su ausencia en la actualidad, cuesta imaginarse los formidables cambios en los mercados financieros y en la cultura económico-financiera de los individuos que serán necesarios para que tal extensión del capitalismo popular se haga efectiva incluso en el mundo desarrollado.



Parece, sin embargo, que la difícil extensión del capitalismo popular vendrá, por fin, de la mano de los fondos de pensiones, que se están convirtiendo en los accionistas mayoritarios de numerosas empresas de especial relevancia en el panorama global. En efecto, antes que por la vía de la tenencia directa de acciones de las empresas por parte de los hogares, la participación de éstos en los planes y fondos de pensiones que, a su vez, toman importantes posiciones mediante la adquisición pública de acciones de las principales compañías globales, está contribuyendo a una distribución de la propiedad del capital productivo sin precedentes aunque todavía este fenómeno esté mal conocido.

En los años setenta algunos expertos vaticinaban que la propiedad de las empresas pasaría inexorablemente a los trabajadores a medida que éstos fueran ampliando sus derechos de pensión instrumentados a través de los fondos de pensiones. Esta visión se conocía como “el socialismo de los fondos de pensiones”²⁴ y estaba impregnada de la percepción, todavía entonces vigente, de que la lucha de clases se resolvería por un proceso pacífico que llevaría a los trabajadores a ser dueños de los medios de producción sin necesidad de una revolución adquiriendo dicha propiedad en el mercado con sus ahorros para la pensión. Paradójicamente, mediante la extensión de las pensiones públicas de reparto, la Seguridad Social ha impedido en buena medida la realización de algo parecido a esta visión y los propios trabajadores, y sus representantes, los sindicatos, junto a los partidos políticos de centro-izquierda, han mantenido por lo general una actitud negativa hacia las pensiones privadas o la extensión propiedad por parte de los hogares de participaciones en sociedades cotizadas en bolsa.

La realidad es, sin embargo, que los planes y fondos de pensiones se han extendido en todos los países en cuanto las autoridades financieras han ordenado y regulado su funcionamiento y, aunque los titulares de los planes de pensiones desconocen los detalles de las inversiones, son de hecho dueños de las empresas en cuyos consejos se sientan los representantes de los fondos de pensiones. No es tanto en su calidad de trabajadores, que son sin embargo los titulares mayoritarios de los planes de pensiones, como en su calidad de individuos que prevén financieramente para su vejez. Es cierto que los planes de pensiones han surgido ligados al mundo del trabajo y de la empresa, pero se personalizan cada vez más y la desvinculación de las empresas de las pensiones se acentúa con el tiempo debido a que el riesgo que de todas las maneras implica un esquema de pensiones, público o privado, no es una cuestión que

²⁴ La frase fue acuñada de hecho por el gurú de la literatura de *business* Peter F. Drucker hace casi treinta años. Ver Drucker (1976).



deba afectar a las empresas, sino más bien a individuos que deberían poder optar frente al mercado o el estado, si se quiere con ciertos límites, protegidos por una regulación eficiente.

Entre el socialismo de los fondos de pensiones y el capitalismo popular, expresiones que caracterizan una cierta época pasada, la proyección social y económica actual de los planes y fondos de pensiones sugiere y exige a la vez una visión más amplia. La de una sociedad formada por individuos responsables de su futuro económico que se sirven de instrumentos eficientes para hacer compatibles sus planes de ciclo vital, lo que les da una formidable presencia en la propiedad de las empresas globales. Se trata en definitiva de la extensión imparabla de la “cultura de la propiedad” que durante los años noventa llevó a la propiedad de las empresas a más de 30 millones de nuevos accionistas en los EE UU (Poterba, 2001). Este conglomerado de intereses puede ser extraordinariamente potente, debidamente intermediado y gestionado, y fuente de amplias economías externas entre los agentes de la economía.

4.2.2. El gobierno de los fondos de pensiones

Stakeholders. OECD guidelines. Directivas comunitarias. Desarrollos futuros.

Los fondos de pensiones se han convertido en los mayores inversores en muchos países, aglutinando alrededor del 30% de los activos financieros existentes en el ámbito de la OCDE en el año 2000 (OCDE, 2002). Se espera que su papel como proveedor de pensiones en unas sociedades que envejecen siga aumentando aún cuando hoy constituyen una sólida fuente de renta durante la jubilación para docenas de millones de jubilados, con lo que su influencia en los mercados financieros pasará a ser definitoria. Por ello, su regulación, supervisión y buen gobierno son una necesidad para el bienestar de los jubilados, el sostenimiento de las políticas sociales o el buen funcionamiento de los mercados financieros y de seguros y de las empresas y otros agentes económicos que recurren a ellos para sus operaciones de financiación. Junto a los titulares de los derechos de pensión o los beneficiarios directos se encuentran pues numerosísimos *stakeholders* cuyos intereses se verían perjudicados de producirse fallos en la operación del sistema de fondos de pensiones.

El gobierno de un fondo de pensiones se podría definir como el conjunto de relaciones entre las distintas instituciones y personas que lo forman: los miembros del plan (o planes) integrados en el fondo (partícipes), los beneficiarios, los promotores y los gestores. El sistema de gobierno de un fondo de pensiones determina también la estructura por la cual se establecen los objeti-



vos del plan de pensiones así como los medios que se pueden utilizar para conseguir esos objetivos y los mecanismos para controlar su cumplimiento (OCDE, 2002).

A pesar de que los fondos de pensiones cuentan ya con una historia de décadas, no ha sido hasta hace apenas un lustro cuando gobiernos e instituciones internacionales han empezado a tomar conciencia organizada de la necesidad de regular y supervisar el gobierno de las inversiones llevadas a cabo por los fondos de pensiones, especialmente a medida que las normas nacionales sobre inversiones se han ido relajando para abrirlos a la actividad global.

En 1999 se crea el Grupo de Trabajo en Pensiones Privadas en el seno de la OCDE. Su objetivo es el de ofrecer a los *policy-makers* un foro en el que puedan discutir políticas públicas sobre las pensiones privadas, con una atención especialmente centrada en la regulación. Su misión es por tanto asistir a los países en el desarrollo de un marco tanto regulatorio como de supervisión que proteja los derechos de los partícipes y beneficiarios y promueva la seguridad financiera de los planes y fondos de pensiones. El primer paso dado por este Grupo de Trabajo fue la redacción de un diccionario sobre sistemas de pensiones privados. El objetivo era definir un vocabulario común ante la diversidad y complejidad de términos utilizados en cada país plagados de pequeños matices. En noviembre de 2000, el Grupo de Trabajo publica los *15 Basic Principles for the Regulation of Private Occupational Schemes*. Estos quince principios giran en torno a cinco temas que dejan entrever las preocupaciones de los reguladores: la creación de fondos y planes de pensiones, el gobierno de los fondos, la valoración actuarial y el pago de las obligaciones contraídas, la regulación de las inversiones de los fondos y la regulación de la información distribuida a los partícipes.

En julio de 2002 se publican los resultados de la primera iniciativa tendente a fijar unos estándares internacionales en el gobierno y supervisión de los fondos de pensiones colectivos: las *Pension Fund Governance Guidelines*. Los estándares hacen referencia a los fondos de pensiones que gestionan el capital de planes de empleo y guardan una clara similitud con los *OECD Principles of Corporate Governance* aunque teniendo en cuenta las particularidades de los fondos de pensiones. Así, una de las primeras pautas hace referencia a la identificación del órgano de gobierno del fondo y sus responsabilidades y se pone también el acento en el papel que juegan auditores, actuarios y depositarios (*custodians*) en la supervisión de las actividades del fondo.

Un año después, en junio de 2003, se publican las pautas que deben regir y proteger los derechos de los partícipes y beneficiarios: *Guidelines for the*



Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans. Entre los derechos enunciados destacan la no discriminación en la participación en los planes de pensiones, la portabilidad de las pensiones y los derechos de acceso a la información. Puede comprobarse en la secuencia citada que a pesar de que muchos han sido los avances relacionados con los planes de pensiones de empleo, menores han sido los acuerdos en relación a los planes de pensiones individuales, aunque los principios a aplicar son exactamente los mismos.

La propia OCDE remarcaba en junio de 2004, sin embargo, a través de su Secretario General Donald J. Johnston, la importancia que deben ganar los fondos de pensiones individuales ante el envejecimiento de la población. En 1998 la OCDE ya marcaba como patrón ideal de sistema de pensiones aquel que fuese capaz de conjugar una mezcla de modalidades de financiación: transferencias y exenciones, capitalización de pensiones, ahorros personales y otros ingresos. Pero en palabras del propio Donald Johnston, animar a la gente a confiar en el ahorro individual de pensiones requiere de un sistema financiero que inspire seguridad frente a los principales retos a los que se enfrentan los sistemas de ahorro para la jubilación.

Estos retos son de muy diversa naturaleza, pero están ligados a los profundos cambios estructurales que están sufriendo la población y la economía de los países desarrollados. En efecto, y en primer lugar, ante el aumento de la esperanza de vida, se necesitan prudencia y creatividad adicionales para desarrollar unas reformas regulatorias que adapten los cálculos de contribuciones y prestaciones a los nuevos parámetros de longevidad. Por otra parte, es preciso incentivar que todos los hogares, no sólo los de mayor nivel económico, se adhieran a planes de pensiones individuales. El Estado debe jugar aquí un papel de incentivo y educación. En tercer lugar, ha de reforzarse la capacidad de los fondos de pensiones para satisfacer las obligaciones contraídas. Igualmente, ha de producirse un cambio desde la prestación definida hacia la contribución definida. Este cambio debe ir acompañado de una mejora sustancial de la educación financiera ya que este paso supone transferir el riesgo desde los promotores del plan a los partícipes. En quinto lugar, algunos especialistas están llamando la atención sobre el hecho de que el cambio en la estructura de edades de la población puede afectar al comportamiento ahorrador de la economía teniendo en mente el riesgo de derrumbe del valor de los patrimonios en el momento de la jubilación de las muy nutridas generaciones del *baby-boom*. Por último, está el peligro de sobre-regulación pues los *policy-makers* se enfrentan crecientemente al *trade-off* entre los beneficios de regular los fondos de pensiones y los costes que puede suponer una regulación excesiva.



La Comisión Europea, en su propuesta de directiva del año 2000 sobre “Coordinación de leyes, regulaciones y provisiones administrativas relacionadas con las instituciones para la provisión de pensiones ocupacionales” abordaba el problema de la estructura de gobierno de dichas instituciones en sus diversos frentes. Se requiere el nombramiento de expertos y actuarios que calculen y certifiquen las provisiones técnicas de cada plan. Requiere igualmente que los administradores de los fondos proporcionen información a los participantes y al regulador como parte de sus responsabilidades. Esta información debe ser suficiente y concierne especialmente a los derechos y obligaciones de las partes implicadas en el plan, así como a la información sobre los riesgos y su distribución incurridos por el plan de empleo de que se trate. La información ofrecida incluye también una memoria anual que contenga las cuentas del ejercicio, la relativa a los cambios en las reglas del plan, la financiación de las obligaciones del plan y la inversión de sus activos. La propuesta de directiva pide a los Estados Miembros que capaciten legalmente al regulador para que éste pueda solicitar cualquier otra información que estime oportuno a los administradores del esquema, incluyendo información sobre el negocio en sí, los convenios por los que se subcontratan ciertas actividades del fondo, las valoraciones actuariales o los informes de los auditores. Adicionalmente, los fondos de pensiones deberán informar sobre sus políticas de inversiones, anualmente o cada vez que se produzcan cambios sustantivos en las mismas. Por último, la propuesta de directiva establece reglas sobre la idoneidad de los administradores de los planes y fondos de pensiones ocupacionales a los que exige tengan una buena reputación, cualificación profesional adecuada y experiencia. La propuesta recién comentada fue adoptada como la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo el 3 de junio de 2003 y ha sido transpuesta recientemente al ordenamiento español en la materia.

Hace casi tres décadas el conocido gurú Peter Drucker (1976) vio claramente el reto de la gobernabilidad de los fondos de pensiones. En sus palabras:

The new institutions that we have created... must have adequate management and be legitimate. Further, they must represent the beneficiaries and bear a clear-cut relationship to them. The pension funds have to be autonomous institutions ... By and large, however, the corporate pension funds have not yet even begun to organize themselves for either accountability or legitimacy. These new institutions must be free from any suspicion of conflict of interest. They must be set up to serve their beneficiaries and no one else ... What matters is that being both commercial banker and pension fund manager puts the bank into an inherent conflict of interest ... Pension funds are much too important to be run as a side line, which is all they can or should be in a commercial



bank. Pension fund management requires and deserves an independent institution.

Como se ha visto en la discusión anterior, tan sólo recientemente el problema de la gobernabilidad de los fondos de pensiones ha empezado a emerger en la agenda de los reguladores y a escala internacional. El reto trasciende con mucho a la propia “industria de las pensiones” y afecta a un conjunto de instituciones cruciales para la gobernabilidad global pues en la esfera económica se expresan también los derechos y obligaciones de todos los individuos y la eficacia social de las instituciones que éstos forman:

The ancient Greeks believed that in order for democracy to succeed, citizens had to devote their full time to participation. We now have a shareholder who does devote full time to ownership, which is his equivalent of citizenship -the pension fund manager. His size makes possible, and his fiduciary obligation makes enforceable the exercise of this citizenship on behalf of those real citizens, the pension beneficiaries. They are the citizens whose interest in the future makes them ideal stewards of [America’s] corporations (Monks, 1995).

4.3. Los planes y fondos de pensiones en España

4.3.1. Descripción

Aspectos normativos. Patrimonio, partícipes y modalidades. Características de los partícipes, aportaciones y prestaciones. Planes, Fondos y Gestoras y organización de la industria de las pensiones.

Los planes y fondos de pensiones inician su despegue en España a partir de la promulgación de la Ley 8/87 de 8 de junio de 1987 de Planes y Fondos de Pensiones. Con mucha antelación, y recogiendo una larga tradición de previsión complementaria en nuestro país, las mutualidades profesionales y las compañías de seguros venían manteniendo esquemas de prestaciones con motivo de la jubilación o la ocurrencia de contingencias afines. Igualmente, algunas grandes empresas del sector financiero y de los monopolios regulados proporcionaban a sus empleados prestaciones de jubilación más o menos ligadas a las de la Seguridad Social. Todas estas prestaciones se financiaban con cuotas de asociados y primas de seguros, generalmente ajustadas de manera actuarial, aunque no siempre, o, en el caso de los esquemas de empresa, con cargo a reservas contables o a la cuenta de resultados. En cualquier caso se producía una gran variedad de situaciones y tratamientos de los instrumentos utilizados y un uso bastante limitado, y mal conocido, de estas formas de pre-



visión colectiva complementaria. La legislación de 1987 así como las sucesivas matizaciones en materia de exteriorizaciones²⁵ y fiscalidad²⁶ han organizado al sector y propiciado una mayor transparencia del mismo, al tiempo que han homogeneizado las prácticas y el tratamiento fiscal y financiero (regulación) de los productos existentes.

Así, en materia de exteriorización, los compromisos de prestaciones dinerarias vinculadas a pensiones, vida o accidentes que las empresas tenían con sus trabajadores han debido ser formalizados como planes de pensiones promovidos por la empresa y su gestión trasladada a fondos de pensiones propiamente dichos²⁷.

Recientemente, y con el objetivo de incorporar a la normativa existente determinadas disposiciones de la regulación de la Unión Europea en materia financiera, y especialmente la Directiva 2003/41/CE, anteriormente aludida, relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo, se ha aprobado el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero. Como se especifica en el propio RD, “este cuerpo normativo orienta la nueva regulación de las inversiones de los fondos de pensiones de empleo, estableciendo una mayor seguridad jurídica a los sujetos intervinientes en el proceso de inversión, y aumentando el nivel de transparencia e información hacia los partícipes. La regulación de las inversiones se trata de adecuar a una situación de los mercados financieros diferente de la existente en 1988, fecha de aprobación del vigente reglamento”.

El resultado de esta evolución legislativa ha sido la creciente presencia de los Planes de Pensiones en nuestro país caracterizados por ser fundamentalmente cuentas personales de jubilación generalmente de contribución definida y basadas en la capitalización individual, aunque la presencia de planes de empleo es significativa. Los planes de pensiones pueden ser promovidos por empresas o asociaciones, para sus empleados o asociados, o por entidades autorizadas y que los particulares suscriben. Los planes se integran en

²⁵ Ley 30/1995 de 8 de Noviembre de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados y su desarrollo reglamentario descrito en el Real Decreto 1588/1999 de 15 de Octubre y Ley 44/2002, de 22 de Noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

²⁶ Ley 43/1995 del Impuesto de Sociedades y Ley 40/1998 y Ley 46/2002 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

²⁷ El plazo para finalizar las exteriorizaciones terminó el 31/12/2003 (tras una prórroga al plazo del 1 de enero de 2001 establecido por el Real Decreto 1588/1999, de 15 de Octubre), según disposición adicional 15ª de la Ley 44/2002, de 22 de Noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (BOE 23/11/2002), por la que se concedió una ampliación del plazo para la exteriorización de ciertos premios de jubilación alcanzando únicamente a compromisos establecidos en convenio colectivo de ámbito supraempresarial.



Fondos de Pensiones creados y gestionados por entidades gestoras cualificadas para ello y sus activos deben estar al cuidado en entidades depositarias igualmente autorizadas. Los patrimonios de los fondos de pensiones deben estar segregados de los patrimonios de las entidades gestoras. Los partícipes, o los promotores de un plan, en nombre de los primeros, realizan aportaciones dinerarias regulares y, en las circunstancias especificadas, ellos o sus beneficiarios, reciben las prestaciones correspondientes bien en forma de renta, en forma de capital o de ambas formas. Las prestaciones en forma de renta han de resultar de la compra, con el capital acumulado mediante las aportaciones y sus rendimientos netos, de una renta vitalicia o anualidad mediante la suscripción de un contrato de rentas vitalicias con una compañía de seguros. También puede convertirse un capital de jubilación en una renta periódica (retiro programado) colocando dicho capital en un fondo de inversión.

Por último, apenas distinguiremos en lo sucesivo, salvo en lo que se refiere a algunos aspectos cuantitativos, entre los planes de pensiones de empleo y los planes individuales. Entre ellos hay, sin embargo, numerosas diferencias de orden normativo ligadas a la naturaleza de sus promotores y los objetivos a los que sirven. Una de las principales características que afecta a los planes del sistema de empleo es que la Comisión de Control de los mismos ha de tener al menos una mayoría del 51% de sus miembros encuadrados en los sindicatos representativos presentes en la empresa. Esta “sindicalización” de los planes de pensiones contrasta vivamente con el caso de los planes individuales o asociados cuyas instancias de representación de los intereses de los partícipes son muy diferentes y quizás debería replantearse a la luz de la experiencia en algún momento. La implicación de las empresas en la promoción de planes de pensiones para los empleados es, no obstante, un tema muy debatido en países con larga tradición de planes de empleo, como el Reino Unido o los EE UU. La tendencia dominante es hacia la desvinculación progresiva y la conversión de los planes de empresa en planes individuales, o al menos hacia planes de contribución definida, debido a los problemas financieros que los compromisos de pensiones de prestación definida han acabando acarreado a las empresas, más allá de la mera exteriorización aplicada en nuestro país y anteriormente descrita.

Así se configura un sistema de pensiones privadas que es complementario a la Seguridad Social, nunca sustitutivo, tal y como se expresa en la propia normativa y se reitera en las disposiciones del Pacto de Toledo.

En la actualidad existen en España casi ocho millones de (cuentas de) partícipes que acumulan un patrimonio de 58 mil millones de euros en unos 2.800



planes de pensiones agrupados en 914 fondos de pensiones. Los cinco mayores fondos, apenas un 0,6% del total acumulan más del 55% del patrimonio, lo que evidencia una fuerte concentración en el sector²⁸. Veamos sus principales rasgos y evolución desde 1988 con algo más de detalle a continuación, basándonos principalmente en la información estadística suministrada regularmente por la Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones del Ministerio de Economía y Hacienda, de quien depende la supervisión de los planes y fondos de pensiones.

En el Cuadro 12 se muestra la evolución del número de planes, fondos, patrimonios y cuentas de partícipes del sistema complementario. Desde su insignificante entidad en 1988, momento en que se inició el sistema vigente, el crecimiento de estos cuatro indicadores ha sido espectacular. Aunque se han venido incorporando a esta evolución los resultados de la exteriorización de los compromisos previos adquiridos por las empresas, en los planes del sistema de empleo, el desarrollo que se aprecia en el Cuadro 12 es en realidad fruto del considerable éxito que han tenido los planes del sistema individual. Ha de tenerse en cuenta que los planes del sistema individual son suscritos tanto por trabajadores por cuenta ajena, al margen de sus empresas, o por autónomos, como por personas sin vinculación con la actividad laboral, a los simples efectos de contar con una renta de jubilación debidamente protegida y estimulada fiscalmente. Es bien sabido que muchos de los partícipes efectivos mantienen varias cuentas en otros tantos planes de pensiones, por lo que el número de partícipes efectivos es inferior al de partícipes que declara cada plan. La existencia de los planes de pensiones ha generalizado, siquiera en alguna medida, la cultura de la previsión entre los españoles independientemente de su vinculación con una empresa o con la actividad laboral. De hecho, las empresas españolas, como veremos, permanecen en su mayoría al margen del fenómeno de los planes de pensiones.

Así, a finales de 2003, el número de planes de pensiones era de 2.948 integrados en más de 1.000 fondos de pensiones administrados por 112 entidades gestoras diferentes. A su vez, más de 7,25 millones de cuentas de partícipes agrupaban activos acumulados por valor de 56,7 millardos de euros, el 7% del PIB para ese año. Partiendo de los niveles observados a finales de los años noventas, este desarrollo bien puede caracterizarse como de espectacular y, a las tasas de crecimiento de los años recientes, las cifras recién comentadas se habrán duplicado en una década.

²⁸ Datos referidos a septiembre de 2004 disponibles en la página web de INVERCO (www.inverco.es).

**Cuadro 12. EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA 1988-2003**

| | Número de Planes | Número de Fondos | Patrimonio (millones de euros) | Participes (miles) |
|------|------------------|------------------|--------------------------------|--------------------|
| 1989 | 206 | 160 | 517,0 | 315,0 |
| 1990 | 622 | 296 | 3.214,0 | 628,0 |
| 1991 | 695 | 338 | 4.989,0 | 840,0 |
| 1992 | 738 | 349 | 6.385,0 | 1.100,0 |
| 1993 | 827 | 371 | 8.793,0 | 1.369,4 |
| 1994 | 907 | 386 | 10.517,0 | 1.573,5 |
| 1995 | 972 | 425 | 13.200,0 | 1.749,9 |
| 1996 | 1.060 | 445 | 17.531,0 | 2.155,0 |
| 1997 | 1.235 | 506 | 22.124,0 | 2.663,7 |
| 1998 | 1.495 | 558 | 27.489,0 | 3.454,2 |
| 1999 | 1.896 | 622 | 32.261,0 | 4.139,1 |
| 2000 | 2.123 | 711 | 38.979,0 | 4.860,6 |
| 2001 | 2.450 | 802 | 44.606,0 | 5.806,4 |
| 2002 | 2.775 | 917 | 49.373,0 | 6.495,1 |
| 2003 | 2.948 | 1.054 | 56.697,0 | 7.257,0 |

Fuentes: DGSFP, Informe anual 2003.

De los casi 3.000 planes de pensiones existentes en 2003 (Cuadro 13), la mayoría, un 60,62%, pertenecían al sistema de empleo aunque los del sistema individual acogían al 88,5% de los participes (Cuadro 14). Este mismo patrón se repite tanto para el patrimonio, un 58,92% afecto a los compromisos de los planes del sistema individual, y con las aportaciones, el 77,79% del total. Comparando las cifras de los Cuadros 12 y 13, se aprecia que los planes del sistema de empleo engloban a pocos participes cada uno mientras que los planes del sistema individual son mucho mayores por este concepto. Ello indica el escaso desarrollo de la previsión complementaria en el ámbito de la empresa en nuestro país pero dice del éxito que los planes del sistema individual han tenido entre los hogares españoles.

Cuadro 13. CLASIFICACIÓN DE LOS PLANES DE PENSIONES 2003

| | Aportación definida | Prestación definida | Mixtos | Total |
|------------------------|---------------------|---------------------|--------|-------|
| Empresa | 896 | 34 | 857 | 1.787 |
| Individuales | 918 | 0 | 0 | 918 |
| Asociados | 154 | 1 | 88 | 243 |
| Total | 1.968 | 35 | 945 | 2.948 |

Fuentes: DGSFP, Informe anual 2003.



Cuadro 14. DISTRIBUCIÓN DE PATRIMONIO, PARTICIPES Y APORTACIONES (%) ENTRE LOS DIFERENTES SISTEMAS DE PLANES DE PENSIONES 2003

| | Empleo | Asociados | Individuales |
|------------------------|---------------|------------------|---------------------|
| Patrimonio | 39,62 | 1,46 | 58,92 |
| Participes | 9,94 | 1,56 | 88,5 |
| Aportaciones | 21,07 | 1,13 | 77,79 |

Fuentes: DGSFP y elaboración propia.

En efecto, en el Cuadro 15 puede apreciarse cómo cada plan de empleo engloba por término medio a unos 400 participes, mientras que los planes de pensiones del sistema asociado manejan una cifra media de casi 7.000 participes. Los patrimonios acumulados por cada plan representativo de uno u otro sistema también difieren en el mismo sentido, aunque en un factor mucho menor, siendo de 12,57 millones de euros el patrimonio medio de los planes de empleo y de 36,39 el de los planes individuales. Como consecuencia de ello, a cambio, el patrimonio por partícipe en los planes de empleo es de 31.140 euros, casi 6 veces mayor que el de los planes del sistema individual. Esta gran discrepancia refleja la relativa juventud de los planes individuales frente a los compromisos de pensiones de las empresas exteriorizados durante la última década a través del sistema de planes de empleo pero existentes previamente desde hace mucho más tiempo.

Cuadro 15. RATIOS SELECCIONADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES EN ESPAÑA 2003

| | Empleo | Individual | Asociados |
|---|---------------|-------------------|------------------|
| Participes por plan | 404 | 6.996 | 466 |
| Patrimonio por plan (millones de euros) | 12,57 | 36,39 | 3,41 |
| Patrimonio por partícipe (euros) | 31.140,74 | 5.201,40 | 7.311,88 |

Fuentes: DGSFP, Informe anual 2003 y elaboración propia.

Las aportaciones a los planes de pensiones, por otra parte, son en su mayoría bastante modestas. En el Cuadro 15 se muestra la distribución porcentual de participes en función del nivel de su aportación anual para diversos tramos de la misma. Puede verse que casi el 46% de los participes realizan aportaciones anuales inferiores a los 300 euros, es decir, inferiores a los 25 euros al mes, pero otro 31% realiza aportaciones que siendo superiores a las de los anteriores no sobrepasan los 900 euros al año o los 75 euros al mes. Para unos ingresos laborales íntegros de 24.000 euros anuales, las cotizaciones a la Seguridad Social de un trabajador por cuenta ajena, incluyendo la cuota patronal, ascenderían a unos 5.660 euros sólo por contingencias comunes que son las que



incluyen vejez, incapacidad y supervivencia, al igual que el común de los planes de pensiones. En el cuadro 15 puede verse que apenas el 5% de los partícipes realiza aportaciones superiores a los 4.500 euros. En otras palabras, el esfuerzo que los españoles hacen a través del sistema complementario para su ahorro-pensión es manifiestamente insuficiente si lo comparamos especialmente con el esfuerzo financiero al que la Seguridad Social obliga a los trabajadores por cuenta ajena.

La desequilibrada distribución que se muestra en el Cuadro 16 indica que las desgravaciones fiscales de las que se benefician la mayoría de los partícipes son tan magras como las aportaciones que realizan, aunque en su conjunto representan para el fisco unos 6.000 millones de euros. Para la mayoría de los partícipes, y en función de su nivel de renta y otras circunstancias personales, la desgravación en la declaración de la renta representará unos pocos cientos de euros al año y tan sólo menos del 14%, apenas 1 millón de partícipes, en el mejor de los casos podrían embolsarse unos pocos miles de euros en el caso de estar afectados por los tipos marginales más elevados.

Cuadro 16. DISTRIBUCIÓN (%) DE PARTÍCIPES POR TRAMOS DE APORTACIÓN (EUROS/AÑO) 2003

| | |
|---|--------|
| Menos de 300 | 45,88% |
| De 300 a 900 | 30,97% |
| De 901 a 1.800 | 9,62% |
| De 1.801 a 3.000 | 6,55% |
| De 3.001 a 4.500 | 2,52% |
| De 4.501 a 6.010 | 1,48% |
| De 6.011 a 7.212 | 0,99% |
| De 7.213 a 8.000 | 0,97% |
| Más de 8.000 (minusválidos) | 0,02% |
| Más de 8.000 (mayores de 52 años) | 1,01% |

Fuentes: Informe 2003 DGSFP y elaboración propia.

Aunque esta distribución indique que son los ricos quienes más se benefician de la desgravación fiscal de que gozan las aportaciones, ello es así no tanto por verse afectados por el tipo marginal máximo del IR como por efectuar elevadas aportaciones cuya desgravación resulta compuesta por un elevado tipo marginal. Por cada 1.000 euros en que aumentasen sus aportaciones anuales a los planes de pensiones, la mayoría de los partícipes podría embolsarse más de 300 euros merced a la desgravación. Es posible que la mitad de



los gastos fiscales correspondientes a este incentivo, beneficien a los contribuyentes más ricos, pero si el esfuerzo financiero hacia los planes de pensiones de los contribuyentes medios aumentase apreciablemente, como debería suceder a medida que madure el sistema español de pensiones complementarias, y dados los límites actuales a la desgravación de aportaciones, serían precisamente las clases medias las grandes beneficiadas por este tipo de incentivos.

Aunque no sea precisamente por el nivel de las aportaciones, sí puede decirse, sin embargo, que el sistema español de pensiones complementarias ha tenido una gran aceptación entre la población, no sólo por número de partícipes, sino también por que poco a poco va instalándose entre todos los grupos de edad, como es evidente en el Cuadro 17. Así, aunque la participación de personas menores de 21 años era insignificante, un 7,25% de los partícipes tenía a finales de 2003 entre 21 y 30 años, lo que supone más de medio millón de partícipes. Mientras la mayor participación se daba a las edades 41-51, con más de uno de cada tres partícipes, la tasa de participación a las edades 31-40 era del 22,72%, siendo del 27,52 la tasa correspondiente a las edades 52-60 años.

Cuadro 17. DISTRIBUCIÓN (%) DE PARTICIPES POR TRAMOS DE EDAD 2003

| | |
|-----------------|--------|
| 0 a 20 | 0,19% |
| 21 a 30 | 7,25% |
| 31 a 40 | 22,72% |
| 41 a 51 | 34,02% |
| 52 a 55 | 13,79% |
| 56 a 60 | 13,73% |
| 61 a 65 | 6,55% |
| Más de 65 | 2,40% |

Fuentes: DGSFP, Informe 2003.

Las prestaciones de los planes de pensiones, se otorgan a la ocurrencia de la jubilación pero también de la incapacidad o la supervivencia. A estos efectos, las pensiones complementarias son similares a las pensiones de Seguridad Social. Puede apreciarse en el Cuadro 18 que más del 80% del importe total de las prestaciones pagadas por los planes complementarios en 2003 correspondió a prestaciones de jubilación, cuyos beneficiarios equivalían al 77% de



todos los beneficiarios. Las prestaciones de incapacidad o supervivencia (viudedad, orfandad y otros herederos) ocupan un lugar subordinado aunque el 21% de los beneficiarios de prestaciones de los planes en 2003 lo fueron por incapacidad. Las prestaciones pagadas por los planes de pensiones en 2003 ascendieron a 1.680 millones de euros recibidas por 211.161 beneficiarios.

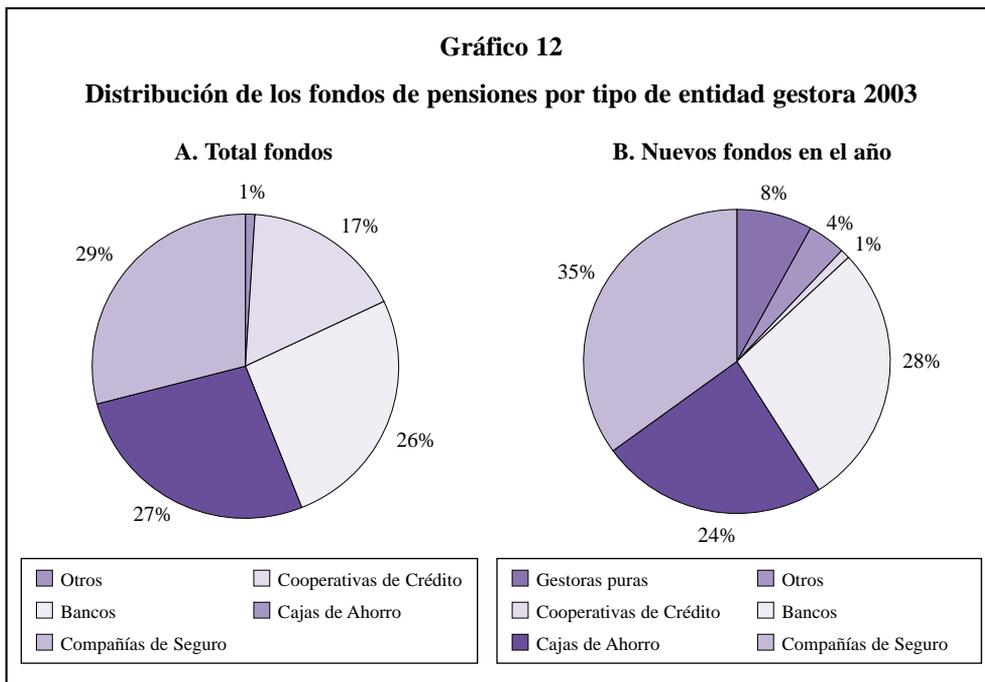
Cuadro 18. DISTRIBUCIÓN (%) DE LAS PRESTACIONES DE LOS PLANES DE PENSIONES 2003

| Contingencia | Importes | | Beneficiarios | |
|---------------------------|----------|------|---------------|------|
| | 2002 | 2003 | 2002 | 2003 |
| Jubilación | 82,3 | 82,3 | 77,3 | 76,6 |
| Incapacidad | 8,7 | 9,5 | 19,6 | 21,4 |
| Supervivencia | 9,0 | 8,2 | 12,1 | 12,0 |
| Viudedad | 5,2 | 4,2 | 6,5 | 5,9 |
| Orfandad | 1,2 | 0,9 | 2,1 | 2,2 |
| Otros herederos | 2,6 | 3,1 | 3,5 | 3,9 |

Fuentes: DGSFP, Informe anual 2003.

La gestión de los fondos de pensiones, como puede verse en el Gráfico 12, está repartida fundamentalmente entre las divisiones específicas de aseguradoras, cajas de ahorro, bancos y cooperativas de crédito. Estas divisiones han de cumplir una serie de requisitos y su negocio está claramente diferenciado de los de las restantes divisiones de los grupos a los que pertenecen, aunque naturalmente, la pertenencia común permite, especialmente a bancos y cajas de ahorro, generar importantes sinergias en la captación de clientes, marketing, etc. A raíz de una serie de desarrollos normativos recientes, han intervenido en el mercado de la gestión de fondos de pensiones las llamadas “gestoras puras”, entidades desligadas de otros grupos financieros y únicamente orientadas hacia esta línea de negocio²⁹. Estas entidades acapararon la gestión del 8% de los nuevos fondos creados en 2003, aunque su peso en el total de los fondos es insignificante.

²⁹ Son Gestoras puras las sociedades anónimas que reúnen los requisitos previstos en el artículo 20 del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2000, de 29 de noviembre.

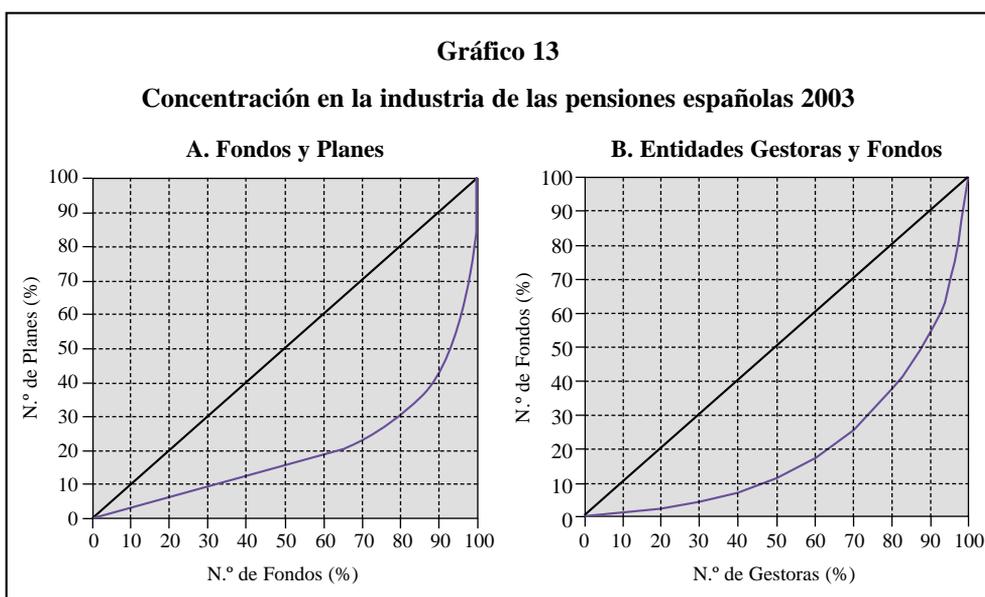


Fuente: DGSFP, Informe anual 2003 y elaboración propia.

La industria de las pensiones presenta una estructura concentrada bien se mire por el número de planes que se integra en los diferentes fondos o por el número de fondos gestionados por las diferentes entidades gestoras. La concentración aumenta considerablemente si la analizamos desde el punto de vista de los patrimonios gestionados por los diferentes grupos gestores de fondos de pensiones. En 2003, recuérdese, según las estadísticas de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía y Hacienda, había unos 3.000 planes integrados en 1.054 fondos gestionados por 112 entidades gestoras activas. Las dos primeras cifras nos dan una media de 3 planes por fondo, pero si vemos los extremos de la distribución real nos encontramos con que 596 fondos sólo integraban 1 único plan mientras que 1 sólo fondo integraba 456 planes. Igualmente, las cifras anteriores indican que cada entidad gestora administra una media de 10 fondos de pensiones, mientras que la distribución real muestra unos extremos de 22 entidades que administraban 1 sólo fondo de pensiones y de 1 entidad gestora que administraba 81 fondos de pensiones. Las curvas de Lorenz de ambas distribuciones se muestran en el Gráfico 13. Puede apreciarse en el



panel A que el 50% de los fondos de pensiones que menos planes integraban cubrían tan sólo el 15% de los planes mientras que el 10% que de fondos que más planes integraba cubría a casi el 60% de los planes. En el panel B del Gráfico 13 se aprecia también que el 50% de las entidades gestoras con actividad en 2003 administraban el 12% de los fondos existentes, mientras que el 10% de las entidades gestoras más activas administraban el 45% de los fondos. En suma, una estructura relativamente concentrada, aunque hay que advertir que tanto como el número físico de planes o fondos de pensiones importa el patrimonio de los mismos.

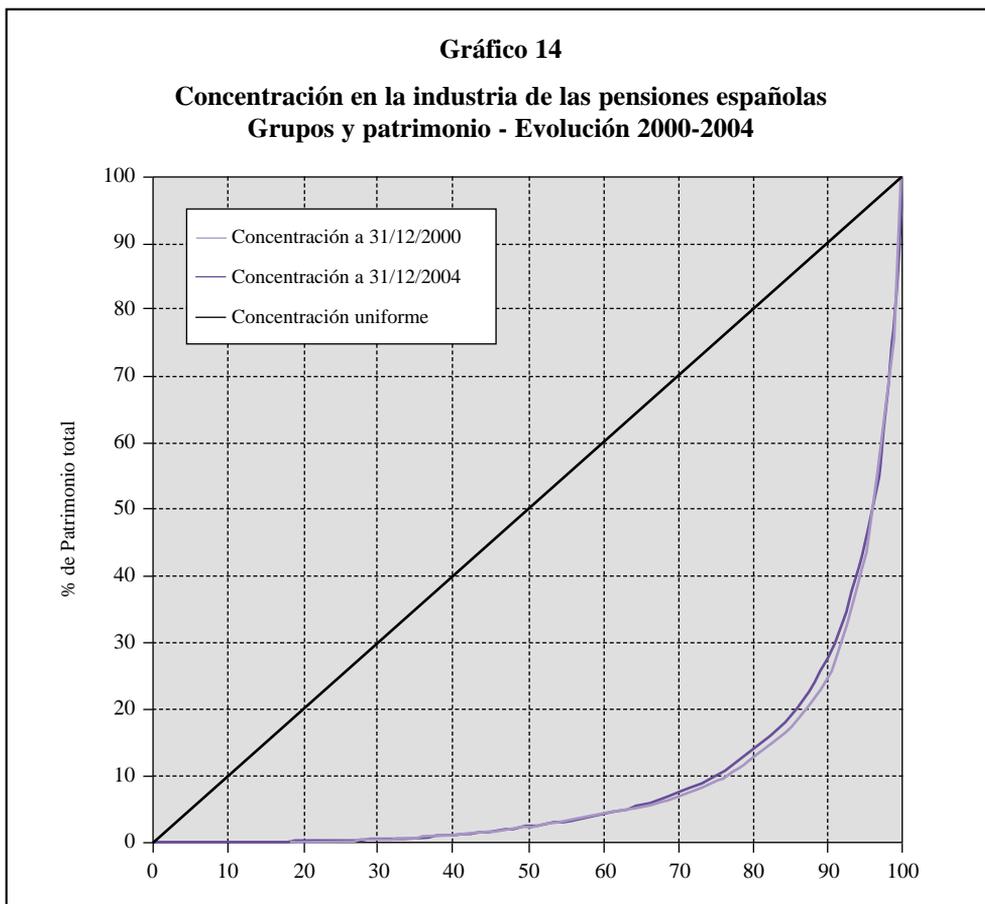


Fuente: DGSFP, Informe anual 2003 y elaboración propia.

Así, la concentración alcanza índices mayores cuando asociamos a los fondos, agrupados por entidades gestoras, los patrimonios gestionados. En este caso se observa que, a 31 de diciembre de 2004, los cinco primeros grupos, BBVA, La Caixa, SCH, Fonditel y Grupo CASER, de un total de 90 grupos activos presentes en las estadísticas de INVERCO para ese año, lo que representa menos del 5% de los grupos, concentran el 52% del patrimonio total. En el Gráfico 14 puede apreciarse que la concentración en patrimonio es mucho más fuerte que la concentración en planes y fondos. Sin embargo, a 31 de diciembre de 2000, los primeros cinco grupos (BBVA, SCH,



Fonditel, La Caixa y Grupo CASER, entre 83 grupos activos) concentraban más del 56% del patrimonio total. Esta tendencia a la reducción de la concentración puede apreciarse en el Gráfico 14, en el que de nuevo se muestran las curvas de Lorenz de la distribución conjunta de grupos y patrimonio para diciembre de 2000 y 2004, y ha de ser saludada como muy positiva. De hecho, la curva de Lorenz de 2004 se acerca a la diagonal, que representa la distribución uniforme de los patrimonios entre los grupos gestores, por su tramo central. También puede apreciarse, no obstante, que la curvatura de dichas líneas está bastante más cerca de la esquina inferior-derecha del gráfico que de la diagonal, lo que indica un elevado grado de concentración.



Fuente: INVERCO (www.inverco.es) y elaboración propia.



4.3.2. Inversiones, rentabilidad y riesgo de las carteras de los fondos de pensiones

Composición de la cartera de activos de los fondos. Evolución reciente de la rentabilidad y estructura por tipos de fondos. Estimaciones de riesgo. Comisiones. Ejemplos.

Crecientemente, los fondos de pensiones diversifican sus inversiones haciendo uso de la gama de activos existentes tanto en el mercado doméstico como internacional aunque, como hemos visto, cada fondo mantiene una vocación inversora en la que se combinan los criterios de rentabilidad y riesgo elegidos por los partícipes. Por ello, la variedad de fondos de inversiones es muy elevada dentro de las grandes categorías de renta fija, mixta o variable. En su conjunto, como se muestra en el Cuadro 19, los administradores de los fondos de pensiones en España han elegido una cartera que, con algunas variaciones en los años recientes, se orienta en sus dos terceras partes hacia las inversiones financieras mientras que la tercera parte restante se reparte casi por igual entre los activos de tesorería, especialmente activos del mercado monetario, y activos adquiridos a compañías de seguros. Las

Cuadro 19. DISTRIBUCIÓN (%) DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA 2003

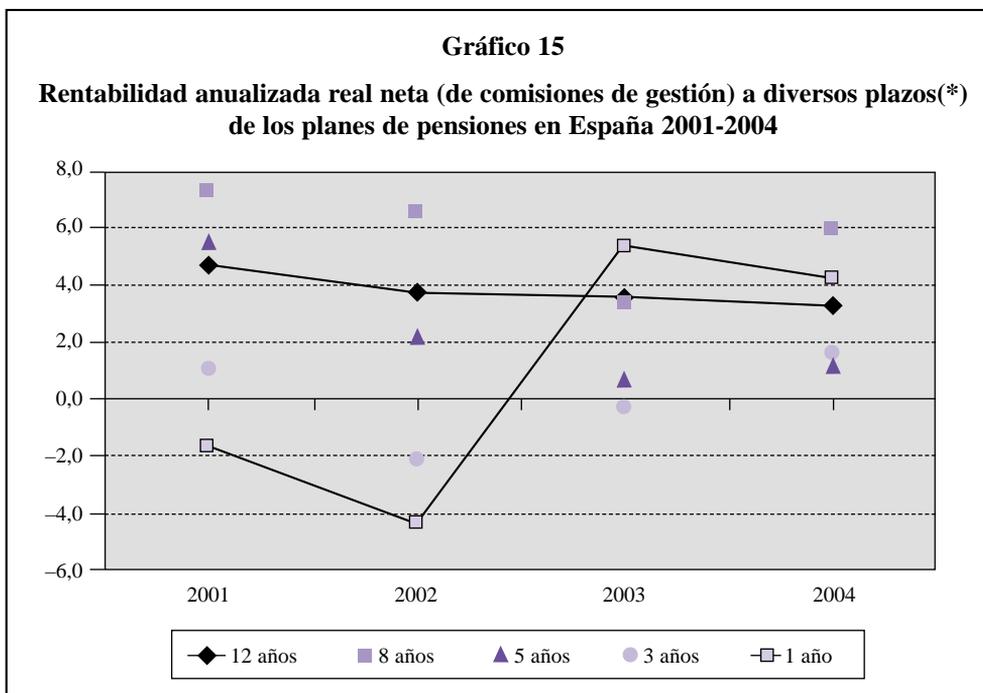
| | 2002 | 2003 |
|---|---------------|---------------|
| Inversiones financieras | 66,98 | 65,63 |
| Renta fija | 51,81 | 43,08 |
| <i>Nacional</i> | 28,51 | 18,59 |
| <i>Extranjera</i> | 23,30 | 24,49 |
| Renta variable | 14,15 | 18,39 |
| <i>Nacional</i> | 5,10 | 6,08 |
| <i>Extranjera</i> | 9,05 | 12,31 |
| Otras Inversiones financieras | 0,40 | 4,16 |
| Provisiones con aseguradores | 13,11 | 14,14 |
| Tesorería | 16,50 | 17,40 |
| Activos del Mercado Monetario | 12,99 | 14,64 |
| Cuentas a la vista y de ahorro | 3,51 | 2,76 |
| Otros activos | 3,41 | 2,83 |
| Total | 100,00 | 100,00 |

Fuentes: DGSFP, Informe anual 2003.



inversiones financieras, a su vez, se orientan mayoritariamente hacia la renta fija, llegando a representar la mitad de la cartera total de activos de los fondos, aunque con marcadas oscilaciones debidas al atractivo relativo de la renta variable. Ésta, ha oscilado recientemente entre el 14, 15 y el 18,39% de los activos totales a medida que la rentabilidad bursátil se ha recuperado notablemente en 2003. Los activos extranjeros representan más de un tercio de la cartera total y entre ellos la renta fija está dos veces más presente que la renta variable. Esta última cuenta por el 12,3% de los activos totales de los fondos de pensiones.

La política de inversiones seguida por los fondos españoles en su conjunto producirá pues unos resultados para los partícipes determinados fundamentalmente por la marcha de los mercados domésticos eludiendo una mayor implicación en las oportunidades (y los riesgos) que conlleva la inversión en valores globales tanto de renta fija como variable. Por otra parte es cierto que dentro de la cartera de activos financieros, la presencia de títulos extranjeros



(*) Ver notas del Cuadro 18.

Fuente: INVERCO.



domina a la de títulos domésticos, especialmente en lo que se refiere a la renta variable.

La rentabilidad de los planes de pensiones es una cuestión de máxima importancia dado que cuanto mayor sea dicha rentabilidad, mejores serán las pensiones o la carga soportada por los partícipes o los promotores. La evidencia reciente en el caso español se muestra en el Gráfico 15 y el Cuadro 20 sobre la base de datos ofrecidos regularmente por INVERCO. Puede apreciarse en primer lugar, en el gráfico, que una vez descontada la inflación y las comisiones de gestión del plan, para el conjunto de planes de pensiones, las rentabilidades históricas (12 años) se sitúan alrededor del 4% anual mientras que las rentabilidades a 8 años oscilan alrededor del 6%. Las rentabilidades a plazos más cortos han sufrido mayores oscilaciones y registrado niveles más bajos o incluso negativos. La rentabilidad real neta del conjunto de los planes en 2003 y 2004 se ha situado, sin embargo, por encima del 4%.

En el Cuadro 19 se ofrecen las rentabilidades anualizadas a diversos plazos para diferentes tipos de planes junto a la tasa de inflación anual media de los plazos indicados en cada año y un indicador del riesgo o volatilidad que cada tipo de plan mantiene en los diferentes años y plazos, así como para el conjunto de los planes. En el mayor detalle que ofrece el cuadro puede apreciarse cómo la rentabilidad de determinados tipos de planes puede oscilar fuertemente llegando a ser muy negativa, como sucedió con los planes individuales de renta variable en 2002 (a un año) o muy favorable, como sucedió con esos mismos planes un año más tarde.

Las rentabilidades históricas son mayores y muestran menor riesgo que las rentabilidades a plazos cortos y la rentabilidad de los planes de renta fija es también considerablemente menor que la de los planes de renta variable, especialmente también en los plazos cortos, siendo su varianza (riesgo) bastante menor que la de la renta variable, como es bien sabido. Para el conjunto de planes, o para un plan ideal que diversificara su cartera como el conjunto de planes, la rentabilidad real neta de comisiones durante el período de existencia de los planes de pensiones en nuestro país se ha mantenido por encima del 3% lo que, dada la inflación observada, una rentabilidad nominal superior al 7%, a pesar de los malos resultados de la renta variable y de la renta fija en los años recientes. Los planes de empleo, por fin, parecen mostrar una mejor combinación rentabilidad-riesgo que los individuales. La rentabilidad de sus inversiones, relativamente diversificadas, se beneficia adicionalmente de comisiones de gestión bastante menores que las que soportan los planes individuales.



Cuadro 20. RENTABILIDAD ANUALIZADA Y RIESGO DE

| | 12 años | | | | | 8 años | | | | |
|---------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|------|--------|------|-------------|-------------|------|
| | 2001 | 2002 (a) | 2003 (b) | 2004 (c) | Var. | 2001 | 2002 | 2003 (d) | 2004 (e) | Var. |
| Sistema individual | | | | | | | | | | |
| Renta Fija | 8,14 | 7,81 | 7,43 | 6,63 | 0,42 | 6,22 | 6,31 | 5,91 | 5,05 | 0,33 |
| Renta Fija Mixta I | 8,42 | 7,70 | 7,32 | 7,25 | 0,29 | 6,48 | 6,27 | 5,87 | 5,62 | 0,15 |
| Renta Fija Mixta II | 8,84 | 7,80 | 7,46 | 7,16 | 0,54 | 6,71 | 6,12 | 5,82 | 5,40 | 0,30 |
| Renta Variable Mixta | 9,04 | 6,78 | 6,89 | 7,09 | 1,14 | 7,02 | 5,06 | 5,49 | 5,17 | 0,83 |
| Renta Variable | 7,16 | – | 4,03 | 3,69 | 3,66 | 11,85 | 7,16 | 8,88 | 9,43 | 2,50 |
| Garantizados | | | – | | | | | – | | |
| Sistema de empleo | 10,41 | 9,86 | 9,42 | – | 0,25 | 8,70 | 7,33 | 7,32 | 6,98 | 0,58 |
| Sistema asociado | 9,98 | 8,87 | 8,22 | 7,47 | 1,13 | 7,96 | 7,05 | 6,39 | 6,08 | 0,69 |
| Total planes | 8,66 | 7,75 | 7,41 | 7,15 | 0,43 | 7,30 | 6,54 | 3,37 | 5,97 | 2,91 |
| Varianza | 1,22 | 1,15 | 2,70 | 2,04 | | 3,88 | 0,62 | 1,43 | 2,40 | |
| Inflación anual media | 3,92 | 3,93 | 3,83 | 3,83 | | 3,10 | 3,06 | 3,01 | 3,08 | |
| Inflación real (f) | 4,74 | 3,82 | 3,58 | 3,32 | 0,38 | 4,20 | 3,48 | 0,36 | 2,89 | 2,79 |

Notas: (a) 13 años; (b) 14 años; (c) 9 años; (d) 15 años; (e) 10 años. (f) del conjunto de planes. Todos los datos correspondientes depositaría de los planes y fondos de pensiones. La varianza es un índice del riesgo o volatilidad de la cesta de inversiones de
Fuente: INVERCO, INE y elaboración propia.

4.4. La situación internacional

No es fácil obtener información detallada y armonizada sobre los planes y fondos de pensiones. Existen diversas entidades sectoriales de carácter internacional que proporcionan información limitada sobre los países en los que existen miembros asociados, como es el caso de la *European Federation for Retirement Provision* a la que pertenece INVERCO en España³⁰. Recientemente, tanto la UE como la OCDE, han puesto en marcha unidades destinadas a recopilar estadísticas detalladas y a unificar la terminología de la compleja realidad que son los planes y fondos de pensiones en la escala inter-

³⁰ Ver www.efrp.org y sus estadísticas básicas sobre el segundo pilar disponibles para el período 1995-2002 (www.efrp.org/downloads/basicStatistics/general%20statistics.update2.2004.pdf).



LOS PLANES DE PENSIONES EN ESPAÑA 2001-2004

| 5 años | | | | | 3 años | | | | | 1 año | | | | |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Var. | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Var. | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Var. |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 4,79 | 3,76 | 2,41 | 2,38 | 1,36 | 2,20 | 3,85 | 2,99 | 1,95 | 0,74 | 3,64 | 3,83 | 1,95 | 1,07 | 1,79 |
| 4,50 | 2,22 | 0,90 | 3,06 | 2,28 | 0,83 | 0,50 | 1,12 | 2,33 | 0,64 | 0,62 | -0,73 | 2,62 | 0,99 | 1,90 |
| 4,83 | 1,36 | -0,23 | 0,65 | 4,91 | 0,07 | -3,12 | -1,21 | 1,07 | 3,27 | -2,41 | -5,15 | 3,92 | 2,61 | 18,08 |
| 6,02 | -0,64 | -1,89 | -1,40 | 13,70 | -0,60 | -9,32 | -5,46 | -0,76 | 17,50 | -7,73 | -17,20 | 8,70 | 6,43 | 149,54 |
| 10,82 | -3,01 | -5,12 | -3,87 | 78,57 | -1,03 | -19,20 | -11,40 | -2,53 | 31,41 | -16,30 | -30,10 | 16,18 | 11,80 | 310,62 |
| | | | 5,24 | | | | | 4,55 | | | | | 2,61 | |
| 6,89 | 3,39 | 2,35 | 2,66 | 4,37 | 2,56 | -0,78 | 1,00 | 2,61 | 2,57 | -0,10 | -3,72 | 6,73 | 5,49 | 23,88 |
| 5,51 | 3,00 | -0,82 | 0,04 | 8,37 | 1,56 | -4,05 | -1,71 | 0,27 | 5,99 | -0,64 | -3,84 | 5,61 | 6,83 | 25,81 |
| 5,56 | 2,23 | 0,73 | 1,23 | 4,72 | 1,05 | -2,10 | -0,28 | 1,59 | 2,70 | -1,64 | -4,40 | 5,42 | 4,25 | 22,06 |
| 4,85 | 6,06 | 6,97 | 8,19 | | 1,91 | 58,32 | 24,10 | 4,81 | | 45,04 | 134,91 | 23,63 | 13,46 | |
| 2,60 | 2,99 | 3,23 | 3,33 | | 3,19 | 3,55 | 3,10 | 3,20 | | 2,71 | 4,00 | 2,60 | 3,20 | |
| 2,96 | -0,76 | -2,50 | -2,10 | 6,20 | -2,14 | -5,65 | -3,38 | -1,61 | 3,23 | -4,35 | -8,40 | 2,82 | 1,05 | 26,27 |

a 31/12 salvo los referidos al año 2004 que corresponden a 30/09. Las restanbilidades son netas de comisiones de gestión y cada tipo de fondo; a mayor varianza mayor riesgo.

nacional. Ha de destacarse que a pesar de la importancia y tradición que las pensiones privadas, de empresa o personales, tienen en muchos países, apenas se ha avanzado en el tratamiento sistemático de la dimensión internacional.

Las grandes multinacionales tienen establecidos arreglos *ad hoc* para sus directivos expatriados pues son muchos los problemas a los que se enfrenta la portabilidad de los derechos de pensión. Pero para este reducido grupo de beneficiarios los arreglos que las propias empresas ponen en marcha, aunque caros, son asequibles. La creciente movilidad internacional de los trabajadores y la generalización de los planes de pensiones entre ellos exige desde hace tiempo, y no digamos en la integrada Europa, una mayor vocación de los organismos internacionales por el conocimiento de la situación de las pensiones privadas en los diferentes países y, en alguna medida, el establecimiento de normas comúnmente aceptadas para la regulación de dicha portabilidad, aseguramiento, etc.



La OCDE estableció en 2002 la Task Force on Pension Statistics, dentro de su División de Mercados Financieros, con el objetivo de establecer una base estadística global sobre el particular (OECD, 2004). Una tarea adicional de suma importancia fue la de crear una terminología operativa sobre las pensiones privadas que reflejase la realidad de los diferentes países participantes en el proyecto al mismo tiempo que proporcionaba la base para el tratamiento estadístico armonizado que se pretendía. Los primeros resultados de este empeño nos proporcionarán la información estadística que manejaremos en esta sección. Estos datos se refieren al patrimonio total y su peso en el PIB y la capitalización bursátil y la distribución de sus inversiones.

En el Cuadro 21 se recogen los datos armonizados relativos a los años 2001 y 2002 para el patrimonio total (en millones de euros) y su proporción con el PIB y la capitalización bursátil para 22 países de la OCDE y otros 9 países no miembros. Como puede apreciarse, este patrimonio es sensible a la valoración, bursátil o en divisas, de los activos en que está invertido, de un año para otro, y el caso de los Estados Unidos es muy elocuente a este respecto. Este país es el “campeón” de las pensiones privadas si nos referimos al patrimonio total de las mismas, unos 6 billones de euros que equivalen a aproximadamente el 60% de su PIB, con alternativas según el año. En el Reino Unido, con casi 1,2 billones de euros en 2001, y en Islandia la proporción del PIB que representan los fondos de pensiones es aún mayor y en Holanda y Suiza los patrimonios superan al PIB. También respecto a la capitalización bursátil, el patrimonio de los fondos de pensiones en estos países muestra una importante magnitud. Por lo general, un sistema desarrollado de pensiones privadas implica mercados bursátiles vigorosos pues una parte significativa de los activos de los fondos, como veremos a continuación, está colocada en acciones cotizadas a través de la inversión institucional. En la mayor parte de los países, sin embargo, la acumulación de activos destinados a la pensión representa una proporción del PIB y de la capitalización bursátil que no llega a los dos dígitos. Es muy evidente que los países con sistemas de pensiones públicos de tipo bismarkiano, a diferencia de los países en los que predominan los esquemas públicos de tipo Beveridge, tienen menor presencia de las pensiones privadas (Conde Ruiz y Profeta, 2003).

En el Cuadro 22, puede verse que la política de inversiones de los fondos es muy variada entre los diferentes países, aunque hay que hacer constar que también es muy variada, dentro de cada país, a lo largo del tiempo, a medida que cambia el atractivo relativo de cada colocación o la valoración de los propios activos. Las colocaciones en renta variable son modestas en la mayoría de los países, pero superan el 15% en la mitad de los países de la muestra llegando a ser muy importantes en Holanda, el Reino Unido y Hong Kong, donde se sitúan por encima del 40%.



**Cuadro 21. PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES
EN PAÍSES MIEMBROS Y NO MIEMBROS DE LA OCDE**

| | Patrimonio | | Share PIB | | Share bolsa | |
|----------------------------------|------------|-----------|-----------|-------|-------------|-------|
| | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 |
| Países OCDE | | | | | | |
| Alemania ¹ | 70.678 | 71.989 | 3,4 | 3,8 | 5,8 | 11,0 |
| Austria ² | 8.436 | 8.594 | 3,9 | 4,4 | 29,7 | 26,8 |
| Bélgica | 14.265 | 13.187 | 5,6 | 5,6 | 7,7 | 10,8 |
| Canadá | 412.649 | 329.074 | 51,9 | 47,6 | 59,8 | 60,5 |
| Corea | – | 9.840 | – | 2,2 | – | 4,8 |
| Dinamarca | 48.615 | 47.070 | 27,1 | 28,5 | 50,6 | 64,3 |
| España | 39.162 | – | 6,0 | – | 7,4 | – |
| Estados Unidos | 7.525.169 | 5.660.880 | 66,5 | 57,2 | 48,2 | 53,7 |
| Finlandia | 8.835 | – | 6,4 | – | 4,1 | – |
| Holanda | 459.446 | – | 106 | – | 81,3 | – |
| Hungría | 2.338 | 3.273 | 4,0 | 5,2 | 20,0 | 26,4 |
| Islandia | 7.061 | 8.052 | 82,3 | 100,5 | 157,4 | 133,9 |
| Italia | 21.865 | 23.079 | 1,8 | 2,0 | 3,7 | 5,1 |
| México | 30.704 | 29.731 | 4,4 | 4,9 | 21,5 | 30,0 |
| Noruega | 7.670 | 8.382 | 4,0 | 4,6 | 9,8 | 12,9 |
| Nueva Zelanda | 8.575 | 8.538 | 14,8 | 15,1 | 42,8 | 41,2 |
| Polonia | 5.381 | 7.692 | 2,7 | 4,4 | 18,2 | 28,0 |
| Portugal | – | 15.552 | – | 13,4 | – | 37,8 |
| Reino Unido | 1.183.466 | – | 73,3 | – | 48,4 | – |
| República Checa | 1.696 | 2.188 | 2,6 | 3,3 | 18,4 | 22,3 |
| Suecia ³ | 9.478 | 9.682 | 3,8 | 4,2 | 3,6 | 5,7 |
| Suiza ⁴ | 303.623 | 320.142 | 109,7 | 125,5 | 43,0 | 61,4 |
| Zona euro ⁵ | 600.101 | – | 12,4 | – | 18,7 | – |
| Total ⁶ | 8.494.779 | 6.564.262 | 45,8 | 39,8 | 42,1 | 47,5 |
| Países no-OCDE | | | | | | |
| Brasil | – | 45.137 | – | 9,3 | – | 37,3 |
| Bulgaria | 94 | 166 | 0,5 | 1,0 | 16,7 | 24,1 |
| Eslovenia | 23 | 80 | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 1,5 |
| Estonia | 138 | 965 | 2,0 | 14,7 | 7,0 | 49,1 |
| Hong Kong, China | 27.647 | 26.406 | 15,0 | 17,1 | 4,8 | 6,0 |
| Indonesia | 3.633 | 4.233 | 2,3 | 2,5 | 14,1 | 14,8 |
| Kazajstán | 1.366 | 1.648 | 5,5 | 7,8 | – | – |
| Singapur | – | 53.894 | – | 63,9 | – | 55,3 |
| Tailandia | 9.793 | 9.707 | 7,5 | 8,8 | 24,1 | 22,5 |

1 Solo "Pension Kassen".

2 Se excluyen reservas contables dentro de la empresa protectora del plan.

3 Se incluyen "Pension foundations", "bigger friendly societies" y "small friendly societies".

4 Para los años 2001 y 2002 los datos corresponden a 1999 y 2000, respectivamente.

5 Austria, Bélgica, Finlandia, Alemania, Italia, Holanda y España.

6 Austria, Bélgica, Canadá, República Checa, Dinamarca, Alemania, Hungría, Islandia, Italia, México, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Suecia, Suiza y los EE.UU.

Fuente: OECD (2004).



Cuadro 22. DISTRIBUCIÓN (%) DE LA CARTERA DE ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN PAÍSES MIEMBROS Y NO MIEMBROS DE LA OCDE - 2002

| | Efectivo y depósitos | Renta fija pública | Renta fija privada | Créditos | Renta variable | Viviendas y terrenos | Fondos Inversión | Contratos de seguros | Otros activos |
|--------------------------------|----------------------|--------------------|--------------------|----------|----------------|----------------------|------------------|----------------------|---------------|
| Países OCDE | | | | | | | | | |
| Alemania | 2,3 | 41,4 | 0,0 | 25,6 | 15,8 | 6,4 | 8,1 | 0,0 | 0,4 |
| Austria | 2,0 | 74,5 | – | 0,5 | 13,4 | 0,4 | – | – | 2,9 |
| Bélgica | 4,4 | 13,6 | 3,2 | 0,3 | 14,6 | 1,1 | 55,8 | 2,6 | 4,1 |
| Canadá | 4,9 | 26,6 | 0,8 | 0,8 | 28,7 | 4,2 | 32,8 | 0,0 | 1,3 |
| Corea | 1,3 | 6,0 | 39,3 | 5,0 | 0,5 | – | – | – | 43,8 |
| Dinamarca | 0,2 | 27,6 | 31,3 | 0,1 | 27,6 | 2,8 | 6,7 | 0,0 | 3,7 |
| España ¹ | 4,7 | 37,2 | 20,9 | 0,0 | 19,6 | 0,2 | 4,3 | 0,0 | 13,0 |
| Estados Unidos .. | 3,9 | 5,2 | 5,6 | 0,2 | 23,9 | 1,2 | 9,0 | 6,1 | 46,1 |
| Finlandia ¹ | – | – | 35,0 | 0,4 | 13,7 | 7,0 | – | – | 25,6 |
| Holanda ¹ | 0,0 | 0,0 | 36,2 | 8,1 | 47,8 | 4,8 | 0,0 | 0,0 | 3,1 |
| Hungría | 4,4 | 68,1 | 5,2 | 0,0 | 8,7 | 0,0 | 5,8 | 0,0 | 7,8 |
| Islandia | 2,2 | 39,6 | 15,9 | 14,8 | 25,8 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 1,5 |
| Italia | 13,5 | 49,1 | 0,8 | 0,0 | 8,6 | 16,4 | 6,5 | 0,3 | 4,9 |
| México | 0,2 | 85,4 | 14,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Noruega | 4,6 | – | – | 3,9 | 19,2 | 5,8 | – | – | 65,0 |
| Polonia | 4,2 | 66,8 | 1,2 | 0,0 | 27,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Portugal | 12,0 | 25,2 | 23,5 | 0,0 | 16,7 | 8,6 | 11,8 | 0,0 | 2,2 |
| Reino Unido ¹ | 2,6 | 14,5 | 4,7 | 0,5 | 53,8 | 4,3 | 11,4 | 6,2 | 2,0 |
| República Checa .. | 14,8 | 49,9 | – | – | 6,2 | 0,9 | – | – | 23,6 |
| Suiza ² | 7,1 | 26,8 | – | 4,9 | 26,5 | 10,5 | 15,2 | – | 2,8 |
| Países no-OCDE | | | | | | | | | |
| Brasil | 44,2 | 14,9 | 2,2 | 3,9 | 15,9 | 6,7 | 11,6 | 0,0 | 0,6 |
| Bulgaria | 27,8 | 62,2 | 7,0 | 0,0 | 0,2 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eslovenia | 21,9 | 54,7 | 19,5 | 0,0 | 2,5 | 0,0 | 1,4 | 0,0 | 0,0 |
| Estonia | 14,9 | 34,0 | 26,1 | 0,0 | 11,4 | 0,0 | 13,5 | 0,0 | 0,1 |
| Hong Kong, China | 12,5 | 23,9 | – | – | 42,4 | – | – | – | – |
| Indonesia | 70,9 | 0,1 | 11,9 | 0,7 | 4,1 | 6,0 | 1,3 | 0,0 | 6,9 |
| Kazajstán | 9,7 | 48,8 | 33,7 | – | 5,0 | – | – | – | – |
| Singapur | 2,7 | 96,4 | 0 | 0 | 0 | 0,2 | 0 | 0 | 0,7 |

1 Datos para 2001.

2 Datos 2000.

Fuente: OECD (2004).

Destaca el hecho que en algunos países, notablemente Noruega, los EE UU y Corea, las inversiones en “otros activos” menos convencionales sean muy importantes. Hay de hecho numerosos activos (y actividades) que podrían figurar en las carteras de los fondos de pensiones en mayor medida, ligados a actividades relacionadas con derechos de contaminación, bosques, plantas desalinizadoras, etc.



Así como activos no financieros como las obras de arte. La regulación de estas inversiones podría revisarse a la luz de determinadas prioridades como la extensión de la economía social o similares con las cautelas necesarias.

Por su parte, la información armonizada que ofrece Eurostat en su base New Cronos, referida a países miembros y algunos otros países del AEE (Área Económica Europea) es bastante dispersa y discontinua, como sucede con este tipo de estadísticas. Desde 1999 Eurostat publica informes sumarios³¹ conteniendo estadísticas de planes y fondos de pensiones “autónomos”, es decir segregados de las empresas que los promueven para sus empleados y legalmente constituidos como tales. Estas estadísticas se ofrecen resumidas, con apreciables lagunas, sin embargo, en los Cuadros 23 y 24 y se comentan a continuación.

En lo que se refiere al número de planes y fondos de pensiones, se aprecia inmediatamente que con escasas excepciones los fondos integran uno o pocos más planes de pensiones en términos medios. La excepción es Austria donde la ratio de planes a fondos es de 375 en 2000. Para Irlanda los datos señalan una gran cantidad de planes de pensiones, con una media de 3 partícipes por plan, aunque no es posible realizar un mejor contraste de este dato³². Ya se ha aludido antes a las inversiones de los fondos de pensiones al revisar los datos de la OCDE y los que se ofrecen en el Cuadro 22 son complementarios, aunque hay inconsistencias, con aquéllos. En los países en los que el ahorro-pensión a través de fondos de pensiones es más importante, los rendimientos de las inversiones de los fondos son también muy importantes, en 1997 los rendimientos fueron muy importantes en el Reino Unido y Holanda, así como, aunque mucho menores, en Alemania y Suiza, pero en 2001 la crisis bursátil pasó una fuerte factura en muchos países especialmente en Holanda y Suiza. Los fondos de pensiones en Alemania y Eslovenia mantuvieron importantes ingresos por este concepto, sin embargo, en ese año. En Eslovenia el avance de los fondos de pensiones ha sido formidable, llegando a acumular más patrimonio que en España, lo que constituye la norma en muchos otros países del centro y este de Europa.

Las aportaciones anuales a los planes de pensiones crecen regularmente en casi todos los países. En el Reino Unido se elevaron a más de 26.000 millones de euros en 2001 siendo muy importantes también en Suiza y Holanda. En España, su importe fue en 2001 de 7,5 millardos de euros, con un apreciable

³¹ Véase EUROSTAT (2003).

³² Los datos de la base SBS/Pension (New Cronos) de Eurostat presentan numerosas anomalías que esperamos se corrijan con el tiempo. Igualmente, algunos criterios contables para la caracterización de ciertas partidas financieras de las cuentas de posición de los fondos no están claros en la metodología propuesta.



Cuadro 23. PLANES Y FONDOS DE PENSIONES EN EUROPA. NÚMERO, ACTIVOS Y PRINCIPALES FLUJOS FINANCIEROS 1997-2001

| | Fondos de pensiones (número) | | Planes de pensiones (número) | | Inversiones totales (millones de euro) | | Rendimiento de las inversiones (millones de euros) | | Aportaciones totales (millones de euros) | | Gastos en pensiones (millones de euros) | |
|---------------------------|------------------------------|-------|------------------------------|----------|--|-------------|--|-----------|--|----------|---|----------|
| | 1997 | 2000 | 1997 | 2000 | 1997 | 2001 | 1997 | 2001 | 1997 | 2001 | 1997 | 2001 |
| Alemania (b) | 303 | 299 | 303 | 299 | 105.157,9 | | 7.768,4 | 8.814,7 | | | 12.365,2 | 13.585,0 |
| Austria (c) | 17 | 19 | 4.820 | 7.126 | 2.994,7 | 8.012,0 | 262,3 | -91,0 | 271,5 | 502,0 | 108,4 | 381,0 |
| Bélgica | 304 | | | | 9.472,2 | | 1.500,9 | -483,0 | 926,7 | 907,0 | 899,3 | 1.141,0 |
| Dinamarca | 63 | 54 | | | 4.840,3 | 5.303,1 | 630,7 | -31,5 | 64,4 | 81,9 | | |
| Eslovenia | | | | | | 43.730,9 | | 1.632,1 | | | | 0,1 |
| España | 506 | 607 | 1.235 | 2.123 | 19.538,4 | 39.162,0 | 2.348,4 | -203,0 | 2.884,8 | 7.514,0 | 380,4 | 1.303,0 |
| Finlandia (d) | 108 | 116 | | 116 | 5.255,6 | 3.890,0 | 690,1 | 192,0 | 108,7 | 152,0 | 229,4 | 201,0 |
| Holanda | 1.084 | 989 | | | 361.625,4 | 459.446,5 | 39.397,8 | -11.512,7 | 7.676,8 | 12.584,2 | | |
| Hungría | | | | | | | | | | | | 2,6 |
| Irlanda (b) | | | 55.450 | 86.348 | 34.464,2 | 52.535,4 | | | | | | |
| Islandia (b) | 65 | 56 | | | 4.304,9 | 7.701,5 | 325,0 | -31,5 | 326,0 | 691,0 | 154,3 | 259,7 |
| Italia | 653 | 495 | 536 | | 11.755,6 | 28.108,0 | | | 1.128,9 | 2.470,0 | 612,1 | 2.090,0 |
| Noruega | 163 | 150 | 163 | 150 | 9.234,6 | 10.292,5 | 750,5 | 337,0 | 436,9 | 463,2 | | |
| Portugal | 237 | 244 | | 629 | 10.019,9 | 14.826,0 | 1.281,6 | -347,0 | | | 506,7 | 891,0 |
| Reino Unido | | | | | 909.458,9 | 1.111.019,3 | 90.230,6 | 31.123,8 | 16.942,0 | 26.228,3 | 38.747,4 | 46.705,8 |
| República Checa | | | | | | | | 97,1 | | 390,6 | | |
| Suecia (e) | 45 | 45 | | | 5.917,5 | 9.014,8 | 557,5 | 427,4 | | | | |
| Suiza | | 3.405 | 11.572 | 12.467,7 | 182.739,7 | 295.629,1 | 9.369,2 | -14.304,6 | 15.610,1 | 19.702,0 | 17.490,3 | 14.404,0 |

(a) Algunos de los datos presentados son provisionales o estimaciones o han sido revisados. Para detalles véase la fuente.

(b) Los datos para 2001 son de 2000.

(c) Los datos de fondos, planes y contribuciones para 1997 son de 1998.

(d) Los datos de fondos para 1997 son de 1998 y los de contribuciones para 2001 son de 2000.

(e) Los datos de rendimientos de inversiones y gastos en pensiones para 1997 son de 1998.

Fuente: Eurostat (New Cronos, SBS/Pension).



Cuadro 24. EFECTIVOS ACTIVOS Y PASIVOS DE LOS PLANES DE PENSIONES EN EUROPA 1997-2000 (a)

| | Participes de los planes de pensiones (en miles) | | Participes de planes de contribución definida (en % del total) | | Participes activos (en % del total) | | Pensionistas (en miles) | |
|------------------------|--|----------|--|------|-------------------------------------|-------|-------------------------|---------|
| | 1997 | 2000 | 1997 | 2000 | 1997 | 2000 | 1997 | 2000 |
| Austria | 176,9 | 283,7 | | | 90,6 | 89,0 | 16,6 | 31,3 |
| Bélgica (b) | 348,5 | 326,5 | | | 68,1 | 82,7 | 80,8 | |
| Dinamarca | 25,4 | 22,9 | | | 55,5 | 52,0 | 11,3 | 11,0 |
| España | 2.719,8 | 4.995,6 | 93,1 | 93,7 | 87,7 | 78,6 | 56,0 | 135,0 |
| Finlandia | 159,9 | 124,8 | 0,0 | 0,0 | 63,7 | 57,1 | 58,0 | 53,5 |
| Holanda | 12.374,0 | 13.355,0 | 0,2 | 1,4 | | | 1.861,0 | 1.968,0 |
| Irlanda | 519,5 | 629,8 | 19,4 | 28,7 | | | | |
| Islandia (c) | 139,1 | 179,9 | | | | | 41,0 | 49,7 |
| Italia | 982,8 | 1.555,8 | 75,2 | 84,2 | 90,9 | 93,1 | 89,7 | 107,8 |
| Noruega | 299,7 | 308,8 | 0,0 | 0,0 | 72,4 | 70,9 | 82,6 | 89,7 |
| Portugal | 348,4 | 399,9 | 21,3 | 31,9 | | | 78,1 | 106,3 |
| República Checa (b) .. | | 2,5 | | | | | | |
| Suecia (d) | 694,8 | 811,9 | | | 48,3 | 46,7 | 89,2 | 104,7 |
| Suiza | 3.794,6 | 3.222,5 | 58,3 | 75,9 | 82,9 | 100,1 | 647,1 | 727,3 |

(a) Algunos de los datos presentados son provisionales o estimaciones o han sido revisados. Para detalles véase la fuente.

(b) Los datos para 2000 corresponden a 2001.

(c) Los miembros son miembros activos.

(d) Los datos para 1997 corresponden a 1998.

Fuente: Eurostat (New Cronos, SBS/Pension).



crecimiento en los últimos años. Los gastos en pensiones, por fin, son muy importantes en el Reino Unido, con 46,7 millardos de euros en 2001, Suiza y Alemania, y empiezan a serlo en España donde no dejan de crecer. Llamen la atención los casos de Bélgica e Italia donde las aportaciones apenas difieren de los gastos en pensiones, algo característicos de esquemas de pensiones muy maduros como los de Suiza o el Reino Unido. En este último país, los pagos por pensiones son muy superiores a los ingresos por aportaciones, siendo los rendimientos de las inversiones la entrada más importante de la cuenta de posición de los fondos.

La información sobre partícipes y pensionistas que se ofrece en el Cuadro 24 es igualmente dispersa y requiere una interpretación cuidadosa. Este es el caso del número de partícipes. En realidad, se trata de cuentas de partícipes y no de titulares de cuentas pues más de una cuenta puede estar a nombre de un mismo titular. En Holanda, especialmente, el número de cuentas de partícipes es muy elevado aunque es sabido que la población activa está mayoritariamente cubierta por este tipo de esquemas de pensiones. En general, el número de partícipes crece y muy especialmente en España e Italia. Pueden apreciarse también las diferencias que existen en la participación en planes de prestación o contribución definida. En España o Italia, donde los fondos de pensiones autónomos se han implantado hace pocos años, el grueso de la participación es en planes de contribución definida. En Países como Finlandia o Noruega no hay planes de contribución definida siendo por el contrario la única participación posible en planes de prestación definida. En Holanda, Irlanda, Portugal y Suiza, se produce una transición más o menos lenta o avanzada hacia la contribución definida aunque, con la excepción de Suiza, la prestación definida es todavía dominante, notablemente en Holanda. Con la excepción de Holanda y Suiza, el número de pensionistas del sistema de fondos de pensiones es todavía modesto en los restantes países mostrados en el cuadro, aunque crece regularmente en casi todos.

En lo que se refiere a la fiscalidad de los fondos de pensiones, además de lo que se comentó en el capítulo anterior acerca de la fiscalidad del ahorro, en el Cuadro 25 puede apreciarse que, con muy escasas excepciones, los países de la OCDE tienen exentas las aportaciones y los rendimientos del fondo, al tiempo que gravan las prestaciones, con la sola excepción de Turquía, incluso favoreciéndolas con exenciones o deducciones parciales o sometiéndolas a tipos de gravamen reducidos.



Cuadro 25. FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LA OCDE-2003

| | Aportaciones | Rendimientos | Prestaciones |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Unión Europea | | | |
| Alemania | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| Austria | Sujeto (1) | Exento | Sujeto (1) |
| Bélgica | Exento (4) | Exento | Sujeto (1) |
| Dinamarca | Exento | Sujeto (3) (15%) | Sujeto |
| España | Exento | Exento | Sujeto |
| Finlandia | Exento | Exento | Sujeto |
| Francia | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| Grecia | Exento | Exento | Sujeto |
| Holanda | Exento | Exento | Sujeto |
| Irlanda | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| Italia | Exento | Sujeto (3) (12,5%) | Sujeto (1) |
| Luxemburgo | Exento | Exento | Sujeto |
| Polonia | Exento | Exento | Sujeto |
| Portugal | Exento (4) | Exento | Sujeto (1) |
| Reino Unido | Exento | Exento | Sujeto |
| República Checa | Sujeto (2) | Exento | Sujeto (1) |
| República Eslovaca | Exento | Exento | Sujeto (15%) |
| Suecia | Exento | Sujeto (3) (15%) | Sujeto |
| Otros países OCDE | | | |
| Canadá | Exento | Exento | Sujeto |
| Corea | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| Estados Unidos | Exento | Exento | Sujeto |
| Japón | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| México | Exento | Exento | Sujeto (1) |
| Noruega | Exento | Exento | Sujeto |
| Suiza | Exento | Exento | Sujeto |
| Turquía | Exento | Exento | Exento |

(1) Exención o deducción parcial.

(2) Subsidio estatal.

(3) Tributación parcial.

(4) Crédito fiscal.

Fuentes: OCDE.



5. IMPLICACIONES GENERALES Y DECÁLOGO ESTRATÉGICO

El ahorro a largo plazo y las pensiones son dos caras de la misma moneda. Los capítulos precedentes han mostrado una gama de consideraciones teóricas, argumentos técnicos, hechos y datos y análisis extraordinariamente variados aunque conducentes a confirmar el anterior aserto. Podría haber sido mucho más abundante la recopilación de datos y referencias a los debates actualmente en curso en España y fuera de ella, pero creemos que basta con el contenido revisado hasta ahora para captar la esencia y variedad relevantes para lo que sigue.

Lo que sigue es una interpretación de los datos y consideraciones anteriormente expuestos a la luz de una agenda de prioridades que estimamos fundamentales para el dinamismo global de la sociedad española en el plano económico y especialmente en la vertiente de sus aspiraciones materiales de ciclo vital. En esta interpretación abordamos todas las vías de acción posibles: (i) *la individual* en lo que se refiere a los derechos y las obligaciones económicas de individuos libres, solventes y responsables de sus acciones y aspiraciones, (ii) *la colectiva* en lo que se refiere al conjunto mínimo de valores compartidos y a la acción conjunta de esos mismos individuos, generadoras de externalidades positivas para todos y (iii) *la pública* en lo que tiene que ver con la garantía del ejercicio de los derechos y obligaciones de los individuos y las organizaciones que éstos forman (empresas, asociaciones, etc.), la regulación económica, la igualdad de oportunidades y la protección de los menos favorecidos.

Nuestra interpretación, por fin, es liberal y orientada a la acción (Pérez-Díaz, 2002). Es decir, ofrece perspectivas de salida a uno de los grandes retos que tiene planteado nuestro país compatibles, creemos, con la naturaleza de los individuos. Una naturaleza que no concebimos oportunista ni desinteresada, sino, muy al contrario, racional, pro-activa y dispuesta a dar lo mejor de sí misma bajo los incentivos adecuados. Estas características son a la vez rasgos evolutivos sin los cuales nuestra especie no sólo no habría emergido de entre sus antecesoras sino que tampoco habría llegado a un estado como el actual que, con todas sus imperfecciones, es mejor de lo que nunca lo ha sido en el pasado. Pero no hay una senda trazada ni inexorable y más vale anticipar problemas y preparar soluciones a los mismos.

Así, son varias las implicaciones generales de todo lo anterior que resumimos en un decálogo estratégico. Más que conclusiones propiamente dichas, aunque pueden entenderse también de esta manera, las tomamos como invitaciones a la reflexión con la esperanza de que susciten sea el acuerdo sea el deseo



de explorar algunas de las vías que abrimos con ellas en busca de una visión más elaborada o crítica de los dilemas que plantean y sus soluciones. Sin duda, habrá quienes estimen que algunas de estas vías no conducen a ningún sitio que merezca la pena y que lo mejor es no hacer nada o hacer lo contrario de lo que se deduce de nuestro planteamiento. Aunque nos parece que difícilmente se pueden cuestionar los objetivos que señalamos a continuación, es natural que se piense que hay otras formas más eficientes de conseguirlos. En este debate, realizado con esfuerzo, honestidad e inteligencia, todos tenemos mucho que ganar.

5.1. Salvaguardar las pensiones

Ni una asunción desproporcionada de riesgos ni la resignación ante las dificultades que el envejecimiento supone para las pensiones deberían gobernar el futuro de las pensiones. En perspectiva histórica, éstas no han dejado de llegar durante su vejez cada vez a más trabajadores y con mayor poder adquisitivo. Esta es la única vía admisible, siempre y cuando los esfuerzos estén a la altura de las aspiraciones, por una sociedad activa y equilibrada. Para ello las instituciones, esquemas y mecanismos existentes han de adaptarse de manera realista a los cambios estructurales en la economía y la población y sortear los cambios coyunturales con eficacia evitando su enquistamiento.

Bien a menudo, los debates sobre el futuro de las pensiones se hacen ideológicos y en ellos prima la pugna de las diversas partes por emerger como “paladín” de las pensiones, públicas o privadas. Conviene evitar tales derivaciones y guardarse de los entusiastas de uno u otro extremo. No sirven mejor a la eficacia y eficiencia de las pensiones públicas sus acérrimos defensores, contra lo que creen, que sus críticos. Tampoco sucede lo mismo en el caso de las pensiones privadas.

La salvaguardia de las pensiones está mejor garantizada en una sociedad abierta a la exploración de las nuevas fórmulas que requieren los nuevos tiempos, para que las buenas ideas que siempre han servido bien a la sociedad y sus individuos sigan haciéndolo. Las pensiones son una gran idea, que se viene inventando una y otra vez, desde hace milenios, a medida que los grandes cambios estructurales se producen cada varias décadas.

La actual configuración de los sistemas de pensiones cambiará de manera imparable, ya está cambiando, en los próximos años, antes que en los próximos lustros. Pero nada garantiza que en este proceso se salvaguarden los intereses de los trabajadores. Pueden cometerse, y se cometen de hecho, muchos errores. Nada, salvo una actitud y un consenso activos, para diseñar la mejor



política de pensiones posible en cada conjunto de circunstancias estructurales haciendo uso de la mejor combinación de esquemas de pensiones establecidos o por establecer. Una acción basada en el conocimiento de la realidad de las pensiones, de sus límites y posibilidades, de los agentes que las financian, las perciben, las administran o las regulan. Un conocimiento, por fin, objetivo, no idealizado; realista, no espurio; honesto, no interesado; científico, no traído por los pelos de la urgencia o la improvisación.

La mala política hará a las pensiones campo de batalla... o tierra de nadie a merced de una inercia fácilmente manipulable. Este terreno no pertenece a los partidos políticos, ni siquiera a las empresas o los sindicatos, ni tampoco a las entidades financieras. El vasto y complejo territorio de las pensiones pertenece a la ciudadanía que debe exigir a todos los otros agentes que hagan su trabajo, en defensa del interés ciudadano, capacitándoles a la vez para que dicho trabajo se haga de manera eficiente. El trabajo, el ahorro, la prudencia, el pago de impuestos, la elección informada... son cualidades individuales y valores colectivos con los que los ciudadanos dan o quitan poder a gobiernos, empresas o sindicatos. Y afectan considerablemente a las pensiones. Éstas no son frutos del azar, la improvisación o la presión interesada; ni pueden convertirse en ello por más que nos gustara.

No es sencillo salvaguardar las pensiones cuando no se las quiere tocar, pase lo que pase, o cuando se las reforma desconsiderando la naturaleza humana y la gama de incentivos más o menos virtuosos que incorpora cualquier esquema que podamos imaginar. Tampoco es sencillo, aunque es mucho más prometedor, avanzar en el diseño de un sistema de pensiones que concite la participación activa de los trabajadores y la recompensa ajustada y segura al tiempo que se promueve la eficiencia económica y la prosperidad. De aquélla manera se preservan los intereses de unos pocos, de ésta son los intereses de todos los que resultan beneficiados.

La salvaguarda de las pensiones debe entenderse a largo plazo y en términos de suficiencia también. No valen fantasías sobre bonanzas coyunturales o pretendidas. Valen las mejores experiencias practicadas hasta el momento y el deseo de experimentar de manera controlada los cambios que requieren las nuevas circunstancias a la luz de la mejor evidencia disponible sobre las consecuencias de dichos cambios.

5.2. Encajar las tendencias socio-demográficas

Mientras dilucidamos si la inmigración, la fecundidad o la productividad compensará la falta de efectivos en el mercado de trabajo, dejamos de considerar



que el gran cambio que ha dado al traste con las perspectivas financieras de numerosos esquemas de pensiones, públicos o privados, ha sido el incesante aumento de la esperanza de vida y los insuficientes esfuerzos contributivos o de ahorro realizados por individuos que viven cada vez más después de su jubilación y dedican cada vez menos años a la actividad laboral. Desde una perspectiva de ciclo vital, no hay manera de que las cuentas salgan por muchos nacimientos o inmigrantes que aparezcan. La productividad es inocua, por otra parte, para aumentar la ratio entre las pensiones y los salarios, a menos que crezca a tasas aceleradas, aunque aumenta la prosperidad general.

Este enorme error de cálculo ha sido posible por la inercia que los esquemas de pensiones mantienen debido a diferentes causas. Esta inercia ha resultado en compromisos imposibles de cumplir y ha provocado el endeudamiento de gobiernos, la quiebra de empresas, fondos de pensiones y entidades aseguradoras o la disminución de las pensiones de muchos pensionistas.

Algunas de las tendencias sociodemográficas mencionadas son estupendas noticias, como el aumento de la esperanza de vida después de la jubilación, pero otras son “alegrías” insostenibles que se han convertido en “estilos de vida” profundamente arraigados que deberán replantearse en el futuro inmediato pues unas y otros son incompatibles. Al menos en este mundo limitado en el que, los economistas insisten, no hay “comidas gratuitas”.

No es evidente a quién corresponde dar las pautas para que las tendencias aludidas encajen satisfactoriamente. En una sociedad avanzada, la reflexión sobre estos problemas debería abrir un proceso participativo y crítico en cuyo curso se fueran dilucidando los niveles de acción y las tareas correspondientes, desde los individuos hasta los gobiernos. Pero nuestras sociedades son más bien desarrolladas antes que avanzadas pues de otro modo estaríamos en una mejor situación en lo que se refiere a algunos de los resultados anteriormente comentados.

En verdad, la imparable tendencia hacia vidas laborales más reducidas o un insuficiente esfuerzo contributivo o ahorrador es fruto de numerosos factores más o menos genuinos. Por una parte, la increíble incapacidad de adaptación de la mano de obra, durante los últimos veinte años, en las economías desarrolladas, para el cambio estructural en la industria, los servicios y la deslocalización. Ello ha hecho que legiones de trabajadores se jubilaran anticipadamente, y lo sigan haciendo, por falta de alternativas. Al mismo tiempo se ha generalizado la impresión de que los sistemas de pensiones pueden con todo, sobre la que se ha montado una aspiración nada solvente a acortar la vida laboral por parte de quienes no estaban necesariamente abocados a



la jubilación anticipada³³. Finalmente, a todo esto se ha sumado la excesiva orientación de la población hacia estudios superiores masificados y prolongados, que no garantizan mejores conocimientos o puestos de trabajo que estudios selectivos y ocupacionales.

Puede que baste la experiencia de varias generaciones de trabajadores, que no podrán encajar sus aspiraciones con sus recursos, a pesar de la solidaridad de otras generaciones, para convencernos de que nuestros sistemas empresariales, laborales y educativos son demasiado rígidos y funcionan en detrimento del interés general. Pero más valdría pensar a fondo sobre los obstáculos y resistencias al cambio que han impedido la necesaria adaptación a los formidables cambios, cargados de consecuencias favorables también, que se han producido en las últimas décadas.

5.3. Compatibilizar los incentivos individuales y colectivos

En un ámbito general no se conoce un mecanismo de asignación de recursos mejor que el que determina el logro del interés particular de individuos libres sometidos al imperio de buenas leyes. Esto nos lo muestra la experiencia y lo dicta el sentido común. Pero la experiencia nos muestra igualmente que, en muchos ámbitos más restringidos, hay limitaciones e imperfecciones por las que lo que es bueno para los individuos puede no serlo necesariamente para la comunidad, y viceversa. Esto es precisamente lo que justifica la existencia de enfoques positivos y normativos en las ciencias sociales en general y en la ciencia económica en particular. La discusión sobre el “votante mediano” tenida en el Capítulo 2 revela claramente que la mayoría elegirá lo que prefiera un individuo muy concreto: el votante mediano. Únicamente si todos los individuos fuesen iguales, la decisión uniforme de los individuos coincidiría con la decisión social y con lo que elegiría un “dictador benevolente”. Para evitar, o corregir en la medida posible, dichas imperfecciones se necesitan pues mejores leyes que las existentes y, seguramente, en algunos casos, menos leyes.

La compatibilidad entre los incentivos individuales y colectivos es un asunto de extraordinaria complejidad que se aborda generalmente desde premisas doctrinarias, ni siquiera ideológicas, cuando debería abordarse desde el conocimiento que las ciencias sociales y la tradición humanista proporcionan. En

³³ La jubilación anticipada se instituyó en numerosos países desarrollados a principios de los años ochenta para proporcionar a los trabajadores más adultos afectados por la reconversión industrial una espera subvencionada hasta la jubilación formal. Independientemente del juicio que pueda merecer esta política, lo que ha de cuestionarse es que la misma se generalizase a todos los trabajadores incluso fuera de las circunstancias excepcionales que aquella coyuntura concreta representaba (Conde Ruiz y Galazo, 2003).



materia de pensiones, el interés individual radica en participar en un esquema que prometa buenas pensiones a cambio de contribuciones moderadas, bien porque encuentre terceros “desinteresados” que paguen la diferencia o bien porque tolere la impostura de los estrategas. Lo primero no suele darse si el tercero “desinteresado” puede evitarlo, lo que no sucede con las generaciones futuras, y lo segundo no debe darse, aunque se da con harta frecuencia a causa de normas mal diseñadas o traídas de la mano de los intereses corporativos. El interés colectivo radica, en materia de pensiones, en que los esquemas sean financieramente solventes, suficientes y sostenibles para evitar los perniciosos efectos distributivos que tienen los desequilibrios severos de los sistemas de pensiones. En el mercado y el estado se combinan una serie de características que hacen que ninguno de estos extremos, por sí solo, sea la panacea universal para la provisión de pensiones a los trabajadores o a cualquiera que desee adquirirlas.

Y sin embargo, por su dimensión individual (y longitudinal, ciclo vital) y agregada, las pensiones presentan una esfera única en la que la búsqueda de la compatibilidad entre los incentivos e intereses individuales y colectivos es de primera necesidad. El esfuerzo financiero que cada uno debe hacer para sus pensiones (cotizaciones o ahorro) genera formidables economías externas de las que se beneficia el conjunto de la sociedad pues estimula la actividad, proporcionan a la economía recursos para su financiación, crea un *pooling* amplísimo que limita y distribuye el riesgo y, por fin, pero no menos importante, cimienta la solidaridad. Desde una perspectiva individual, sin embargo, todos estos beneficios sólo se sostienen si, a cambio, cada individuo recibe la recompensa justa a sus esfuerzos. Esta recompensa debe estar ajustada por factores que cada individuo pueda elegir, mientras mantiene un compromiso global con el conjunto. Estos factores pueden ser desde el riesgo que desee asumir hasta la solidaridad que quiera otorgar al conjunto, quizá con algunos límites. Pero en todo caso, los costes de transacción deben ser todo lo reducidos que la competencia entre los operadores de pensiones permita y los comportamientos fraudulentos o ilegales han de estar fuertemente perseguidos y castigados.

Las pensiones, sean públicas o privadas, requieren un diseño y una regulación cuidadosa que desanime (y desde luego no estimule) los comportamientos estratégicos contra el sistema. El mercado permite escasamente este tipo de comportamientos, pero las potenciales ganancias de una conducta imprudente o criminal estimulan en ocasiones el apetito y el ingenio de algunos administradores de los ingentes capitales que las instituciones para el ahorro manejan. Estas conductas también pueden darse entre los administradores de las pensiones públicas, pero son mucho más frecuentes los casos de individuos que



manipulan sus propias condiciones de elegibilidad para obtener pensiones desproporcionadas al esfuerzo que han realizado.

Todo es cuestión de dar con un buen diseño de incentivos y a menudo tardamos años en descubrir, y más aún en actuar, que determinadas normas están socavando seriamente la eficiencia de nuestro sistema de pensiones. El “velo de la historia”, o el de los intereses pequeños de grupos bien acomodados en el sistema, nos ciega forzándonos a mantener instituciones y arreglos que ya no se compadecen con las nuevas circunstancias. Los individuos, mientras tanto, fieles a su propia naturaleza, toman lo que el sistema les ofrece sin preocuparse demasiado si se darán consecuencias no deseadas para la colectividad en otras dimensiones espaciales o temporales. La inconsistencia entre los incentivos individuales y colectivos es una avería que puede ser remediable si se detecta a tiempo pero que también puede convertirse en sistémica si se deja crecer, mermando las expectativas de millones de individuos.

5.4. Fomentar la cultura financiera

Corresponde a los reguladores, como analizábamos en las secciones dedicadas a la economía política de las pensiones, la adaptación oportuna en tiempo e intensidad de los esquemas de pensiones de que se sirven los individuos para compatibilizar sus aspiraciones y recursos de ciclo vital. Pero a menudo, los esfuerzos del regulador chocan con el inmovilismo de los electores. Sin duda, este inmovilismo está articulado por una correosa estructura de intereses corporativos, pero encuentra parte de sus raíces en la aversión de los individuos hacia el mercado y sus instituciones. Un mercado que, en esferas bien diferentes de la de las pensiones, les proporciona trabajo, ingresos, bienes y servicios asequibles y eficientes y una amplísima gama de oportunidades de bienestar material. Pero en la esfera de las pensiones, aunque no sólo, la desconfianza de los particulares hacia el mercado es grande, especialmente en países europeos continentales, bien diferentes, a este respecto, de los países anglosajones europeos o no.

Hay que reconocer que la cultura económica en general y financiera en particular de los individuos es muy baja. Es muy frecuente en los ámbitos de la comunicación social, incluso especializada en economía y finanzas, el ver cómo se confunden sistemáticamente conceptos tan diferentes, por más que estén relacionados, como los de “renta” y “riqueza” o “efectivo” y “dinero” o “riqueza” y dinero”. Produce cierto sonrojo comprobar una y otra vez cómo en las noticias que los medios o las agencias transmiten procedentes de los ámbitos de habla inglesa se traduce el término “*billion*” por el castellano “billón” añadiéndole tres ceros a la derecha a cualquier cantidad sin reparar en



la enorme distorsión que se comete... sin que los lectores o audiencias de dichos medios lo noten, lo que sonroja adicionalmente.

Frente a las pensiones públicas, los individuos o bien se dejan tratar por el sistema sin molestarse en averiguar si lo que les corresponde es ajustado o no, aunque siempre tienen la sensación de que han trabajado demasiado, sin saber lo que han cotizado efectivamente, o bien sufren en ocasiones un curioso fenómeno de percepción disociada en virtud del cual perciben y evalúan de manera diferente sus obligaciones y sus derechos. Muchas personas conocen muy bien, por lo general, qué les corresponderá poco antes de jubilarse y cómo pueden mejorar su pensión por cada euro cotizado, cayendo en uno u otro supuesto, pero no saben ver la correspondencia que guarda lo que han cotizado con lo que esperan recibir hasta su fallecimiento. En lo que hace a las pensiones privadas, muchos partícipes son pasto de una publicidad interesadamente desorientada cuando no deliberadamente engañosa, ignorando las más elementales reglas de sentido común financiero y económico. Hasta que descubren con sorpresa que las cosas no son como creían, a lo que no es ajena la insuficiente información sobre las técnicas de aseguramiento existentes. En una encuesta realizada por la aseguradora británica *Prudential*, a principios de 2004, los encuestados estimaban sus necesidades de renta durante la jubilación en unos 32.000 euros al año. La mitad de la muestra desconocía el montante del esfuerzo financiero necesario para alcanzar dicha suma anual y la otra mitad cometía una enorme infravaloración al estimar dicho esfuerzo en unos 200.000 euros³⁴.

El capitalismo popular, nunca se extenderá sobre una base de ciudadanos desconocedores de las reglas más o menos sencillas que rigen el funcionamiento de los mercados y las características de los productos financieros, ni progresará mediante operaciones de lotería o actuaciones imprudentes. Ni el capitalismo popular ni el capitalismo a secas. Las formidables ganancias que el capitalismo ha generado para la inmensa mayoría han permitido ocultar, quizá demasiado, los excesos mejor o peor intencionados de muchos agentes individuales o corporativos, y no han podido extenderse a todos más equitativamente por el enorme recelo que entre muchas personas suscita todavía la actividad financiera y la libertad económica. Este recelo tiene una de sus más profundas raíces en el desconocimiento de los aspectos económicos y financieros más elementales ligados a numerosas decisiones cotidianas de enorme trascendencia para nuestro bienestar material a lo largo del ciclo vital.

³⁴ The Economist, 27 de marzo de 2004.



En cualquier caso, o hay una clamorosa falta de cultura financiera o la cultura financiera que hay es espuria, sesgada o interesada. Las materias de pensiones y finanzas básicas deberían ser parte importante de alguna asignatura obligatoria que se impartiese a edades en las que los escolares estuviesen a punto de salir a la actividad laboral. Para que las oportunidades que el mercado y los demás esquemas colectivos ofrecen puedan ser debidamente evaluadas por los individuos y éstos puedan tomar acciones informadas en su propio beneficio basados en un conjunto de información básica obligatoria suministrada por los promotores. Pero la educación financiera en materia de pensiones debe incidir sobre todo en que éstas no son loterías para quienes las reciben ni deben representar cargas insostenibles para quienes las financian. Ello implica también una educación para la responsabilidad.

5.5. Devolver responsabilidad a los individuos

Toda capacidad de acción (poder) emana de la ciudadanía, social e individualmente considerada, pero se canaliza por una red compleja de representación, delegación y gestión que ha de ser convenientemente nutrida por individuos activos, solventes y responsables. Sin ello, la capacidad colectiva se verá seriamente mermada. Se configurará en beneficio de grupos de interés, que no escatimarán esfuerzos para que el conjunto trabaje para sus intereses o les compense por lo que puedan haberse beneficiado otros grupos de interés en el pasado. Se bloqueará por incompatibilidad de aspiraciones desmovilizando a la sociedad. O funcionará en un régimen de alto consumo de energía social y bajo rendimiento o ambos a la vez, como si estuviese sometida a un fallo permanente. En suma, la asignación de esfuerzos y recursos se verá muy distorsionada.

Cuando una sociedad pone en las manos del estado la responsabilidad de afrontar todas las necesidades y garantizar todos los derechos, aunque ponga igualmente los recursos necesarios para ello (lo que no suele darse en la misma medida) sus individuos están abandonando un principio por el que la primera obligación de todo ser humano es poner todos los medios personales a su alcance para procurarse una vida digna para sí y sus dependientes. Trabajo, esfuerzo, inteligencia, generosidad, y otras cualidades que en dosis más o menos acentuadas están presentes en cada uno de nosotros, aunque no nos demos cuenta.

Este mecanismo de transferencia de responsabilidad es muy variado y puede verse apoyado en la voluntariedad o la coerción, o en una mezcla de ambas. Por ello, no es fácil generalizar sobre tales cuestiones y convendría analizar diferentes casos. Hablando de las pensiones en democracias descentralizadas,



la responsabilidad pertinente debe estar debidamente repartida entre los individuos y sus organizaciones colectivas. Sucede, que en países en los que las pensiones públicas obligatorias están muy desarrolladas, requiriendo importantes cotizaciones sociales para su financiación, apenas hay margen para la adquisición de pensiones privadas. Éstas, por lo general, son complementarias con las primeras, voluntarias y, a pesar de su atractivo fiscal, sólo interesantes para los trabajadores de mayores ingresos que se ven afectados por los topes de cotización y las pensiones máximas. Los esfuerzos de ahorro de los trabajadores, disminuidos por las elevadas cotizaciones obligatorias, se orientarán hacia productos de corto y medio plazo, más líquidos y flexibles que el ahorro-pensión, que además será tanto menos necesario cuanto mayor sea la tasa de sustitución de la pensión pública.

Un aspecto poco o nada deseable de la preponderancia de las pensiones públicas es el de la tentación que los gobiernos pueden sentir de manipular las pensiones para orientar la voluntad de los electores hacia sus intereses de permanencia en el poder. Como la discusión sobre la economía política de las pensiones muestra, es relativamente sencillo crear las condiciones que determinen uno u otro resultado electoral. No faltan intentos loables por parte de los gobiernos para evitar esta tentación atándose las manos a la espalda mediante compromisos entre partidos (Pacto de Toledo), pero todos los gobiernos acaban manipulando de alguna manera las pensiones en su provecho al tiempo que un resultado de tales intentos puede ser también el de escamotear a la ciudadanía la discusión abierta de los problemas y sus alternativas.

En presencia de un esquema de pensiones públicas de reparto y de prestación definida, la responsabilidad individual se ve transferida en buena medida a la Seguridad Social. Pero, dadas las tendencias socio-demográficas a las que hemos aludido frecuentemente, la Seguridad Social acumula una deuda implícita que no hace sino crecer al tiempo que el sistema político impide una reforma coherente de la oportunidad e intensidad necesarias para frenar dicho proceso. La responsabilidad individual perdida no necesariamente se conserva al transformarse en responsabilidad colectiva encarnada en el funcionamiento de la Seguridad Social. ¿Cómo devolver pues responsabilidad a los individuos?

En el mundo anglosajón, el término “*devolution*” se emplea para aludir a los procesos de capacitación política de los gobiernos subcentrales, o de creación de los mismos. Pues bien, después de décadas en que los individuos han cedido soberanía y responsabilidad a sus gobiernos, especialmente en la Europa continental, capacitándoles para gestionar hasta la mitad, o más, de la renta nacional generada en cada ejercicio, conviene preguntarse críticamente si no ha llegado el momento de revertir en parte este proceso. Es decir, que los



gobiernos devolviesen a los individuos el poder de decisión y la capacidad financiera de elegir con mayores grados de libertad la intensidad y orientación de su ahorro para la pensión. Fomentando, al mismo tiempo, la cultura financiera entre aquéllos.

En los Estados Unidos, se debate en la actualidad el plan Bush para que los trabajadores puedan desviar hasta 4 puntos de sus cotizaciones hacia las cuentas personales de jubilación. En este país, como ya se ha comentado, las pensiones privadas están ya muy extendidas y la Seguridad Social americana, que existe y es la mayor del mundo, sólo reclama el 12,4% de los salarios (con un elevado tope de cotización, *vid infra*) de los trabajadores en concepto de cotizaciones sociales. Puede pensarse que este plan romperá un cierto equilibrio entre lo público y lo privado en las pensiones en este país, o que el propósito oculto de los conservadores americanos es privatizar por completo las pensiones, en detrimento de los trabajadores. También puede pensarse que ello introduciría mayor eficiencia para el conjunto, mejores oportunidades y más capacidad de elección para los trabajadores.

En España, el tipo de cotización es del 28,3% sobre los salarios brutos inferiores a la base máxima de cotización que, de todas formas, es superior al salario efectivo de la mayoría de los trabajadores³⁵. Este tipo de cotización es uno de los más elevados del mundo y, deja poco margen para el ahorro destinado a la pensión, cuando, además, la tasa de sustitución de las pensiones públicas se acerca al 100% para la mayoría de las nuevas pensiones. No obstante, la formidable expansión de las pensiones complementarias en nuestro país muestra claramente cómo, bajo una mayor gama de opciones, los individuos buscan activamente la combinación de soluciones para su vejez que más les conviene.

Aunque no cabe duda de que el atractivo fiscal de los planes de pensiones ha estimulado fuertemente la orientación del ahorro de los agentes, desviándolo de otras colocaciones, tampoco cabe duda de que muchos agentes han hecho un esfuerzo adicional por otras razones. Entre ellas, porque comprenden las limitaciones crecientes a las que la Seguridad Social se enfrenta para proporcionar pensiones tan buenas como los salarios previos a la jubilación. Por más que se quiera evitar, lo cierto es que la pensión media crecerá menos que el salario medio a causa de los propios mecanismos de actualización de las pen-

³⁵ En 2004, la base máxima de cotización era de 2.731,50 euros al mes o 32.778 euros al año. En los Estados Unidos, el salario máximo de cotización, concepto equivalente a la base máxima de cotización de la Seguridad Social española, era de 90.000 dólares.



siones y como medida para frenar la insuficiencia financiera y la acumulación de deuda implícita a las que el alargamiento de la vida de los individuos condena a un sistema de pensiones en el que la edad de jubilación o las carreras de cotización no aumentan.

En el anterior contexto, la responsabilidad individual debería llevar a que los agentes constituyan un mayor ahorro para su pensión al margen de la Seguridad Social. De manera espontánea y gracias a las tímidas advertencias de las propias autoridades responsables de las pensiones públicas, muchos individuos han comprendido que la situación es esta, y han comenzado a actuar de manera coherente con ello. Pero es necesario que se produzca una asunción individual generalizada y mucho más intensa de lo que caracterizábamos como el “problema de las pensiones”. El conjunto de reformas que puedan producirse en los próximos años, en los ámbitos de las pensiones y financiero, deberían caracterizarse también por una sistemática devolución de responsabilidad a los individuos en forma de mayores opciones sobre mejores instrumentos para el esfuerzo destinado a la pensión. Este esfuerzo habrá de aumentar, necesariamente, y los individuos necesitan campo de acción, reglas de juego y recursos para ello. La situación actual en estos tres ámbitos es, sencillamente, muy poco satisfactoria en muchos países desarrollados, incluido España.

5.6. Movilizar a los particulares en la defensa de sus intereses

Nada más sencillo, aunque sólo en apariencia. Sí, los defensores del capitalismo ensalzan la libertad de acción, y la igualdad ante la ley, que su ordenamiento jurídico sanciona y protege como el cauce ancho y profundo por el que circula la expresión del propio interés. De manera que, podría decirse, ¿qué más habría que hacer para movilizar esa expresión? Contribuyamos a crear el cauce con una buena regulación y los individuos sabrán mejor que nadie cómo impulsar sus propios intereses. Ojalá todo fuera tan sencillo.

Es cierto que nadie mejor que uno mismo para conocer y expresar sus propios intereses, pero, estrechamente ligado a la discusión anterior sobre la cultura financiera y la asunción de la propia responsabilidad, muchos individuos se encuentran frecuentemente desarmados frente a los grandes retos que les plantea la compleja organización social y económica de una sociedad desarrollada y, por comodidad o conveniencia miope, hacen dejación del cumplimiento de una serie de obligaciones participativas sin el cual sus intereses a largo plazo quedarán desprotegidos. De manera que una sabia mezcla de regulaciones eficientes, cultura financiera, responsabilidad individual y activismo en defensa de los propios intereses es sin duda una receta muy buena para la prosperidad de todos y cada uno.



Los individuos saben muy bien movilizar en defensa de sus derechos ciudadanos, sociales, laborales y políticos, pues décadas de libertad, debate político y avance del estado del bienestar han terminado por crear una fuerte conciencia a favor de ello, además de las instituciones pertinentes. Pero, cuán a menudo los consumidores declinan el ejercer las acciones que les corresponden, o las suyas los accionistas minoritarios, o los ciudadanos particulares en cualquier ámbito en el que se dilucidan sus propios intereses. Cómo todos ellos ni siquiera se plantean, cuando son enteramente conscientes de lo que se juegan, que no siempre lo son, iniciar las acciones que les ayudarían a mejor defender sus legítimos intereses. Mucho tiene que ver con ello la ausencia de cauces adecuados, instituciones o normas, o la imperfección de los existentes. A menudo, el coste de embarcarse en la defensa de determinada causa es mayor que la ganancia esperada en caso de un resultado favorable.

En lo referente a las pensiones, parece que se asume por todo el mundo que el gobierno conoce mejor que los propios individuos los intereses de éstos, o que los defiende mejor. Es cierto que la Seguridad Social soluciona un problema muy difícil de resolver basado en la incertidumbre sobre la duración de la vida y los avatares de la vida laboral. Pero ello es así porque aplica unas determinadas bases técnicas basándose en el poder de coerción del Estado, por supuesto a favor de los trabajadores. Aunque este espíritu paternalista, que ni siquiera en el pasado debería parecernos plenamente justificado, no es compatible con el siglo XXI, tampoco deberíamos “tirar el bebé con el agua del baño”. Simplemente no hay que permitir que la predominancia de lo público adormezca o restrinja la necesaria vigencia de lo privado o difumine los horizontes problemáticos que resultan de una indefinida huida hacia adelante. Redefiniendo las bases técnicas que han dado a la Seguridad Social su indiscutible éxito en la provisión masiva de pensiones y la lucha contra la pobreza durante el siglo XX, se logrará cumplir las aspiraciones de los individuos en materia de bienestar durante la jubilación. Pero no solamente así. Además es necesario que éstos identifiquen claramente sus intereses de ciclo vital y trabajen para conseguirlos. La Seguridad Social no puede proporcionar una solución a la carta para cada uno de los trabajadores. O bien trata a todos con una uniformidad que a ninguno acabará de ajustarse, o bien acabará presa de intereses más particulares que generales o paralizada por el proceso político.

Todo trabajador debe saber que la mejor pensión absoluta se obtiene con la carrera más larga de cotización, las bases de cotización más elevadas o la edad más tardía de jubilación. Pero el sistema le muestra fehacientemente que hay maneras de obtener pensiones relativas, por euro cotizado, muy sustanciosas haciendo lo contrario de lo anterior. La persecución de ambos objetivos a un



tiempo puede dar lugar a una formidable inconsistencia individual y, sobre todo, colectiva, que impida a muchos ver con claridad cuáles son sus verdaderos intereses de largo plazo, movilizándoles en la dirección equivocada. Dejarlo todo en manos del Estado no significa que uno trabaja siempre por sus propios intereses. Tampoco trabaja uno por sus propios intereses si lo deja todo en manos del mercado. La preocupación personal por las pensiones es indelegable cuando se desea la mejor recompensa por el esfuerzo realizado durante la vida activa.

Si las opciones que brinda el Estado para la jubilación presentan problemas también los presentan las opciones que brinda el mercado, especialmente si la regulación falla por defecto o por exceso o si existen conflictos de intereses entre los titulares de los derechos de pensión y los administradores de los fondos de pensiones. De manera que la vigilancia que los propios interesados puedan ejercer será clave para el buen funcionamiento de una institución que no sólo desempeña un papel determinante para el bienestar material de los jubilados en todo el mundo, sino que está llamada a incrementarlo.

5.7. Estimular el buen gobierno de los fondos de pensiones

En muchos países, los planes y fondos de pensiones proporcionan a una mayoría de jubilados ingresos tan elevados como los de la Seguridad Social o más. Esta situación se generalizará en otros tantos países, como España, en unas pocas décadas. Es natural, pues, que la organización de este sector, ya de por sí muy compleja, se adapte a una serie de estándares que garanticen la seguridad y el cumplimiento de los objetivos de los titulares. Las empresas del sector deben trabajar para ello y percibir la parte de los resultados que les corresponda por su eficacia y buena gestión, pero no deben trabajar para sus propios intereses subordinando a éstos los de los titulares de los derechos de pensión. Cada instrumento de los gestionados por el sector determina un balance de derechos y obligaciones contractuales para los partícipes, por una parte, y para los administradores, por otra. En este balance se arbitran, entre otras cosas, el alcance y distribución del riesgo que incorpora dicho instrumento, los costes de administración, los mecanismos de control de los administradores y los requisitos de información a los partícipes.

Los partícipes de los planes que integran los fondos de pensiones son sus dueños y, de resultas de las inversiones realizadas por los gestores de los fondos, son también los dueños de muchas grandes y pequeñas empresas, cotizadas o no cotizadas, cuyos intereses están representados por los gestores de los fondos que se sientan en los consejos de administración de estas empresas. No suelen ser bien conocidos los eslabones críticos de esta cadena a pesar de que



a través de ella los partícipes son los dueños efectivos, con plenos derechos políticos, de numerosísimas empresas.

La “letanía” del buen gobierno corporativo se aplica pues con mayor propiedad si cabe en el caso de los fondos de pensiones. Pero convendría ir más allá de lo políticamente correcto en esta materia, como también en el ámbito corporativo en general, dejando atrás, aunque debidamente resuelta, la sustantiva cuestión de los códigos nominales de buen gobierno y avanzando resueltamente en el funcionamiento activo y participativo de las instancias de control y, especialmente, en la independencia de los fondos de pensiones. Hay poderosos mecanismos de disciplina al alcance de los partícipes para evitar que los intereses de los gestores de un fondo de pensiones o de los grupos a los que pertenecen menoscaben los de los titulares de los derechos de pensión que dan la razón de ser a un fondo de pensiones. La libertad de transferir sin coste alguno los derechos acumulados de un fondo a otro es uno de ellos, seguramente el más importante y una buena aplicación en el ámbito del mercado del “voto con los pies”. Este sencillo mecanismo, utilizado con asiduidad por los partícipes, disciplina el mercado como ningún otro y puede activarse si el propio sector se compromete a librar la información necesaria para facilitar el juicio de los titulares. En ausencia de acción por parte del sector, el regulador tiene también mucho que decir. A cambio de un funcionamiento honesto, eficiente y abierto a las reglas de la competencia, los gestores de fondos de pensiones perciben unas comisiones que llegan a alcanzar entre el 20 y el 30% del capital acumulado por un partícipe a lo largo de su ciclo de acumulación. El esfuerzo de los trabajadores, bajo un esquema de pensiones privado, no es precisamente virtual sino bien real, a diferencia de lo que ocurre en ocasiones en un esquema de pensiones de Seguridad Social, y se comprende que tan importante porción de dicho esfuerzo ha de ser la contrapartida de una gestión eficiente, honesta y suficientemente rentable para el partícipe, antes que una gestión rutinaria, negligente o, lo que es peor, en beneficio de intereses en conflicto con los del partícipe.

¿A quién corresponde estimular el buen gobierno de los fondos de pensiones? Sin duda, a los propios titulares de los derechos que en definitiva son los dueños de los fondos antes que clientes de unos servicios cuyo prestador pueden seleccionar en un amplio mercado. En segundo lugar, al regulador de dicho mercado de servicios de gestión de fondos de pensiones, quien debe establecer criterios activos y contrastables para vigilar el cumplimiento de las normas establecidas. Por último, a los propios gestores, prestadores del servicio, y obligados a actuar en beneficio de sus clientes, los titulares de los capitales que permiten la mera existencia del fondo.



5.8. Aumentar las opciones

Aunque las pensiones privadas, históricamente, preceden a la Seguridad Social han sido en realidad las pensiones públicas las que ha dominado el panorama en los países desarrollados en las últimas décadas. Las pensiones públicas son, como se ha dicho, demasiado rígidas, a pesar de que parece que se adaptan bien a multitud de situaciones. Lo son en el sentido de que dan poca posibilidad de opción a los individuos. Una de las causas del problema que para las pensiones públicas representa el envejecimiento es la gran resistencia al cambio que tienen estos esquemas de pensiones. Por otra parte, su mayor garantía de sostenibilidad es la afiliación obligatoria de los trabajadores, dado el método financiero de reparto que se utiliza, que además sirve para lograr el objetivo de disminuir la pobreza debida a la imprevisión. La causación de derechos de pensión que no puede ser inferior a un mínimo exige períodos mínimos de cotización, y bases mínimas. La elección de la edad de jubilación debe estar restringida y penalizada en ocasiones de manera arbitraria. Y así, sucesivamente.

Los trabajadores se enfrentan a ciclos vitales cada vez más largos y complejos y necesitan flexibilidad para organizar sus recursos durante la fase activa y financiar sus necesidades durante la fase pasiva. Al tiempo que la política debe buscar el que los individuos planifiquen su futuro financiero eficaz y eficientemente, debe también permitirles crecientes opciones e información detallada para que aquéllos tomen las decisiones que más les convengan. Tanto el mercado como la Seguridad Social son capaces de crear muy variados productos y servicios de pensiones con los que los individuos pueden hacer frente a una amplia gama de situaciones y necesidades a lo largo de su ciclo vital, siempre a costa de un esfuerzo de ahorro o cotizaciones muy sustantivo. Pero no permitamos que la variedad sea espuria y determinada por la voluntad de los políticos o los intereses de los sindicatos y los gestores de fondos de pensiones antes que por las verdaderas necesidades de los futuros pensionistas. La mejor manera de que éstos gobiernen el proceso es que puedan elegir.

La mera elección entre diversas alternativas con vistas a la pensión, una elección informada y libre, producirá un resultado mucho más adaptado a las necesidades de cada uno que la visión de los políticos, la encendida defensa del bien común de los ideólogos o la vocación social de los administradores de fondos de pensiones. Lo que tienen que hacer estos agentes citados en último lugar es ofrecer sus alternativas a su verdadero coste y dejar que sean los individuos quienes elijan, siquiera dentro de ciertos límites. El veredicto de los individuos hará desaparecer las opciones que no les sirvan y permitirá el perfeccionamiento de las más adaptadas a sus necesidades. Junto al esquema de



pensiones que más satisfaga a cada caso, los individuos recibirán, además, el dividendo de la opción. Es decir, la satisfacción de poder elegir entre una gama cada vez más eficiente de posibilidades.

Las nuevas modalidades de empleo y trabajo, los estilos de vida activa o no, posibles a edades cada vez más avanzadas y las cada vez más amplias formas de organizar el ciclo vital, tanto de forma individual como familiar o comunitaria, exigen arreglos financieros cada vez más flexibles y mayores posibilidades de elección entre instrumentos, servicios, etc. La oferta hoy existente es claramente insuficiente para satisfacer las nuevas necesidades y ni el estado ni el mercado pueden permitirse una pugna ideológica por el espacio a ocupar cuando los individuos reclaman de manera solvente poder elegir entre lo que cada uno tenga que ofrecerle.

5.9. Disminuir las distorsiones

La financiación de las pensiones de un individuo representativo exige un considerable esfuerzo financiero que ha de realizarse durante la vida activa cuya duración, además, debería aumentar acompasadamente con la esperanza de vida so pena de exacerbar el esfuerzo financiero mencionado. En estas condiciones, el diseño de los esquemas de pensiones y de sus mecanismos de participación, financiación y acumulación de derechos o capitales de jubilación y causación de pensiones o rentas vitalicias debe hacerse sin introducir distorsiones en el funcionamiento y financiación general de la economía, ni mucho menos incentivos perversos al comportamiento estratégico de los agentes. De hecho, un correcto funcionamiento de la economía redundaría en beneficio de los agentes que se preocupan de sus pensiones.

Pero si la financiación de las pensiones requiere esfuerzos desproporcionados a los agentes económicos porque exija recursos fabulosos a cambio de pensiones insignificantes, o viceversa, ello será señal de la existencia de distorsiones e incentivos perversos que afectarán a la eficiencia global de la economía. Recuérdese que más de un tercio de los salarios, o impuestos o ahorro equivalentes, son necesarios para adquirir los derechos a pensión por parte de los trabajadores. Aún así, en casi todos los países se habla de crisis de las pensiones e insuficiencia de recursos para combatir la pobreza o la dependencia entre los jubilados. Francamente, no parece que pueda hablarse de la existencia de sistemas perfectos de pensiones en ningún país. Curiosamente, en los debates habituales sólo se escucha con nitidez la voz de quienes se inclinan por los extremos, público o privado, antes que a quienes se inclinan, no ya por la mejor combinación posible de los mismos, sino por el análisis sereno y científico de la situación.



Los sistemas públicos de pensiones están plagados de requisitos arbitrarios que sólo se justifican uno al lado de otro, pero que en su conjunto constituyen un enorme entramado de distorsiones al comportamiento de los agentes. O bien impiden el que los agentes trabajen para sí mismos o bien les animan a trabajar contra el sistema. Desde la distinción entre cotizaciones a cargo de los trabajadores y de los empleadores, que crean una gran ilusión salarial, hasta la existencia de períodos mínimos de cotización, que fomentan la no actividad, pasando por la existencia de pensiones mínimas, que estimulan las bajas cotizaciones, o las pensiones máximas, que estimulan la jubilación anticipada. Las pensiones privadas, por otra parte, adolecen de numerosos problemas que introducen otras tantas distorsiones en el comportamiento de los agentes y el funcionamiento de la economía. Su gestión es por lo general cara y no digamos si a ello unimos los costes de transformación de los capitales acumulados para la jubilación en rentas vitalicias mediante un contrato de anualidades. Su tratamiento fiscal deja que desear en al menos dos aspectos. Por un lado el que se refiere a que las aportaciones y pensiones no están exactamente equiparadas a las cotizaciones y pensiones de la Seguridad Social ya que en nada se deberían distinguir unas de otras. Por otro en el que se refiere a que este tratamiento fiscal equivalente debería ser el más favorable frente a todos los restantes instrumentos para el ahorro.

El tema de las pensiones, como se ha comentado tantas veces a lo largo de este informe, es uno de los más importantes en la agenda económica de los individuos. Es por esa razón que es un tema también muy importante en las agendas del Estado y del Mercado. Pero la existencia de mecanismos de financiación, acumulación de derechos y reconocimiento de prestaciones que produzcan distorsiones o se presten a la manipulación política o las intervenciones interesadas complica extraordinariamente el avance del debate cuando más se necesita. Las numerosas distorsiones e imperfecciones existentes no favorecen la correcta percepción del problema del envejecimiento ni del papel que las pensiones desempeñan en la necesaria coherencia de recursos y necesidades a lo largo del ciclo vital de los individuos. Tampoco permiten la planificación del esfuerzo laboral o de ahorro que los individuos deben realizar para estar a la altura de sus aspiraciones, fácilmente manipulables por el marketing público o privado. Impiden, en fin, que la economía y la sociedad gocen del dinamismo que procura la responsabilidad individual ejercida en un marco de libertad de acción, campo de elección, calidad de formación e información y buen gobierno público y corporativo.

5.10. Restaurar la solidaridad

El cumplimiento de los requisitos desgranados en las secciones precedentes es a su vez condición para que la solidaridad tenga también su oportunidad.



En efecto, en definitiva, es dudoso que en nuestros amplios esquemas de bienestar, de los que las pensiones forman el tronco principal, todos aquellos que verdaderamente necesitan o merecen la solidaridad material de sus conciudadanos la encuentren. Es más verosímil que parte de los recursos necesarios para ello caigan en manos de estrategias capaces de fabricar las condiciones de elegibilidad arbitrariamente requeridas por muchos esquemas de prestaciones, incluidas las pensiones. En estas circunstancias, puede suceder que los recursos escaseen para los más vulnerables, lo que ha de evitarse de todas las maneras.

El éxito de una sociedad avanzada se mide por la ausencia de manos tendidas a la solidaridad, más que por su abundancia, de la misma manera que el éxito de un sistema sanitario debería medirse por la ausencia de enfermos antes que por su multiplicación. Tanto si esa abundancia de manos tendidas a la solidaridad se debe a casos de necesidad como si se debe a un exceso de individuos que actúan estratégicamente, nos encontraremos en presencia de una sociedad paralizada y de bajo desarrollo. La solidaridad nace y desemboca en los individuos, pero son sus organizaciones, el Estado y el Mercado, y la Sociedad Civil, las que la canalizan, la frenan o la impulsan a través de los compromisos, formales e informales, voluntarios o coercitivos, que dichas organizaciones determinan entre los primeros. Radica pues en los propios individuos la obligación y el derecho de alcanzar compromisos eficientes para que la solidaridad surja cuando y donde sea necesaria y llegue en la medida justa a quienes deban recibirla. Un sistema de pensiones eficiente, realista y técnicamente sostenible será solidario por añadidura.

* * *



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ahn, N., R. Génova, J.A. Herce y J. Pereira (2003): “Bio-Demographic and Health Aspects of Ageing in Spain”, mimeo (AGIR Project), junio 2003.
- Alonso, J. y J.A. Herce (2003): “Balance del sistema de pensiones y boom migratorio en España. Nuevas proyecciones del modelo MODPENS de FEDEA 2003-2050”. DT 2003-02 FEDEA.
- Álvarez García, S., M.L. Fernández de Soto Blass y A.I. González González (2003): “La fiscalidad del ahorro en la Unión Europea: entre la armonización fiscal y la competencia de los sistemas tributarios nacionales”, Documento N.º 15.103, Instituto de Estudios Fiscales.
- Antolin, P., A. de Serres y C. de la Maisonneuve (2004): “Long-Term Budgetary Implications of Tax-Favoured Retirement Plans”, Economics Department Working Papers N.º 393, OECD.
- Badenes Plá, N. y J.M. González-Páramo (2003): “La fiscalidad de los productos de ahorro en Europa y Estados Unidos”, Cuadernos de información económica, 176, septiembre-octubre, 2003, pp. 89-98.
- Badenes Plá, N. y J.M. González-Páramo (2003): *La fiscalidad de los productos de ahorro en Europa y Estados Unidos y el principio de neutralidad: análisis comparado y evolución de la reforma del IRPF de 2003*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas (FUNCAS).
- Börsch-Supan, A. y C.B. Wilke (2004): “The German Public Pension System: How it was, how it will be”, NBER Working Paper 10525, <http://www.nber.org/papers/w10525>
- Breyer, F. y B. Craig (1997): “Voting on social security: evidence from OECD countries”, *European Journal of Political Economy*, 13, pp. 705-724.
- Callen, T. y C. Thimann (1997): “Empirical Determinants of Household Saving: Evidence from OECD Countries”, IMF Working Paper WP/97/181.
- Carpio, M. (Dir.) (2001): *El Sistema de Pensiones, una reforma sin fin*, Varios Autores, Price Waterhouse Coopers, 2001.
- CIS (2004): Estudio 2559 Postelectoral Elecciones Generales y Autonómicas Andalucía 2004. Marzo-abril 2004.
- Conde Ruiz, J. Ignacio y V. Galasso (2003): “Early Retirement”, *Review of Economics Dynamics* 6 (2003), pp 12-36.



- Conde-Ruiz, J. Ignacio y P. Profeta (2003): “What Social Security: Beveridgean or Bismarckian?”, FEDEA, DT 2003-16.
- Conde-Ruiz J. Ignacio y V. Galasso (2005): “La Economía Política de las Pensiones en España: La Reforma Silenciosa”, mimeo, febrero 2005.
- CUE (2001): “Budgetary challenges posed by ageing populations: the impact on public spending on pensions, health and long-term care for the elderly and possible indicators of the long-term sustainability of public finances”, Economic Policy Committee, ECFIN/655/01-EN final, Comisión de la UE, Bruselas, 2001.
- CUE (2003a): “Informe Conjunto de la Comisión y del Consejo sobre la adecuación y la viabilidad de las Pensiones”, Comisión de las Comunidades Europeas y Consejo de la Unión Europea. Disponible en: http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-prot/pensions/2003jpr_es.pdf, 6527/2/03. Bruselas, 2003.
- CUE (2003b): Council Directive 2003/48/EC of 3 June 2003. Comisión de la Unión Europea.
- Chuliá, E. (2004): “Pension reform and party policy preferences in Spain”, UNED, mimeo, en diciembre de 2004.
- Deaton, A., P. Gourinchas y C. Paxson (2002): “Social Security and Inequality over the Life Cycle”, In Martin Feldstein and Jeff Leibman (eds.), *The Distributional Effects of Social Security Reform*, Chicago University Press for NBER, 2002, pp. 115-148
- Domínguez Martínez, J.M. (2003): “La tributación de los instrumentos de ahorro en el IRPF, Cuadernos de Información Económica”, 174, mayo-junio 2003, pp. 30-41.
- Drucker, P.F. (1976): *The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America*. Heinemann.
- DWP (2002): *Simplicity, security and choice: Working and saving for retirement*, Department for Work and Pensions, December 2002.
- DWP (2004): *Simplicity, security and choice: Informed choices for working and saving*, Department for Work and Pensions, February 2004.
- EUROSTAT (2003): *Statistics on Pension funds*, Statistics in Focus, Theme 4 - 1/2003.
- Galasso, V. y P. Profeta (2002): “The political economy of social security: a survey”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 18 (2002), pp. 1-29.
- García, E., J.A. Herce y J.F. Jimeno (2005): *La reforma de las pensiones: el papel de los mercados financieros*. Centro de Investigación Económica y Financiera, Fundación Caixa Galicia. ISBN: 84-96494-16-0, 2005.



- González-Páramo, J.M. y N. Badenes Plá, (2003): *Un lustro de reformas en la fiscalidad del ahorro (1999-2003): ¿hacia un sistema más neutral*. Círculo de Empresarios, 2003.
- González-Páramo, J.M., N. Badenes Plá (2000): “Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias”, FUNCAS, 2000.
- Herbertsson, T.T., J.M. Orszag, P. Orszag (2000): “The Nordic Pension Systems”, <http://www.econbbk.ac.uk/wp/ewp/ewp0006.pdf>
- Herce, J.A., y J. Alonso Meseguer (2000): *La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo*, Colección de Estudios Económicos, núm.19, Servicio de Estudios, la Caixa.
- Herce, J.A. y J. Alonso Meseguer (2000): “Los efectos económicos de la Ley de Consolidación del Sistema de Seguridad Social”, *Hacienda Pública Española*, 152-1/2000, pp. 41-56. Marzo 2000.
- Herce, J.A., N. Ahn, R. Génova y J. Pereira (2003): “Bio-Demographic and Health Aspects of Ageing in the EU”, CESifo Working Paper No. 1027. Septiembre 2003.
- Herce, J.A. y J.F. Jimeno (2001): “La Reforma de las Pensiones en el Contexto Internacional”, Texto Express 2001-01, FEDEA.
- Holzmann, R. (2000): “The World Bank Approach to Pension Reform”, *International Social Security Review*. Vol. 53, N.º 1.
- INE (2004): “Proyecciones de población calculadas a partir del Censo de 2001”, disponibles en: <http://www.ine.es/inebase/menu1.htm#5>.
- Jimeno, J.F. (2000): “El sistema de pensiones contributivas en España: Cuestiones básicas y perspectivas en el medio plazo”. DT-2000-15, FEDEA.
- Jimeno, J.F. (2003): “La equidad intergeneracional de los sistemas de pensiones”, *Revista de Economía Aplicada*, Núm.33, Vol. XXI, pp. 5-48.
- Masson, P.R., T. Bayoumi y H. Samiei (1998): “International Evidence on the Determinants of Private Saving”, *The World Bank Economic Review*, Vol. 12, N.º 3: 483-501.
- Modigliani, F. y R. Brumberg (1954): “Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of the cross-section data”, en K.K.Kurikara, eds, *Post-Keynesian Economics*, Allen&Unwin, pp. 338-346.
- Monks, R.A.G. (1995): “Corporate Governance and Pension Plans”, mimeo, Wharton Impact Conference sponsored by the Pension Research Council at The Wharton School, University of Pennsylvania, mayo 2005.



- Müller, K. (2004): “The Political Economy of Pension Reform in Central and Eastern Europe”, en *Reforming Public Pensions*, OECD, pp. 23-49.
- OECD (2004): “Global Pension Statistics Project : Measuring the Size of Private Pensions with an International Perspective”, en *Global Financial Market Trends*, N.º 87, Octubre 2004. (www.oecd.org/dataoecd/28/31/33865642.pdf).
- OECD (2005): “Pension Policy at a Glance. Public policies across OECD countries”, OECD, Paris.
- Palier, B. (2002): “Facing Pension Crisis in France”, Working Paper n.WP302, Oxford Institute of Ageing Working Papers.
- Pastor, A., J.M. González-Páramo, y J. García-Montalvo (2000): *Nuevas fronteras de la política económica*, 1999. CREI (Centre de Recerca en Economía Internacional), 2000.
- PC (2004): *Pensions: Challenges and Choices. The First Report of the Pensions Commission*, Pensions Commission, The Stationery Office, September 2004, disponible en www.pensionscommission.org.uk.
- Pérez-Díaz, V., B. Álvarez-Miranda y E. Chuliá (1997): *La opinión pública ante el sistema de pensiones*, Colección Estudios e Informes, N.º 10, Servicio de Estudios, la Caixa.
- Pérez-Díaz V. (2002): *Una interpretación del futuro de España*, Taurus Ediciones, S.A. Grupo Santillana. ISBN: 84-30604-80-4.
- Poterba, J.M. (2001): “Taxation and Portfolio Structure: Issues and Implications”, NBER WP 8223, abril 2001.
- Poterba, J.M. (2001): “The Rise of the “Equity Culture:” U.S. Stockownership Patterns, 1989-1998”, mimeo, 2001.
- Rodríguez Fernández, F. (2003): “El ahorro financiero de las familias españolas: comparación internacional y previsiones para 2003”, FUNCAS, *Cuadernos de Información Económica*, 176, septiembre-octubre 2003.
- SSA (2005): *Social Security Programmes through the World*, Social Security Administration USA, 2004, www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/ssptw/index.html.
- WB (1994): “Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth”. A World Bank Policy Research Report, 1994. World Bank, ISBN: 0-8213-2970-7.
- Yool, K.Y., y A. de Serres (2004): “Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries and the Net Tax Cost per Unit of Contribution to Tax-Favoured Schemes”, Economics Department Working Papers N.º 406, OECD.



La Fundación de Estudios Financieros (FEF) es una fundación cultural privada, benéfico-docente, sin ánimo de lucro, de ámbito estatal y de duración indefinida, creada en diciembre de 1991 por el Instituto Español de Analistas Financieros.

La FEF nace con el objetivo de desarrollar la investigación, la formación y la opinión independiente en el campo de los mercados financieros y bursátiles. Tras la incorporación en 2002 a su Patronato de más de treinta empresas de la máxima relevancia del mercado español, se ha convertido en un importante centro de pensamiento de la sociedad civil económica y financiera privada española, orientado a ofrecer una respuesta responsable de eficiencia, transparencia y ética en el ámbito de la economía y las finanzas.

Nuestro proyecto reúne en el mismo foro de trabajo y debate a los mejores investigadores de las áreas de economía y finanzas de las Universidades españolas y extranjeras más sobresalientes, a profesionales cualificados del ámbito empresarial, y a Reguladores y Supervisores de la economía y los mercados de capitales.

Buscamos ofrecer los resultados de nuestros análisis e investigaciones a los Órganos de Gobierno de la Fundación, así como compartirlos con las Autoridades competentes en nuestro país y en la Unión Europea y con todos aquellos, que con carácter general, tengan interés genuino por las cuestiones que nos ocupan.

La FEF cuenta con una Escuela de Formación propia, que concentra su actividad en el ámbito académico, impartiendo cursos dirigidos a la obtención de las diferentes acreditaciones necesarias para el ejercicio de la práctica profesional de los analistas financieros y de los gestores y asesores de inversiones; títulos CIIA, CEFA, Wealth Manager y EFA. Adicionalmente, junto con la Fundación Carolina, ofrecemos un “Master en Finanzas Internacionales”, iniciativa desarrollada para satisfacer las necesidades de formación directiva de profesionales iberoamericanos y españoles.

La FEF quiere agradecer desde estas líneas el constante apoyo y aliento que recibe de sus Patronos, indispensable para cumplir con nuestro compromiso, y el de todos los que con nosotros colaboran y hacen que las distintas iniciativas lleguen a buen puerto.



Los patrocinadores de la Fundación de Estudios Financieros, por orden alfabético,
son las siguientes entidades:

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS
ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS - ACS
ALTADIS
BAIN & COMPANY SPAIN
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO
BBVA
BETA CAPITAL MEESPIERSON
THE BOSTON CONSULTING GROUP
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA - LA CAIXA
CITIBANK ESPAÑA
CUATRECASAS ABOGADOS
DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA
ENDESA
FUNDACIÓN BANCAJA
FUNDACIÓN CAIXA GALICIA - CLAUDIO SAN MARTÍN
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
GS PROXIBERICA
IBERDROLA
INDRA SISTEMAS
J & A GARRIGUES
KPMG RECURSOS
MCKINSEY & COMPANY
METROVACESA
OBRASCÓN HUARTE LAIN - OHL
PRICEWATERHOUSECOOPERS
RECOLETOS GRUPO DE COMUNICACIÓN
SEELIGER Y CONDE
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ESPAÑA
TELFÓNICA
UNIÓN FENOSA
URÍA & MENÉNDEZ ABOGADOS