



Fundación de  
Estudios Financieros



Círculo de Empresarios

# PENSIONES

## Una reforma medular



**FUNDACIÓN DE  
ESTUDIOS FINANCIEROS**



**Círculo de Empresarios**

# **PENSIONES: UNA REFORMA MEDULAR**

**REINVENTAR LA SEGURIDAD SOCIAL  
PARA IMPULSAR EL BIENESTAR  
Y EL CRECIMIENTO**

**Dirección  
José Antonio Herce**

ISBN: 978-84-616-7184-7  
Depósito Legal: M. 32744 - 2013  
Edita: Fundación de Estudios Financieros  
Imprime: Global F. Marketing C.S.L.



## ÍNDICE

<b>PRESENTACIÓN</b>	<b>7</b>
<b>FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS Y CÍRCULO DE EMPRESARIOS</b>	
<b>1. Introducción</b> <i>José A. Herce. Universidad Complutense y Director Asociado de Afi</i>	<b>9</b>
<b>2. La sociedad española ante el cambio de contexto demográfico y el futuro de las pensiones</b> <i>Elisa Chuliá. Profesora Titular de sociología en la UNED</i>	<b>13</b>
<b>3. La aceptación social de las pensiones privadas</b> <i>Ignacio Eyries García de Vinuesa. Director General de CASER</i>	<b>31</b>
<b>4. El contexto financiero español y su relación con el futuro de las pensiones</b> <i>Juan Carlos Ureta. Presidente de Renta 4 Banco y de la FEF</i> <i>Antonio Fernandez Vera. Presidente de Renta 4 Pensiones, SGFP</i>	<b>47</b>
<b>5. Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera: un mandato de reforma ineludible</b> <i>Susana Borraz Perales, consultora senior de Afi, Finanzas Públicas</i>	<b>65</b>
<b>6. Disfunciones en el Sistema español de pensiones</b> <i>Ignacio Blasco Paniego, consultor senior de Banca y Seguros, Afi</i>	<b>83</b>
<b>7. La base productiva de las pensiones</b> <i>Francisco J. Velázquez. Universidad Complutense de Madrid y GRIPICO</i> <i>Juan A. Núñez. Universidad Autónoma de Madrid y GRIPICO</i>	<b>97</b>
<b>8. Pensiones, Bienestar y Crecimiento Económico</b> <i>Rafael Doménech. BBVA Researchy Universidad de Valencia</i>	<b>109</b>
<b>9. Sostenibilidad, suficiencia y equidad: más allá del factor de sostenibilidad</b> <i>José Enrique Devesa Carpio. Universidad de Valencia. Miembro del Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social</i> <i>Inmaculada Domínguez Fabián. Universidad de Extremadura. Miembro del Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social</i>	<b>125</b>
<b>10. El futuro de las pensiones públicas en los países avanzados</b> <i>Fernando Azpeitia Rodríguez, consultor senior de Banca y Seguros, Afi</i>	<b>141</b>
<b>11. Sistemas de pensiones: Experiencia Internacional</b> <i>Angel Martínez-Aldama Hervás. Director General de INVERCO, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones</i>	<b>157</b>
<b>12. Tendencias en materia de pensiones privadas: El papel de las rentas vitalicias</b> <i>Diego Valero. Presidente de Novaster y Profesor de la Universidad de Barcelona</i>	<b>175</b>



<b>13. Reinventar la Seguridad Social asegurando la «gran edad»</b>	
<i>José A. Herce. Universidad Complutense y Director Asociado de Afi</i>	
<i>Francisco del Olmo. Banco Popular e Instituto Europeo de Posgrado</i>	_____ 191
<b>14. Conclusiones y Recomendaciones</b>	
<i>José A. Herce. Universidad Complutense y Director Asociado de Afi</i>	_____ 211



## EQUIPO DE TRABAJO

### EQUIPO DE TRABAJO

#### *DIRECCIÓN*

**José Antonio Herce**

*Profesor de economía en la U. Complutense de Madrid  
y Director Asociado de Afi*

#### *COORDINACIÓN*

**Fernando Azpeitia Rodríguez**

*Consultor senior de Banca y Seguros, Afi*

**Alicia Coronil Jonsson**

*Directora del Departamento de Economía, Círculo de Empresarios*

**Alfredo Jiménez Fernández**

*Director de Análisis y Estudios, FEF*

#### *AUTORES*

**Fernando Azpeitia Rodríguez**

*Consultor senior de Banca y Seguros, Afi*

**Ignacio Blasco Paniego**

*Consultor senior de Banca y Seguros, Afi*

**Susana Borraz Perales**

*Consultora senior de Afi, Finanzas Públicas*

**Elisa Chuliá**

*Profesora Titular de sociología en la UNED*

**José Enrique Devesa Carpio**

*Universidad de Valencia y miembro del Grupo de Investigación  
en Pensiones y Protección Social*

**Rafael Doménech**

*BBVA Research y Universidad de Valencia*

**Inmaculada Domínguez Fabián**

*Universidad de Extremadura y miembro del Grupo de Investigación  
en Pensiones y Protección Social*

**Ignacio Eyries García de Vinuesa**

*Director General, CASER*

**Antonio Fernández Vera**

*Presidente de Renta 4 Pensiones, SGFP*

**José Antonio Herce**

*Profesor de economía en la U. Complutense de Madrid y  
Director Asociado de Afi*

**Ángel Martínez-Aldama Hervás**

*Director General, INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones)*



## PENSIONES: UNA REFORMA MEDULAR

**Juan A. Núñez**

*Universidad Autónoma de Madrid y GRIPICO*

**Francisco del Olmo**

*Banco Popular e Instituto Europeo de Posgrado*

**Juan Carlos Ureta**

*Presidente de Renta 4 Banco y de la FEF*

**Diego Valero**

*Presidente de Novaster y Profesor de la Universidad de Barcelona*

**Francisco J. Velázquez**

*Universidad Complutense de Madrid y GRIPICO*



## PRESENTACIÓN

Una vez más la Fundación de Estudios Financieros y el Círculo de Empresarios presentan un volumen sobre las pensiones. En nuestra opinión, ello tiene, al menos, dos razones. Por un lado, la constatación de que, a pesar de lo que se ha caminado, todavía no está claro en qué sentido de futuro se mueve una institución, la Seguridad Social, que ha servido muy bien a la sociedad española durante un siglo. Por otro lado, se encuentra la compulsión de nuestras organizaciones para alimentar permanentemente un debate que no debe cesar, ni siquiera cuando creamos que ya hemos conseguido un sistema sostenible, suficiente y equitativo, si tal sistema existiera.

En esta ocasión, se combinan de manera natural ambos tipos de razones para presentar un nuevo volumen que plantea la necesidad de pensar en términos de una reforma continua de nuestro sistema de pensiones pautaada de vez en cuando por planteamientos de reforma estructural para instalarnos definitivamente en el S. XXI.

Los diversos autores que contribuyen a este volumen colectivo abordan una amplia gama de problemas (o disfunciones) por afrontar, potencialidades por explotar, adaptaciones pendientes y alternativas de futuro a más largo plazo, justo en los momentos en que nuestro país afronta una nueva reforma del sistema de pensiones para la adopción del denominado Factor de Sostenibilidad.

Como se indica en el volumen, una vez resuelto el grave problema de la sostenibilidad de nuestro sistema de pensiones, y la reforma planteada posee la llave de dicha sostenibilidad, a diferencia de las que se han sucedido hasta la fecha, habrá que afrontar los problemas de suficiencia y eficiencia de las pensiones. Curiosamente, en el contexto actual del sistema, eficiencia equivale a equidad, pues el sistema acumula una serie de disfunciones que lo hacen, a la vez, menos eficiente y equitativo de lo que se cree.

Este volumen, en fin, parte de la consideración de que el cambio bio-demográfico que nos concierne de muchas maneras es estructural y de una gran envergadura, habiéndose acumulado tal retraso en la necesaria adaptación económica, social y de los estilos de vida ligados a las pensiones, que el cambio global de la sociedad, la economía y las bases financieras de la Seguridad Social del futuro deben replantearse con valentía y generosidad, como se hizo hace aproximadamente un siglo cuando, por primera vez, se inventó el modelo que tan bien nos ha servido hasta hoy.

Esta reinención de la Seguridad Social no debe hacerse precipitadamente y el proceso debe recibir numerosas aportaciones de todos. Hay, digamos, tiempo. Por eso la propuesta que se avanza en el volumen es deliberadamente osada, cuando no provocadora. El Círculo de Empresarios y la Fundación de Estudios Financieros creemos cumplir con nuestra razón de ser al trasladarla a la sociedad.

Juan Carlos Ureta  
*Presidente*

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS

Mónica de Oriol  
*Presidente*

CÍRCULO DE EMPRESARIOS





## INTRODUCCIÓN

El universo de las pensiones es extraordinariamente complejo. Abarca a la práctica totalidad de la población a través de la vinculación laboral de sus miembros activos y, por lo tanto, los cambios demográficos, sociales y productivos interpelan a los esquemas de pensiones de manera decisiva.

Las pensiones son un «compacto social», una institución (como lo pueda ser la del dinero) que contribuye a la eficacia y eficiencia general de la sociedad. O a su bloqueo, en ausencia de adaptación a los cambios estructurales en los ámbitos mencionados en el párrafo anterior y/o de una regulación adecuada.

Las pensiones, por fin, son derechos a (o promesas de) recibir rentas vitalicias en la ocurrencia de determinadas contingencias excluyentes de la actividad laboral y de los ingresos asociados a la misma. Disponer de esta cobertura tiene un valor incalculable desde el punto de vista social. Ningún arreglo estrictamente privado podría procurarla para todos por la sencilla razón de que el riesgo de longevidad, determinante de la carestía de las rentas vitalicias, es un riesgo no asegurable excepto en condiciones que solo la compulsión pública puede crear. Y, aun así, tampoco el aseguramiento público lo es al cien por cien ni resulta gratuito para la sociedad.

La crisis ha acabado precipitando la necesidad de afrontar resueltamente el futuro de las pensiones en España. A mediados de 2010, el Gobierno del momento inició la formulación de la que acabaría siendo la reforma más ambiciosa acometida desde mediados de los años ochenta, que se encuentra vigente desde el 1 de enero pasado. A principios de 2013, igualmente, ante las limitaciones que presentaba la reforma de 2011 a la hora de garantizar la plena sostenibilidad del sistema de pensiones, el actual Gobierno acometió la tarea de explicitar en plazo breve la principal pieza de aquella reforma postergada en la misma hasta 2027: el Factor de Sostenibilidad. En este factor reside la clave de la genuina sostenibilidad del sistema de pensiones.

En el momento en el que este volumen vea la luz, estará finalizando su trámite parlamentario el Proyecto de Ley que regulará a partir del 1 de enero de 2014 dicho factor de sostenibilidad. Su introducción habrá cerrado un ciclo de reformas inusualmente intensas y, hasta cierto punto, vertiginosas que, parafraseando las palabras de la propia Ministra de Empleo y Seguridad Social pronunciadas en el curso de la defensa parlamentaria del Proyecto de Ley, lograrán mantener a flote el barco de las pensiones, dejándolo en condiciones de reiniciar su singladura hacia donde la sociedad decida que debe dirigirse.



Esta metáfora del barco es más que oportuna, ya que una vez encarrilada la sostenibilidad del sistema público de pensiones, cegada la creciente vía de agua de su insuficiencia financiera en algún momento del futuro próximo, subsistirán muchos interrogantes acerca de la suficiencia de las pensiones sostenibles resultantes, así como de su eficiencia en términos de los colectivos y contingencias efectivamente cubiertos por el sistema, de la combinación de elementos contributivos y redistributivos más deseable, o de la capacidad del conjunto de incentivos del sistema para lograr que los individuos permanezcan el tiempo adecuado en la actividad laboral. No menos relevantes están siendo ahora mismo los retos referidos a la cobertura de las personas con dependencia y, teniendo en cuenta que a edades a las que cada vez más personas llegan, detrás de todo pensionista hay un dependiente, hay una obvia interpelación hacia el sistema de pensiones para que éste se integre con un sistema de cobertura de la dependencia en uno u otro modo.

Se ha dicho muchas veces que las pensiones necesitan un proceso de reforma permanente, aunque solo sea para lograr su adaptación a las cambiantes circunstancias demográficas, sociales y productivas. Normalmente, estas reformas serán de baja intensidad y pasarán desapercibidas al gran público. De vez en cuando, sin embargo, la reforma de las pensiones debe ser pautada por iniciativas de mayor envergadura. Todo indica que el presente ciclo de reforma de las pensiones es de esta segunda estirpe.

Pero, tampoco será el último de esta clase. De hecho, sólo los formidables cambios registrados en los últimos cien años en la esperanza de vida hubieran obligado, en la lógica de la reforma permanente pautada, a ciclos de reforma mucho más ambiciosos en el pasado para evitar la acumulación de un enorme retraso en la adaptación a estos cambios. Si, además, se tienen en cuenta los cambios en la organización social y los estilos de vida de la población, o los cambios en el entorno productivo y laboral, el sistema de pensiones que tales realidades requieren debería ser muy distinto del actual y del que resulte de la adopción de las medidas de sostenibilidad previstas.

Dando por descontado, pues, que la sostenibilidad de las pensiones queda en buena medida despejada por la introducción del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización de las Pensiones contemplados en la normativa en curso de aprobación en estos momentos, este volumen quiere ser una contribución al debate sobre las pensiones del futuro, de hecho, sobre las pensiones del Siglo XXI.

La obra se compone de una docena de capítulos (además de la presente introducción y un capítulo final de conclusiones) elaborados por distintos autores que, dentro del tratamiento auto contenido y libre que aporta cada uno al tema que se le ha propuesto, siguen un hilo conductor. Los capítulos segundo a cuarto (a cargo de Chuliá, Eyries y Ureta y Fernández Vera, respectivamente) trazan el contexto general de la demografía, los estilos de vida, la sociedad y las finanzas en el que se está expresando ya el futuro de las pensiones. ¿Qué rasgos de los desarrollos actualmente observados en todos estos ámbitos rodearán y determinarán las pensiones del futuro?

Los capítulos quinto a séptimo (a cargo de Borraz, Blasco y Velázquez y Núñez, respectivamente) sitúan el foco en algunas características menos ponderadas del actual sistema de pensiones que, verosímelmente, se verán muy condicionadas en los próximos años por la integración del marco presupuestario a la que obligan los cambios recientes



en materia de estabilidad presupuestaria, la necesidad de solventar ineficiencias actuariales del sistema y las consecuencias de la formulación de un nuevo modelo productivo en nuestro país que estimule la productividad y determine mejores pensiones futuras. Sin resolver estas tareas, más o menos urgentes, las pensiones del futuro no serán muy diferentes de las del presente, y puede que fuesen incluso peores, aunque fuesen sostenibles.

Los capítulos octavo y noveno (a cargo de Doménech y Devesa y Domínguez, respectivamente) abordan algunas de las claves más importantes que hay que desvelar para empezar a imaginar ese futuro de las pensiones: ¿cómo hacer que el sistema de pensiones sea un factor de producción, además de un factor de cohesión? ¿Cómo conseguir pensiones suficientes y justas, además de sostenibles?

Los capítulos décimo a decimosegundo (a cargo de Azpeitia, Aldama y Valero, respectivamente) elaboran las pautas comparativas que las experiencias internacionales más avanzadas en materia de pensiones públicas y privadas y del «producto» básico sobre el cual se organiza cualquier compacto de previsión social: las rentas vitalicias. Aunque el concepto es meridianamente claro, su técnica no lo es tanto y, desde luego, conviene repensarlo a la luz de los espectaculares desarrollos de la longevidad, que inciden en la línea de flotación de cualquier producto vitalicio. Quizá nos preguntamos poco acerca de por qué son tan escasos los productos de esta especie que sean a la vez eficaces y eficientes (asequibles). Pero tampoco reparamos en que la Seguridad Social es justamente ese tipo de producto. Mejor dicho, lo era hasta que la longevidad ha acabado por hacerlo insostenible, dada la rigidez de muchos de los elementos del sistema.

El último capítulo (a cargo de Herce y del Olmo), justamente, elabora un planteamiento que permite imaginar vías para hacer esa renta vitalicia ideal una realidad en la práctica introduciendo flexibilidad en su definición y, en definitiva, llevando a cabo algo tan sencillo como reinventar la Seguridad Social. Es decir, haciendo lo que se hizo hace más de un siglo en Europa: asegurar la «gran vejez».

Un último capítulo decimocuarto, por fin, contiene las principales conclusiones que pueden articularse a partir de los capítulos anteriormente mencionados y las recomendaciones a las instituciones, la industria de las pensiones y el conjunto de la sociedad que se desprenden de aquéllas.





# LA SOCIEDAD ESPAÑOLA ANTE EL CAMBIO DE CONTEXTO DEMOGRÁFICO Y EL FUTURO DE LAS PENSIONES

ELISA CHULIÁ

*Profesora Titular de Sociología en la UNED*

## RESUMEN EJECUTIVO\*

La aceptación social de las reformas de pensiones pasa por la comprensión del problema que plantea la evolución demográfica a los Estados del bienestar que se han comprometido a proveer a todos sus ciudadanos jubilados, los presentes y los futuros, rentas vitalicias «adecuadas y suficientes». Tratándose de una cuestión bastante complicada y esquiva a una aproximación desapasionada, para comprenderla se precisa información relevante y sólida, procedente de fuentes que susciten credibilidad y confianza.

Los españoles no ignoran que el aumento del peso demográfico de los mayores implica dificultades para el Estado y la sociedad, pero, en comparación con otros problemas más inmediatos, no sienten una gran preocupación ante el envejecimiento de la población. Las deficiencias del debate público sobre las pensiones en España han dificultado una apreciación equilibrada de la importancia y la complejidad del problema, así como de la necesidad de acometerlo con prioridad y prudencia al mismo tiempo, tratando de evitar situaciones futuras no solo económicamente insostenibles, sino también social y políticamente críticas. Es fundamental que los ciudadanos conozcan el alcance del desafío derivado de la evolución demográfica en curso; que reparen en que, con el aumento de la longevidad, ha disminuido el grado de contingencia de la jubilación, haciéndose más cierta y, por tanto, más previsible; y que obtengan una idea realista sobre los costes y los beneficios que implican las alternativas de acción disponibles. Solo así se hallarán en condiciones de entender y aceptar las reformas del sistema de pensiones, en lugar de ver en ellas un motivo para reforzar su desafección política; y solo así podrán tomar decisiones responsables respecto a su propia jubilación conforme a sus capacidades y preferencias.

## 1. INTRODUCCIÓN

Con una puntualidad y solemnidad propias de un país escrupulosamente respetuoso de sus tradiciones políticas, el 17 de septiembre de 2013 el Rey Guillermo Alejandro de

---

\* Este artículo forma parte de las investigaciones que se están llevando a cabo en el marco del proyecto CSO2010-21881 (Plan Nacional de I+D+i), financiado por el Gobierno de España.



Holanda leyó su primer «discurso del trono» ante los Estados Generales. Conforme a las previsiones constitucionales, el joven monarca expuso en nombre del gobierno las grandes líneas de actuación política para el nuevo curso, haciendo hincapié en las propuestas destinadas a «reforzar el potencial de crecimiento económico de los Países Bajos». Pero antes de entrar en ellas, como si trazara el marco normativo general del plan gubernamental, se refirió a una importante evolución en curso: la del tradicional Estado del Bienestar en una «sociedad participativa», en la que sobre las personas «capaces» recae «la responsabilidad de sus propias vidas y las de su entorno inmediato», con el compromiso del gobierno de ofrecer «oportunidades donde sea posible y protección donde sea preciso». Esta evolución se presentó como una consecuencia de la insostenibilidad de «los programas, en su actual forma, que ha producido el Estado del bienestar clásico de la postguerra», pero también como un cambio entre los muchos necesarios para «preservar las fortalezas y cualidades» de la sociedad holandesa.<sup>1</sup>

A pesar de que algunos medios periodísticos nacionales y extranjeros publicaron la noticia titulándola con expresiones tan rotundas como las de «fin» o «muerte» del Estado del bienestar holandés,<sup>2</sup> el discurso del Rey provocó críticas escasas y templadas entre las élites políticas y sociales, y la opinión pública del país. Desde la perspectiva española, esta templanza no sorprende menos que el propio contenido de la alocución real. La referencia a semejante transformación del Estado del bienestar muy probablemente habría provocado en España –y también en algunos otros Estados miembros de la Unión Europea– condenas categóricas y protestas sociales. ¿Por qué? ¿Quizá porque nuestro sistema de bienestar no se halla sometido a una presión financiera similar y, por tanto, puede mantener sin grandes dificultades su *statu quo* y los compromisos de prestaciones y servicios adquiridos con los ciudadanos? ¿Tal vez porque la sociedad no percibe la importancia de acometer reformas de este tipo? ¿O acaso porque no le parecen aceptables?

Tomando estas preguntas como punto de partida, las páginas siguientes enfocan la atención, en primer lugar, en el cambio demográfico que ha acompañado al desarrollo institucional del sistema público de pensiones español desde los años sesenta del pasado siglo hasta nuestros días. Los datos ponen de manifiesto que en España se ha producido un cambio en la estructura por edades de la población cuyo previsible impacto en la evolución del gasto en pensiones es al menos tan preocupante como el esperado en otros países de nuestro entorno. A continuación aportaré datos de encuesta indicativos del moderado nivel de conciencia y preocupación que la sociedad española tiene de este cambio demográfico, así como también de su convicción de que el Estado debería proteger más a los pensionistas; todo ello al tiempo que mantiene la creencia de que se pagan muchos impuestos y la desconfianza en las principales instituciones políticas del país. Finalmente, y a modo de conclusión, esbozaré algunas razones plausibles de la resistencia social a aceptar reformas del sistema de pensiones. La explicación que propongo destaca las actuaciones y omisiones de quienes protagonizan el debate público

---

<sup>1</sup> Véase *Speech from the Throne 2013* en la página web de la Casa Real de los Países Bajos ([www.koninklijkhuis.nl](http://www.koninklijkhuis.nl)).

<sup>2</sup> Véanse, por ejemplo, las ediciones (digitales e impresas) de los diarios *de Volkskrant*, *The Financial Times*, *The Independent* y *Die Zeit* publicadas el 17 y el 18 de septiembre de 2013.



sobre las pensiones en España, en particular su incapacidad de trasladar a la sociedad una visión consistente del problema, así como de suscitar la confianza de los ciudadanos en los diagnósticos y en las propuestas de reforma.

### 3. LA LONGEVIDAD DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA Y LA IMPORTANCIA DEL FACTOR DEMOGRÁFICO

Llámesese «envejecimiento de la población», «modernización demográfica» o «revolución reproductiva», lo cierto es que las sociedades industriales avanzadas han experimentado a lo largo del siglo XX un aumento muy significativo de la longevidad. Este proceso se ha valorado justamente como un extraordinario éxito social, definido con expresiones tan positivas como «logro de eficiencia reproductiva» o «democratización de la supervivencia».<sup>3</sup>

Si se centra la atención en los países de la Unión Europea, los datos de población (tanto los efectivos como los proyectados) muestran tendencias muy similares, aunque con algunos matices de interés. Por ejemplo, en España, de acuerdo con las cifras publicadas por la ONU en junio de 2013, la población de más de 64 años ha aumentado desde los años sesenta más rápidamente que en otros países. De los cinco países europeos reseñados en la tabla 1, España era en 1960 el que registraba una proporción más baja de mayores de 64 años; en el año 2000 adelantó en este indicador a Holanda y Francia, quedándose detrás de Alemania e Italia, una posición que podría mantener hasta que comience la quinta década de este siglo. Para entonces, aproximadamente uno de cada diez habitantes tendrá 80 o más años en estos cinco países europeos.

La imagen no cambia al analizar las tasas de dependencia de la población mayor (65 o más años) respecto a la población en edad de trabajar (15-64 años). Como se aprecia en la tabla 2, en España esta tasa se duplicó entre 1960 y 2010; las proyecciones de la ONU indican un crecimiento prácticamente igual de rápido entre 2010 y 2040, quedando de nuevo en una posición intermedia en el conjunto de los cinco países referidos: por encima de Francia y Holanda, y por debajo de Italia y Alemania.<sup>4</sup>

Ciertamente, aunque España no es el país europeo con las previsiones de envejecimiento poblacional más preocupantes, según las proyecciones citadas<sup>5</sup> sí forma

---

<sup>3</sup> Sobre este fenómeno demográfico y, en particular, el concepto de la revolución reproductiva, véanse Garrido (1996), McInnes y Pérez Díaz (2008) y Pérez Díaz (2010).

<sup>4</sup> Las proyecciones más recientes del INE, efectuadas manteniendo constantes las tendencias y los comportamientos demográficos actuales, arrojan tasas de dependencia más elevadas. En el año 2032, la tasa de dependencia de los mayores ascendería a 45%, y en 2042, a 62%. Véase INE (2013: 8).

<sup>5</sup> La tasa de dependencia de los mayores de 64 en España, proyectada al horizonte de 2040, supera también las previstas en Suecia y Polonia (39%), en Dinamarca y Reino Unido (40%), en Finlandia (43%), Bélgica (44%), Austria (47%), Grecia (51%) y Portugal (52%). Las proyecciones de la ONU han mostrado históricamente un elevado grado de fiabilidad y, en general, no han sobreestimado la tendencia al envejecimiento. Antes bien, como comprobó Keilman (1997), en los años setenta y ochenta del pasado siglo mantuvieron supuestos de mortalidad más pesimistas y supuestos de fecundidad más optimistas que los finalmente verificados.



parte del grupo de los más envejecidos, destacando por la rapidez con la que se ha «agrisado» como consecuencia del fuerte descenso de las tasas de fecundidad desde mediados de los años setenta y del persistente aumento de la longevidad. Esta última ha crecido «de forma espectacular» durante el siglo XX, como ponen de relieve los datos de la esperanza de vida al nacer: si en 1900 rondaba los 35 años, en nuestros días roza los 79 entre los varones, y los 85 entre las mujeres (Abellán y Ayala, 2012: 11). Y no hay indicios sólidos de que la longevidad vaya a detener o ralentizar significativamente su desarrollo. Según el INE (2012), si en España se mantuvieran los ritmos actuales de reducción de la mortalidad, la esperanza de vida a los 65 años aumentaría hacia mediados de este siglo casi seis años entre los varones, y casi cinco entre las mujeres, alcanzando 24,0 y 27,3 años respectivamente. Así pues, cabe afirmar que, aun cuando el grupo de los mayores de 60 años es el que aumenta con más rapidez en el conjunto de la población mundial,<sup>6</sup> por fortuna España despunta entre los países que impulsan esa evolución.

Lógicamente, en la medida en que las personas mayores constituyen el principal colectivo de beneficiarios de los Estados del bienestar, el aumento de su peso en la población presiona al alza el gasto social, tanto más cuanto más orientados se hallen estos Estados hacia la protección específica de este grupo de edad (en relación a otros, como los niños o los jóvenes). Y en la medida en que la circunstancia que pretende cubrir la prestación destinada a los mayores reduzca su grado de accidentalidad o contingencia, más probable y, a la postre, más previsible es también el incremento de ese gasto. Así pues, como quiera que las crecientes tasas de supervivencia aumentan la probabilidad de jubilarse y de mantener la condición de jubilado, restringen el carácter contingente de esa «contingencia» (así como también, aunque en menor medida, de otras contingencias cubiertas por el sistema de protección social, como la enfermedad y la dependencia para la realización de actividades básicas de la vida diaria).<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> En las regiones más desarrolladas del mundo, este grupo de edad crece al 1 por ciento anual hasta el 2050, representando a mediados de siglo un 45% de la población. En las regiones menos desarrolladas, el crecimiento es casi tres veces mayor. A partir de la mitad de siglo, la tasa de crecimiento se desacelera tanto en unas como en otras regiones, pero mantiene el signo positivo. Véase United Nations (2013).

<sup>7</sup> Según Abellán y Ayala (2012: 13), en la actualidad más de la mitad de las estancias hospitalarias ya corresponden a la población de 65 o más años.



**TABLA 1. POBLACIÓN MAYOR DE 64 AÑOS, Y MAYOR DE 79 AÑOS,  
SOBRE EL TOTAL DE POBLACIÓN**

	1960 %	1970 %	1980 %	1990 %	2000 %	2010 %	2020 %	2030 %	2040 %	Δ 1960- 2000	Δ 2000- 2040
<b>España &gt;64</b>	8,2	9,7	11,2	13,7	16,9	17,1	19,5	24,1	30,1	1,06	0,78
<b>&gt;79</b>	1,3	1,6	1,9	3,0	3,9	5,0	6,1	7,3	9,4	2,00	1,41
<b>Italia &gt;64</b>	9,5	11,1	13,4	14,9	18,3	20,3	22,8	26,8	31,7	0,93	0,73
<b>&gt;79</b>	1,4	1,8	2,2	3,3	4,1	5,9	7,4	8,7	10,5	1,93	1,56
<b>Holanda &gt;64</b>	8,9	10,1	11,4	12,8	13,6	15,4	20,1	24,6	27,5	0,53	1,02
<b>&gt;79</b>	1,4	1,7	2,2	2,9	3,1	3,9	4,8	7,1	9,1	1,21	1,94
<b>Francia &gt;64</b>	11,6	12,9	14,0	14,1	16,0	16,8	20,3	23,2	25,4	0,38	0,59
<b>&gt;79</b>	2,0	2,3	2,8	3,7	3,7	5,4	6,1	7,5	9,4	0,85	1,54
<b>Alemania</b>	11,4	13,6	15,6	15,0	16,3	20,8	23,1	28,2	31,8	0,43	0,95
<b>&gt;64</b>	1,6	1,9	2,6	3,7	3,5	5,1	7,3	8,1	10,5	1,19	2,00
<b>&gt;79</b>											

Fuente: United Nations, *World Population Prospects: The 2012 Revision (variante media)*<sup>8</sup>  
([http://esa.un.org/wpp/unpp/panel\\_indicators.htm](http://esa.un.org/wpp/unpp/panel_indicators.htm))

Por tanto, independientemente del modo en que se financie un sistema de pensiones (mediante el reparto o la capitalización efectiva o «nocial»), un proceso demográfico como el que ha experimentado la sociedad española lleva consigo por fuerza un crecimiento sustantivo del presupuesto dedicado al pago de estas prestaciones, la partida que en todos los Estados del bienestar contemporáneos absorbe un mayor porcentaje del gasto social. Además, la presión demográfica sobre los sistemas de pensiones ha comenzado a hacerse ostensible en un momento en el que éstos han adquirido plena madurez institucional, proporcionando rentas más cumplidas y elevadas que las que ofrecían en las primeras décadas tras su implantación. A la luz de la evolución del gasto en prestaciones por jubilación en todos los países con sistemas de bienestar desarrollados, parece muy probable que los fundadores de los programas públicos de pensiones de reparto infraestimaran los efectos de dos incrementos automáticos (es decir, que se habrían producido de cualquier modo salvo introduciendo permanentes restricciones en las condiciones de acceso a la pensión y de cálculo de su cuantía): el incremento del número de beneficiarios y el del importe de las nuevas altas. En general, durante el periodo de expansión de los sistemas de pensiones no solo no se introdujeron esas restricciones, sino que a menudo se adoptaron cambios en sentido inverso, ampliando la generosidad de las prestaciones.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Las proyecciones efectuadas sobre la base de la variante media presuponen un descenso de la fecundidad en países en los que predominan las familias grandes, y un ligero aumento en aquellos en los que las mujeres registran una media de menos de dos hijos.

<sup>9</sup> Conviene recordar que, en los años setenta y ochenta, algunos gobiernos europeos redujeron la edad de jubilación, facilitaron la salida del mercado de trabajo a través de diversas fórmulas y adoptaron medidas de revalorización de las pensiones favorables a los pensionistas, en particular a los perceptores de pensiones más bajas. Los gobiernos españoles de ese período mantuvieron la edad de jubilación establecida en la legislación original y modificaron algunas reglas de acceso a las pensiones y cálculo de su importe en sentido restrictivo (a través de la reforma de 1985), si bien allanaron la vía de las jubilaciones anticipadas para absorber a trabajadores expulsados del mercado laboral por la reconversión industrial.

**TABLA 2. TASA DE DEPENDENCIA DE LA POBLACIÓN DE 65 O MÁS AÑOS**

	1960 %	1970 %	1980 %	1990 %	2000 %	2010 %	2020 %	2030 %	2040 %	Δ 1960- 2000	Δ 2000- 2040
<b>España</b>	13	15	18	21	25	25	30	38	53	0,92	1,12
<b>Italia</b>	15	17	21	22	27	31	36	45	58	0,80	1,15
<b>Holanda</b>	15	16	17	19	20	23	31	41	49	0,33	1,45
<b>Francia</b>	19	21	22	21	25	26	33	39	44	0,32	0,76
<b>Alemania</b>	17	21	24	22	24	32	36	48	57	0,41	1,38

Fuente: United Nations, *World Population Prospects: The 2012 Revision (variante media)*<sup>10</sup>  
([http://esa.un.org/wpp/unpp/panel\\_indicators.htm](http://esa.un.org/wpp/unpp/panel_indicators.htm))

Con todo, según advierten críticamente algunos expertos, de esta evolución demográfica no resulta por necesidad lógica la insostenibilidad de los sistemas de pensiones, en su mayoría financiados mediante el reparto. La clave, argumentan, reside en la productividad, no en la demografía (Álvarez Molina et al., 2013; Pérez Díaz, 2010). En efecto, el aumento de la productividad, reflejado en el crecimiento de los salarios, trae consigo el incremento de los ingresos por cotizaciones con los que se costean total o parcialmente casi todos los sistemas de pensiones europeos. Pero la formulación de este argumento suele soslayar al menos dos consideraciones importantes. En primer lugar, el aumento de las cotizaciones sociales derivado del crecimiento de los salarios generaría entre los cotizantes expectativas legítimas de pensiones más altas cuando se jubilaran, conforme a los principios de contributividad y proporcionalidad entre cotizaciones y prestaciones; por tanto, impulsaría una espiral de compromisos financieros crecientes de los sistemas de pensiones. En segundo lugar, si las ganancias de productividad se logran manteniendo elevadas tasas de paro, el aumento de los recursos financieros es menor de lo esperable, puesto que el número de cotizantes apenas crece (al margen de que una porción considerable de las cotizaciones se precisaría para sufragar las prestaciones por desempleo).

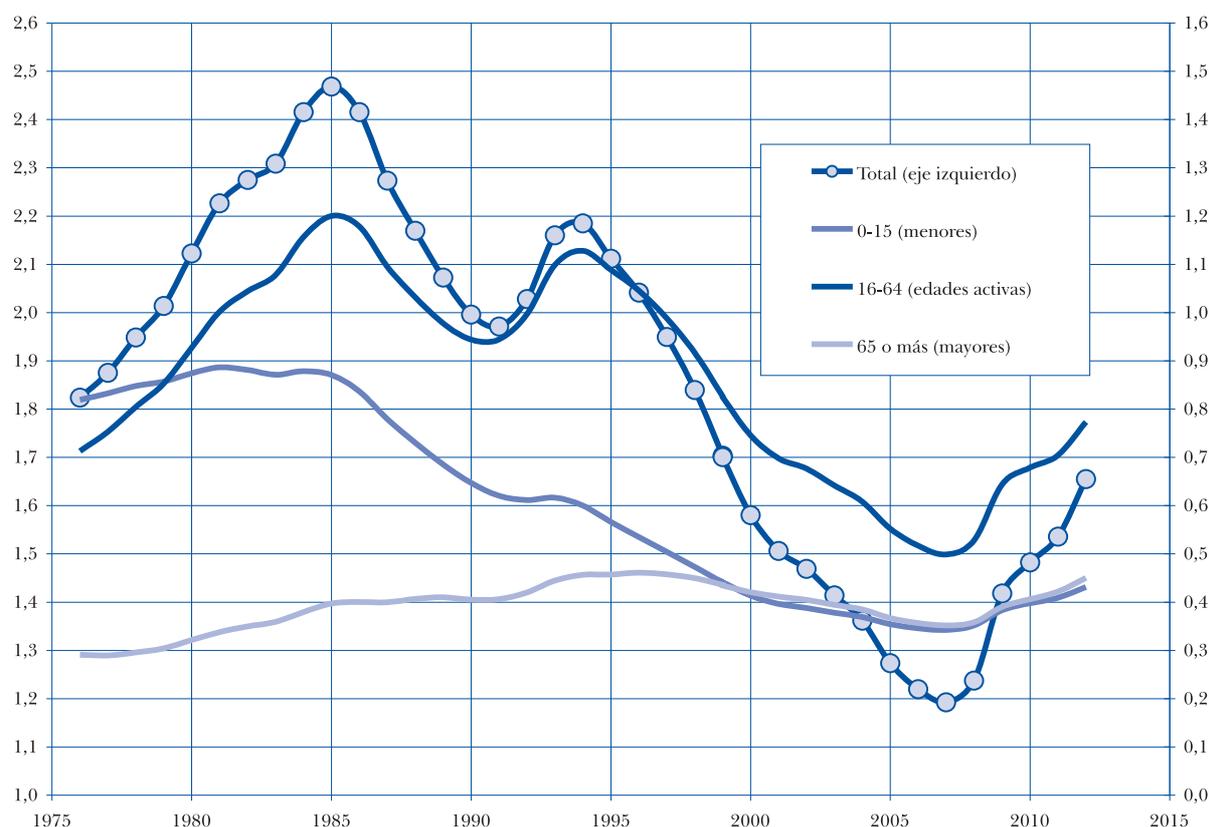
Por tanto, siguiendo este último argumento, la variable fundamental no sería la productividad, sino la ocupación. En este sentido, Garrido ha defendido la importancia de calcular la tasa de dependencia sobre el número de ocupados dentro de cada grupo de edad, en lugar de sobre la población total, distinguiendo entre los dependientes menores, los dependientes mayores y los dependientes en edades activas (16 a 64 años) (Garrido y Chuliá, 2006). Conforme a sus cálculos actualizados hasta el año 2013, mientras desde 1975 hasta aproximadamente el inicio de la crisis económica la dependencia de los menores ha mostrado una tendencia decreciente, y la dependencia de los mayores se ha acentuado suavemente, la de la población entre 16 y 64 ha destacado por sus oscilaciones y por haber marcado con más intensidad la evolución de la tasa «total de dependientes/total de ocupados» (gráfico 1).

<sup>10</sup> Los cambios en la estructura de población sugieren que una parte importante del empleo con más demanda futura será muy intensiva en tiempo y esfuerzo físico, pero poco productiva económicamente, en concreto el empleo relacionado con la asistencia y los cuidados de larga duración a quienes, por su avanzada edad, no puedan valerse por sí mismos.



La tasa de ocupación se revela así como una variable crucial para la sostenibilidad financiera de un sistema de pensiones contributivo y de reparto, como el español. El problema con esta variable no estriba solo en su gran sensibilidad a los ciclos económicos (lo cual la convierte en difícilmente predecible), sino también en las dificultades que en los últimos 40 años ha mostrado la economía española para estabilizarla en un nivel alto. Luego, si bien la ocupación, y más la ocupación productiva y bien retribuida,<sup>10</sup> conllevan la mejora de los ingresos fiscales de los Estados y de sus sistemas de pensiones, su capacidad de compensar sólidamente el crecimiento del gasto inducido por la evolución demográfica es, en el mejor de los casos, incierta. Confiar en que los factores económicos compensarán el efecto del factor demográfico sobre el gasto en pensiones parece, pues, arriesgado.

**GRÁFICO 1. NÚMERO DE PERSONAS DEPENDIENTES POR CADA OCUPADO (POR GRUPOS DE EDAD)**



*Fuente: Encuesta de Población Activa (1976-2013/II). El autor de este gráfico y de los cálculos correspondientes es Luis Garrido.*

Los razonamientos sobre demografía, productividad y ocupación esbozados en los párrafos previos indican que la cuestión sobre el futuro de las pensiones es técnicamente complicada, requiere prestar atención a diversos factores y sus interacciones, y anticipar con prudencia la evolución de variables que en el pasado ha resultado difícil prede-



cir. La complejidad de la cuestión y de las opciones para abordarla aconseja, en todo caso, huir de planteamientos del problema que cifren la solución fundamentalmente en la voluntad política de los gobernantes. En España, donde este último argumento goza de bastante predicamento en algunos círculos políticos, sindicales y académicos, sus defensores aluden con frecuencia al gasto comparativamente bajo que el Estado dedica a las pensiones (10,8% del PIB en 2010), así como a que el crecimiento proyectado de esta variable, teniendo en cuenta las reformas introducidas en los últimos años, no rebasaría (o apenas lo haría) el porcentaje de gasto que algunos países dedican en la actualidad a las pensiones (por ejemplo, en 2010 Francia e Italia destinaron 14,4 y 16,0% del PIB, respectivamente, mientras que la media de la UE-27 se situaba en 13,0%)<sup>11</sup>, por lo que resultaría económicamente admisible. Esta consideración se asienta sobre dos supuestos implícitos encadenados: (1) cualquier Estado del bienestar *puede* dedicar al gasto social al menos un porcentaje de su PIB tan alto como el que otros Estados destinan, y (2) si ese porcentaje es inferior (sobre todo, si se encuentra por debajo de la media de los países de referencia), *debe* intentar aumentarlo o, cuando menos, renunciar a adoptar medidas que puedan disminuirlo. A estos supuestos de carácter normativo parece aplicárseles una validez universal, abstrayendo de las características específicas de las diferentes economías y de las coyunturas económicas. Con otras palabras, se toma como referencia primordial el gasto social en términos del PIB sin establecer distinciones entre las economías en función de variables tan decisivas para el crecimiento económico y la capacidad de provisión de bienes públicos como son la competitividad, la vulnerabilidad de los mercados de trabajo o los niveles de déficit público y deuda soberana; y también sin tomar en cuenta especificidades históricas y estructurales de los Estados del bienestar, tales como su modo preferente de financiación o la especial incidencia de determinadas contingencias (en España, por ejemplo, el desempleo).<sup>12</sup>

En definitiva, sin tomar las proyecciones de población por infalibles ni sucumbir al «alarmismo» o al «determinismo» demográficos, la preocupación por la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones basada en el creciente peso de los mayores está justificada. Rebajar la importancia del factor demográfico supone dar la espalda a una realidad que marca desde hace más de una década las políticas de países tradicionalmente comprometidos con el Estado del bienestar y el modelo social europeo, entre otros, Suecia, Holanda o Alemania. Y atribuir a quienes mantienen esa preocupación intereses ocultos e intenciones ajenas (y aun contrarias) al bienestar y a la seguridad de la sociedad no contribuye más que a alimentar la permanente desconfianza de la sociedad y obstruir un debate necesario en el que todos los datos y argumentos relevantes merecen conocerse y contrastarse.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> Datos de Eurostat (epp.eurostat.ec.europa.eu).

<sup>12</sup> Téngase en cuenta, por ejemplo, que desde finales de los años setenta del pasado siglo el gasto social en protección por desempleo se ha situado en España considerablemente por encima de la media europea (Espuelas, 2013: 58, 66); en cambio, el destinado a otras funciones, como la protección de las familias y los niños, no la ha alcanzado. Según datos de la OCDE, en 2009 (último año disponible en el momento de elaborar este texto) Bélgica y España eran, de todos los países de la OCDE, los que dedicaban un porcentaje más alto del PIB a protección por desempleo: 3,7% y 3,5%, respectivamente, seguidos a considerable distancia por Irlanda (2,6%) y Dinamarca (2,3%).

<sup>13</sup> Véanse, por ejemplo, Álvarez Molinas et al. (2013) y Navarro (2013).



#### 4. CONCIENCIA SOCIAL DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN Y OPINIONES SOBRE EL ESTADO DEL BIENESTAR Y EL SISTEMA DE PENSIONES

¿Hasta qué punto preocupa a la sociedad española el aumento del peso demográfico de los mayores? En una encuesta del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) realizada en la primavera de 2009, cerca de la mitad de los entrevistados se declararon bastante (34%) o muy preocupados (12%) por «el hecho de que una parte cada vez más importante de la población esté compuesta por personas mayores de 65 años» (tabla 3). Esta preocupación aparecía más extendida en el grupo de encuestados de 45 a 64 años: el 37% ellos se declaraban bastante preocupados, y el 16% muy preocupados. Solo entre los más jóvenes (18-24 años), los poco o nada preocupados superaban en número a los que reconocían estarlo bastante o mucho. Por otra parte, la opinión de que «los gobiernos necesitan ahorrar para preparar las finanzas públicas ante el envejecimiento de la población» no se halla en España menos extendida que en otros países europeos. Según el Eurobarómetro, en noviembre de 2011 el 83% de los españoles suscribían esta opinión, situándose ligeramente por encima de la media europea (81%) y de países con tendencias de envejecimiento más acusadas, como Italia (79%) y Alemania (78%) (European Commission, 2012: 55).

Ahora bien, esta «preocupación demográfica» está lejos de alcanzar la categoría de problema fundamental para la gente. Así se aprecia en las respuestas a una pregunta abierta, mensualmente planteada en los barómetros de opinión del CIS, en la cual se pide a los entrevistados que señalen los tres principales problemas del país. La larga serie temporal de respuestas a esta pregunta permite afirmar con rotundidad que el paro es la cuestión que más preocupa a los españoles desde hace varias décadas (solo en muy pocas ocasiones superada por el terrorismo). Más recientemente, desde noviembre de 2008, el porcentaje de entrevistados que ha mencionado el paro como uno de los tres problemas más importantes del país no ha descendido del 70%, llegando a alcanzar en algunos meses el 84%. Sin embargo, el envejecimiento de la población no ha recibido menciones suficientes para merecer la consideración de problema;<sup>14</sup> sí, en cambio, las pensiones, pero muy pocas veces (solo cuatro principios de 2009) los entrevistados que las han citado han sobrepasado el 4%. Como se aprecia en el gráfico 2, ni siquiera cuando en los últimos años se ha intensificado la discusión pública sobre las pensiones a propósito de la adopción de determinadas decisiones críticas, se ha registrado un repunte significativo de su consideración como uno de los principales problemas del país. A diferencia de la educación y las pensiones, que desde mediados de 2011 han cobrado un carácter más problemático, los datos indican que la crisis no ha agudizado la preocupación por las pensiones.

Por tanto, aun cuando en torno a la mitad de la sociedad española se declara preocupada por el cambio demográfico en curso, las pensiones suscitan escasa inquietud en comparación con otros asuntos públicos. Incluso cuando se pregunta a los entre-

---

<sup>14</sup> Solo cuando los entrevistados citan con suficiente frecuencia una cuestión se crea una nueva categoría de codificación; si no, las citas se asignan a la categoría residual «otros problemas».



vistados por el problema que más les afecta «personalmente», muy pocos citan las pensiones, siendo la mayor parte de ellos perceptores de estas prestaciones (el 22% de los jubilados y pensionistas aluden a las pensiones como el problema que más les afecta en primer, segundo o tercer lugar). No obstante esta actitud templada, una amplia mayoría social considera que los pensionistas reciben poca protección por parte del Estado. Así lo manifestaban en mayo de 2009 seis de cada diez entrevistados, mientras que uno de cada diez llegaba incluso a opinar que los pensionistas carecían de protección alguna (tabla 3). Entre los propios jubilados y pensionistas, el porcentaje de quienes consideraban recibir poca protección estatal ascendía a 58%, en tanto que un 15% adicional contestaba «ninguna» (curiosamente, tanto el conjunto de entrevistados como los jubilados y pensionistas identificaron a los inmigrantes como el grupo más protegido por el Estado).

En consonancia con estas percepciones, en la encuesta sobre política fiscal realizada por el CIS en julio de 2013, en torno a dos tercios de los entrevistados afirmaron que el Estado dedica «muy pocos recursos» a la ayuda a las personas dependientes (69%) y a la sanidad (66%), y aproximadamente seis de cada diez opinaron lo mismo respecto a la protección al desempleo (61%), a la enseñanza (61%) y a la Seguridad Social/pensiones (58%). Las correspondientes respuestas de los jubilados y pensionistas mostraban curiosamente un descontento más moderado respecto al nivel de gasto en todos los servicios y prestaciones (tabla 4). Habida cuenta de estas opiniones, no extraña que en otra encuesta realizada en el verano de 2012 una gran mayoría se mostrara contraria a «gastar menos» en sanidad (96%), pensiones y enseñanza (94%) o protección por desempleo (91%), superando holgadamente a los que rechazaban ahorrar en protección al medio ambiente o transportes (75%), cultura (74%), ciencia y tecnología (71%), obras públicas e infraestructuras (53%) o defensa (33%).<sup>15</sup>

Con todo, es probable que estas opiniones críticas sobre el nivel de recursos dedicados a prestaciones y servicios sociales no obedezcan tanto a una sensación general de infraprotección, cuanto a la creencia de que el Estado recauda excesiva e injustamente y gasta abusivamente en algunas partidas; todo ello, en perjuicio de los servicios públicos, cuya financiación podría mejorar si los impuestos se cobraran más equitativamente y el dinero público se gestionara mejor.

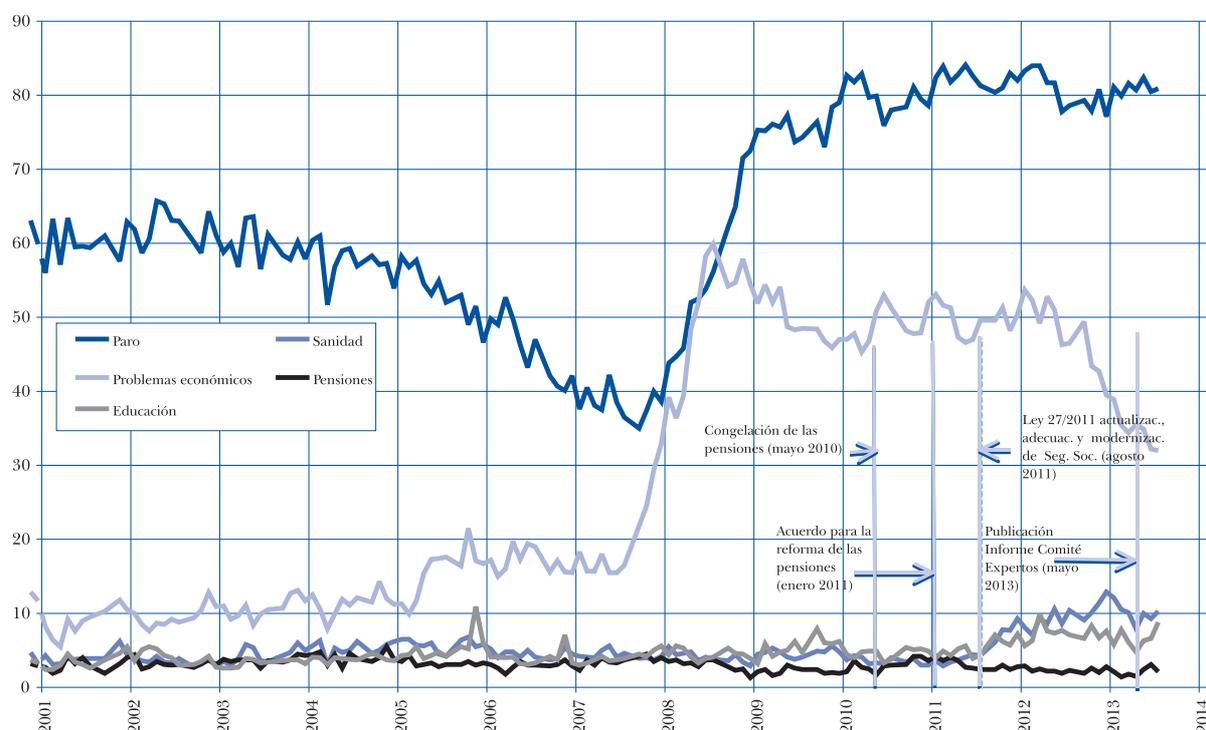
Es cierto que la idea de mejorar los servicios públicos pagando más impuestos atrae a una parte de la población, en particular a los votantes de izquierda: en julio de 2013 la suscribieron un 31% de los votantes del Partido Socialista (PSOE), y un 43% de los de Izquierda Unida (IU), pero también la respaldó una cuarta parte de los votantes del Partido Popular (PP) (25%).<sup>16</sup> Sin embargo, algo más de dos de cada tres encuestados contestaron que en España se paga mucho en impuestos (69%). Y nada menos que nueve de cada diez pusieron en duda que los impuestos se cobraran con justicia, es decir, que pagaran «más quienes más tienen» (87%), un parecer comparti-

<sup>15</sup> CIS, estudio 2950 (junio-julio de 2012), preg. 5.

<sup>16</sup> Se trata de los entrevistados que dijeron haber votado en las últimas elecciones a cada uno de esos partidos y que, en una escala de 0 a 10, en la que 0 significa «mejorar servicios públicos pagando más impuestos», y 10 «pagar menos impuestos reduciendo servicios», se situaron en las posiciones «0», «1», «2» y «3».



**GRÁFICO 2. PERCEPCIÓN DE LOS TRES PRINCIPALES PROBLEMAS DE ESPAÑA (ENERO DE 2001- SEPTIEMBRE DE 2013)**



Fuente: Barómetros del CIS ([www.cis.es](http://www.cis.es)).

do en semejante medida por todos los grupos de ocupación (desde los directivos y profesionales hasta los estudiantes y las amas de casa). Algo más de dos tercios de los entrevistados en la misma encuesta opinaron que la sociedad se beneficiaba poco (58%) o nada (11%) de lo que pagaba al Estado, y una proporción muy similar (67%), que ellos y sus familias recibían del Estado menos de lo que pagaban en impuestos y cotizaciones. Incluso entre aquellos que extraen el grueso o la totalidad de sus ingresos de las prestaciones sociales (jubilados y pensionistas), en torno a la mitad consideraba beneficiarse poco de los impuestos y cotizaciones (51%), y una décima parte (11%) negaba beneficiarse en modo alguno. De cada cuatro pensionistas entrevistados, solo uno (26%) creía que el Estado les devolvía más o menos lo que pagaba, y muy pocos admitían recibir más de lo tributado (98%). La opinión generalizada es, pues, que *se recibe poco para lo mucho que se paga*.

**TABLA 3. OPINIONES SOBRE EL CAMBIO DEMOGRÁFICO, LA PROPIA VEJEZ Y LA PROTECCIÓN DEL ESTADO (MAYO 2009)**

	%
Se muestran bastante o muy preocupados por “el hecho de que una parte cada vez más importante de la población esté compuesta por personas mayores de 65 años”	46
Se muestran bastante o muy preocupados por “su propia vejez”	44
Opinan que los pensionistas reciben...	
- poca o ninguna protección por parte del Estado	71
- bastante o mucha protección por parte del Estado	25
Opinan que los inmigrantes reciben...	
- poca o ninguna protección por parte del Estado	34
- bastante o mucha protección por parte del Estado	57

Fuente: CIS, estudio 2801 (mayo de 2009).

**TABLA 4. PERCEPCIÓN SOBRE LOS RECURSOS DEDICADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL, LA SANIDAD Y OTRAS FUNCIONES (JULIO 2013)**

	% Población total	% Jubilados y pensionistas
Opinan que el Estado dedica a Seguridad Social/pensiones		
- muy pocos recursos	58	57
- los justos	32	31
- demasiados	2	0
Opinan que el Estado dedica a sanidad		
- muy pocos recursos	66	60
- los justos	29	30
- demasiados	2	1
Opinan que el Estado dedica a la ayuda a personas dependientes		
- muy pocos recursos	69	63
- los justos	18	18
- demasiados	1	1
Opinan que el Estado dedica a enseñanza		
- muy pocos recursos	61	50
- los justos	28	27
- demasiados	1	1
Opinan que el Estado dedica a cultura		
- muy pocos recursos	52	44
- los justos	29	27
- demasiados	6	4
Opinan que el Estado dedica a justicia		
- muy pocos recursos	47	41
- los justos	33	28
- demasiados	6	5

Pregunta: «Como Ud. sabe, las diferentes Administraciones Públicas destinan el dinero que en España pagamos en impuestos a financiar los servicios públicos y prestaciones de las que venimos hablando. Dígame, por favor, si cree que el Estado dedica demasiados, los justos o muy pocos recursos a cada uno de los servicios que le voy a mencionar.»

Nota: Los porcentajes verticales no suman 100 porque no se incluyen en la tabla las respuestas «No sabe/no contesta».

Fuente: CIS, estudio 2993 (julio de 2013).



**TABLA 5. PERCEPCIÓN SOBRE EL PAGO Y EL RETORNO DE LOS  
IMPUESTOS (JULIO DE 2013)**

	% Población total	% Jubilados y pensionistas
Opinan que en España pagamos en impuestos		
- mucho	69	66
- regular	25	24
- poco	3	3
Creer que, en general, los impuestos		
- se cobran con justicia	9	8
- no se cobran con justicia	87	85
Opinan que la sociedad se beneficia ... de lo que paga al Estado en impuestos y cotizaciones		
- mucho	4	6
- bastante	23	25
- poco	58	51
- nada	11	11
Opinan que el Estado les da ...		
- más de lo que pagan en impuestos y cotizaciones	6	9
- más o menos lo que pagan	22	26
- menos de lo que pagan	67	58

*Preguntas: ¿Diría Ud. que lo que los/as españoles/as pagamos en impuestos es mucho, regular o poco?*

*¿Y cree Ud. que, en general, los impuestos se cobran con justicia, esto es, que pagan más quienes más tienen, o no lo cree así?» «En general, teniendo en cuenta los servicios públicos y las prestaciones sociales existentes, ¿diría usted que, en conjunto, la sociedad se beneficia mucho, bastante, poco o nada de lo que pagamos al Estado en impuestos y cotizaciones? «Y más en concreto, teniendo en cuenta lo que usted y su familia reciben del Estado, ¿diría usted que el Estado le da más de lo que usted paga en impuestos y cotizaciones, más o menos lo que paga, o menos de lo que paga en impuestos y cotizaciones?»*

*Fuente: CIS, estudio 2994 (julio de 2013).*

La desconfianza en la capacidad del Estado de recaudar con justicia y gestionar bien los impuestos que pagan los ciudadanos parece dificultar considerablemente una apreciación ajustada a la realidad de lo que el Estado del bienestar les procura. De otro modo, resulta difícil entender que se considere tan insuficiente (o incluso nula) la protección social que ofrece el Estado. Esa desconfianza se extiende a las élites que representan a los órganos estatales y a las que intervienen en la adopción de las decisiones políticas. Cuando a principios de 2012, una encuesta del CIS solicitó a los entrevistados que valoraran en una escala de 0 a 10 una serie de profesiones, la de político obtuvo la peor valoración: 3,5, claramente por detrás de las de juez (5,74), militar (5,92), empresario (6,25), policía (6,70) y médico (8,22). Un 70% de los entrevistados identificaron el poder y la influencia como «el principal motivo que lleva a la mayoría de los candidatos a presentarse a unas elecciones», y un 87% expresó la creencia de que la corrupción entre los políticos se hallaba muy o bastante extendida.<sup>17</sup> Otra encuesta realizada en la primavera de 2013 arrojó resultados con-

<sup>17</sup> CIS, estudio 2930 (enero-febrero de 2012), preguntas 3, 6 y 12.



gruentes al preguntar por el grado de confianza en una serie de instituciones: solo la Guardia Civil, la Policía y las Fuerzas Armadas superaron la media de 5 en una escala de 0 (ninguna confianza) a 10 (mucha confianza); los partidos políticos obtuvieron la puntuación más baja (1,83), seguidos por el gobierno (2,42), los sindicatos (2,45), el parlamento (2,53) y las organizaciones empresariales (2,87).<sup>18</sup>

Dadas estas valoraciones, cabe pensar que las políticas públicas en las que participan estos actores políticos, sociales y económicos cargan con un pesado lastre de recelo público y, en consecuencia, adolecen de escasa legitimidad social. De ahí que incluso las actuaciones justificadas en virtud de beneficios para el conjunto de la sociedad, se recibían a menudo con suspicacia, más todavía si implican o pueden implicar perjuicios subjetivos. Así, por ejemplo, el acuerdo que a finales de enero de 2011 firmaron el gobierno de Rodríguez Zapatero, los sindicatos y las organizaciones empresariales para la reforma de las pensiones, fue valorado muy negativamente en una encuesta llevada a cabo un par de meses más tarde. En concreto, el acuerdo obtuvo una puntuación media de 2,64 en una escala de 0 (valoración muy negativa) a 10 (valoración muy positiva), y su consecución no logró mejorar la imagen del gobierno, de las organizaciones sindicales y empresariales firmantes: antes al contrario, entre un 40 y un 50% de los entrevistados confesaron que su opinión sobre ellos había empeorado a raíz de este pacto tripartito. En la misma encuesta, un 56% de los entrevistados se declararon en total desacuerdo con la ampliación de la edad de jubilación de 65 a 67 años cuando no se hubieran cotizado los años suficientes, y un 45% con que el cálculo de la pensión tuviera en cuenta los últimos 25 años cotizados. Ante estas respuestas, llama la atención que solo un 15% opinara que la reforma no era necesaria, y que para cerca de la mitad de los entrevistados, el problema de las pensiones no se había resuelto y volvería a plantearse próximamente (47%) (tabla 5).

Si bien las respuestas a las encuestas de opinión han de ser analizadas con mucha prudencia, tanto porque son muy sensibles a los enunciados concretos de las preguntas como porque tienden a simplificar actitudes e ideas complejas y heterogéneas, los datos aquí presentados ofrecen una imagen bastante consistente sobre cómo entiende y valora la sociedad española algunas cuestiones básicas relacionadas con las pensiones y su reforma. Por una parte, sin ser ajenos al fenómeno del envejecimiento de la población, los ciudadanos consideran más preocupantes otros problemas, como el desempleo o la mala situación económica del país. Consideran excesivos los impuestos y piensan que los servicios y prestaciones sociales a los que acceden no representan un retorno adecuado al esfuerzo fiscal que realizan. Por ello, no ven con buenos ojos las reformas del sistema de pensiones, no tanto porque albergue la convicción de que son innecesarias cuanto porque desconfían de quienes las negocian.

---

<sup>18</sup> CIS, estudio 2984 (abril de 2013), pregunta 9.



**TABLA 6. OPINIONES SOBRE EL PACTO TRIPARTITO PARA LA REFORMA DE LAS PENSIONES DE 2011 (MARZO DE 2011)**

	%
Valoran el acuerdo en una escala de 0 (muy positivamente) a 10 (muy negativamente)...	
- entre 0 y 3	59
- entre 7 y 10	7
Afirman que, “a raíz del acuerdo”, su opinión sobre ...	
- el gobierno	3
- ha mejorado	49
- ha empeorado	45
- se mantiene igual	
- las organizaciones sindicales firmantes	
- ha mejorado	3
- ha empeorado	47
- se mantiene igual	45
- las organizaciones empresariales firmantes	
- ha mejorado	4
- ha empeorado	40
- se mantiene igual	48
Están muy o bastante de acuerdo con	
- “ampliar la edad de jubilación de los 65 a los 67 años, en el caso de que no se hubieran cotizado los años suficientes”	16
- “calcular la pensión sobre los últimos 25 años cotizados”	22
- “percibir la totalidad de la pensión si se ha cotizado durante 37 años”	47
- “reconocer nueve meses de cotización por hijo a las trabajadoras de baja por maternidad”	76
Están en desacuerdo con	
- “ampliar la edad de jubilación de los 65 a los 67 años, en el caso de que no se hubieran cotizado los años suficientes”	59
- “calcular la pensión sobre los últimos 25 años cotizados”	45
- “percibir la totalidad de la pensión si se ha cotizado durante 37 años”	29
- “reconocer nueve meses de cotización por hijo a las trabajadoras de baja por maternidad”	4
Sobre la reforma pactada opinan que...	
- “no era necesaria porque el funcionamiento del sistema de pensiones no corría realmente ningún peligro”	15
- “había que hacerla y es mejor que se haya hecho de acuerdo con sindicatos y empresarios”	21
- “no resuelve el problema de las pensiones y éste reaparecerá en los próximos años”	47

*Pregunta: «Cambiando de tema, a finales de enero, el Gobierno, los sindicatos y los empresarios firmaron un acuerdo para la reforma de las pensiones. En términos generales, en una escala de 0 a 10 en la que el 0 significa que lo valora “muy negativamente” y el 10 que lo valora “muy positivamente”, ¿cómo valora Ud. ese acuerdo?»*

*Los enunciados del resto de preguntas aparecen literalmente en la tabla.*

*Fuente: CIS, estudio 2864 (marzo de 2011).*

#### **4. LA DIFICULTAD (Y LA NECESIDAD) DE CREAR BASES DE APOYO SOCIAL PARA LAS REFORMAS**

Volvamos al principio de este texto. Una opinión pública como la retratada en el apartado anterior mostraría probablemente su rechazo frontal a un mensaje como el que



el Rey Guillermo Alejandro de Holanda transmitió, en septiembre de 2013, anunciando la «lenta, pero cierta» transformación del Estado del bienestar en una «sociedad participativa». Y no porque el sistema de protección social español afronte mejores perspectivas de financiación del gasto social, ni tampoco porque el apoyo social al Estado del bienestar sea en España más intenso que en Holanda.<sup>19</sup> Sin embargo, sí parece que la sociedad española tiene una conciencia más débil del «problema de las pensiones» (Lagares, 2013). Ello puede deberse a varias razones, entre las que no conviene obviar la particular forma de enfocar y manejar las cuestiones políticas de las élites y la sociedad holandesas, cuya tendencia al pragmatismo y a la búsqueda de acuerdos que beneficien a la comunidad es bien conocida (Reynaers, 2013).

Pero probablemente el motivo fundamental resida en la escasez de información consistente, sencilla y claramente explicada, sobre cómo funciona el sistema de pensiones en España y cómo han evolucionado sus principales indicadores en las últimas décadas, sobre las opciones de reforma y sus respectivos *trade-offs* y sobre las reformas efectuadas en otros países, tan comprometidos como el nuestro con el modelo social europeo. Más que por la dificultad técnica de la cuestión de las pensiones, la insuficiencia de la información que maneja la sociedad se explica por el comportamiento de quienes han protagonizado y protagonizan el debate público, en particular los partidos y las organizaciones sindicales. Unos y otras han tendido a tratar el tema atendiendo más al rendimiento político inmediato de la política de pensiones que a la necesidad de mantener la equidad redistributiva entre generaciones en el medio y largo plazo, y fortalecer las bases del crecimiento económico y del empleo. Por su parte, los expertos han producido multitud de informes y análisis que, por lo general, no han sido examinados y valorados en virtud de la calidad de sus datos y argumentos, sino etiquetados *a priori* en función de las instituciones que los han patrocinado o publicado. Ello ha contribuido a crear dos «comunidades epistémicas» cerradas y polarizadas. Una de ellas trata de llegar al público sirviéndose a menudo de un lenguaje combativo (que incluye expresiones como «robo de pensiones» o «ataque al Estado del bienestar») y denunciando la influencia de las entidades financieras y la ideología liberal en las reformas de las pensiones; la otra ha concentrado sus esfuerzos en demostrar la insostenibilidad financiera del sistema de pensiones, pero solo ha conseguido una limitada resonancia pública y probablemente se ha visto perjudicada por su renuencia a plantear medidas concretas de reforma y su aproximación con frecuencia crítica a los fondos de pensiones. En este sentido, la concreción de la propuesta del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones facilita la evaluación y la discusión rigurosa de una opción de reforma y de sus posibles alternativas (Pérez-Díaz, Ayuso, Castellano et al., 2013; Herce, 2013).

---

<sup>19</sup> Según una encuesta europea realizada a finales de 2006, el porcentaje de holandeses que consideraban que su Estado del bienestar podría servir de modelo para otros países era superior al porcentaje de españoles (63% frente a 47%); los porcentajes de quienes pensaban que el Estado del bienestar proporcionaba una cobertura suficiente no mostraban diferencias significativas (59% en Holanda y 61% en España) (European Commission, 2007: 79).<sup>4</sup> Solo cuando los entrevistados citan con suficiente frecuencia una cuestión se crea una nueva categoría de codificación; si no, las citas se asignan a la categoría residual «otros problemas».



Marcado por unas élites políticas y sociales desacreditadas y por unos expertos que a menudo aparecen divididos y transmiten información disonante, el debate sobre las pensiones no logra interesar colectivamente a los ciudadanos ni aumenta su capacidad de entender las dimensiones económicas y sociales del problema y su crucial importancia para el futuro del país. Mientras tanto, albergan deseos y actitudes inconsistentes, como que se amplíe y mejore la protección social pública sin que aumenten los impuestos o sin dejar de sospechar de la probidad de quienes los gestionan.

Actualmente, ningún curso de acción posible en materia de pensiones, ni en España ni en el resto de países con sistemas de protección social desarrollados, está libre de costes significativos para la sociedad. Pero es preciso poner estos costes en relación con los beneficios verosímelmente esperables, teniendo en cuenta tanto los intereses de las diferentes generaciones presentes y futuras como la necesidad de promover el crecimiento en una economía que ha cambiado mucho en los últimos años y ha de seguir haciéndolo para competir en un entorno extraordinariamente abierto y dinámico, aumentar el empleo de la población y mantener su credibilidad como Estado miembro de la Unión Europea. Y es preciso hacerlo con honestidad intelectual y responsabilidad social.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

- Abellán García, Antonio; Ayala García, Alba (2012), «Un perfil de las personas mayores en España, 2012. Indicadores estadísticos básicos», Madrid, *Informes Portal Mayores* 131 ([www.imsersomayores.csic.es](http://www.imsersomayores.csic.es))
- Álvarez Molina, Francisco; Benería, Lourdes; Braña Pino, Francisco Javier, et al. (2013), «En defensa del sistema público de pensiones», *El Viejo Topo* 309, octubre: 11-24.
- Espuelas Barroso, Sergio (2013), «La evolución del gasto social público en España, 1980-2005», *Estudios de Historia Económica*, 63, Banco de España.
- European Commission (2007), «Public opinion in the European Union», *Standard Eurobarometer* 66.
- European Commission (2009), «Future of Europe», *Standard Eurobarometer* 71.
- European Commission (2012), «The Euro Area (Report)», *Flash Eurobarometer* 335.
- Fernández-Albertos, José, y Dulce Manzano (2012), «¿Quién apoya el Estado del Bienestar? Redistribución, Estado de Bienestar y mercado laboral en España», *Zoom Político* 2012/09.
- Garrido Medina, Luis (1996), «La revolución reproductiva», en: Castaño Collado, Cecilia y Santiago Palacios (coord.), *Salud, dinero y amor*, Madrid, Alianza: 205-238.
- Garrido Medina, Luis y Elisa Chuliá (2005), *Ocupación, formación y el futuro de la jubilación en España*, Madrid, CES.
- Herce, José Antonio (2013), «Pension reform in Spain: Introducing the sustainability factor», SEFO, Spanish Economic and Financial Outlook, 2, 4: 17-24.
- Instituto Nacional de Estadística [INE] (2012), Proyecciones de población 2012, Nota de prensa, 19 de noviembre.



- Instituto Nacional de Estadística [INE] (2013), Encuesta de Población Activa. Módulo de transición de la vida laboral a la jubilación. Año 2012, Nota de prensa, 18 de junio.
- Keilman, Nico (1997), «The accuracy of United Nation's World Population Projections», *Statistics Norway*, 97/4.
- Lagares, Manuel (2013), «Los problemas de las pensiones», *El Mundo*, 30 de septiembre.
- MacInnes, John y Julio Pérez Díaz (2008), «La tercera revolución de la modernidad: la revolución reproductiva», *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 122: 89-118.
- Navarro, Vicenç (2013), «Los errores y falacias del llamado comité de expertos sobre las pensiones públicas», *publico.es*, 17 de junio de 2013.
- Pérez-Díaz, Julio (2010), «El envejecimiento de la población española», *Investigación y ciencia*, noviembre: 34-42.
- Pérez-Díaz, Víctor; Ayuso, Mercedes; Castellano, Francisco; Conde-Ruiz, José Ignacio; Devesa-Carpio, José Enrique; Doménech, Rafael; García Díaz, Miguel Ángel; Lagares, Manuel; Marín Viguera, José María; Ruesga, Santos; Tortuero Plaza, José Luis; Vázquez, Miguel Ángel (2013), *Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones*, 7 de junio ([www.lamoncloa.gob.es](http://www.lamoncloa.gob.es)).
- Reynaers, Anne Marie (2013), «Consenso y esfuerzo colectivo como fundamentos de la cultura política holandesa», *Panorama Social* 17: 63-68.
- Schout, Adriaan; Wiersma, Jan Marinus (2012), *The Dutch paradox*, European Council on Foreign Relations.
- United Nations (2013), *World Population Prospects. The 2012 Revision. Key Findings and Advance Tables*, Nueva York.



# LA ACEPTACIÓN SOCIAL DE LAS PENSIONES PRIVADAS

**IGNACIO EYRIES GARCÍA DE VINUESA**  
**Director General de CASER**

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El proceso de longevidad demográfica afecta a la mayoría de los países desarrollados y constituye un fenómeno irreversible. En el Observatorio de las Pensiones CASER, hemos pulsado la opinión de los ciudadanos en los últimos cinco años.

La aceptación social de las pensiones privadas está vinculada a la opinión de quien es el responsable de sostener el sistema público de pensiones. ¿Es el estado el único responsable o también los individuos deben garantizar pensiones dignas para los mayores? Mayoritariamente los españoles piensan que es una responsabilidad compartida, si bien una parte muy significativa opina que es fundamentalmente una cuestión del estado protector.

De hecho es un mito el que los españoles no ahorren para su jubilación, incluso a pesar de la crisis. Un 55 por ciento de los españoles o ahorran ahora o ahorraron en el pasado para su jubilación. La crisis sí que incide en la capacidad de ahorro, aunque quienes han desarrollado un hábito virtuoso del ahorro muestran más constancia y logran acumular más importes que aquellos que ahorran de forma asistemática.

Las reformas implementadas por parte del gobierno han contribuido a restaurar la imagen del sistema público de pensiones. Dentro de la valoración de posibles mejoras para el futuro, la sociedad veía con buenos ojos incrementar las cotizaciones de las empresas y dar ventajas fiscales al ahorro privado lo cual es coherente con una valoración favorable al desarrollo de la previsión social complementaria privada.

Por tanto la aceptación social de las pensiones entre los ciudadanos es real, sin tener que ser demostrada con estridencia. En el ámbito de la previsión social en las empresas se dibuja una divergencia amplia entre lo que las personas desean, que es un mayor desarrollo, y la realidad de nuestro país.

## **1. EL OBSERVATORIO DE PENSIONES CASER**

La crisis económica que atravesamos no ha hecho sino anticipar los desequilibrios económicos y exacerbar la necesidad de reformas de los sistemas públicos de pensiones y el desarrollo de la previsión social complementaria.

La forma en que los diferentes Estados han abordado el problema tiene que ver mucho con aspectos demográficos y económicos, pero los diferentes enfoques de



reformas van más allá de lo técnico y dependen de cada sociedad. La actitud y las medidas adoptadas reflejan los valores, las creencias, la cohesión social de cada cultura nacional.

Los sistemas de pensiones públicos y la previsión social complementaria también reflejan la capacidad de entendimiento entre los agentes sociales y de los grupos políticos predominantes y de las preferencias sociales por la igualdad o por la responsabilidad de cada individuo en su futuro.

Por tanto la opinión pública tiene mucho que decir en este momento histórico de transición del Estado del Bienestar.

Dada la envergadura del tema, CASER decidió en 2008 iniciar una serie de investigaciones relacionadas con la percepción de los españoles sobre el problema de las pensiones y sus posibles soluciones.

En estos años hemos realizado periódicamente encuestas a la población española, con detalle por comunidades autónomas, acerca de las expectativas sobre su jubilación, las perspectivas del ahorro privado y de las pensiones públicas.

Estos estudios echan por tierra falsos mitos sobre los españoles y el ahorro para la jubilación. Pensamos más en el futuro y no nos oponemos a las reformas, si bien es evidente que muchas de ellas son impopulares. Además la aceptación social de las pensiones privadas se ha generalizado y sólo una minoría defiende exclusivamente un sistema de pensiones público como único pilar de las pensiones de nuestros ciudadanos.

En los últimos años se constata un cambio de la opinión pública hacia una mayor responsabilidad del individuo respecto a su pensión y un mayor deseo de que las empresas se involucren más en la previsión social de sus empleados. Una visión moderna que se aleja de la de hace unos años en la que se confiaba en el Estado como proveedor único y solvente de las pensiones y se acerca a otra más proclive a la coexistencia equilibrada de un sistema mixto de pensiones.

## **2. LA RESPONSABILIDAD DEL ESTADO Y DE LAS PERSONAS EN LAS PENSIONES**

Durante muchos años los españoles han visto en las pensiones una expresión de un Estado paternal y les permitía despreocuparse. Pero recientemente los ciudadanos han empezado a hacerse preguntas sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones: ¿aguantará los embates demográficos? ¿Y los derivados de la crisis económica? ¿Una potencial generosidad con las generaciones presentes se traducirá en estrecheces para quienes se retiren las próximas décadas?

La aceptación social de las pensiones privadas guarda una estrecha relación con la idea de la responsabilidad de sostener un sistema público de pensiones. Ante esto la opinión pública puede mantener básicamente tres posiciones:

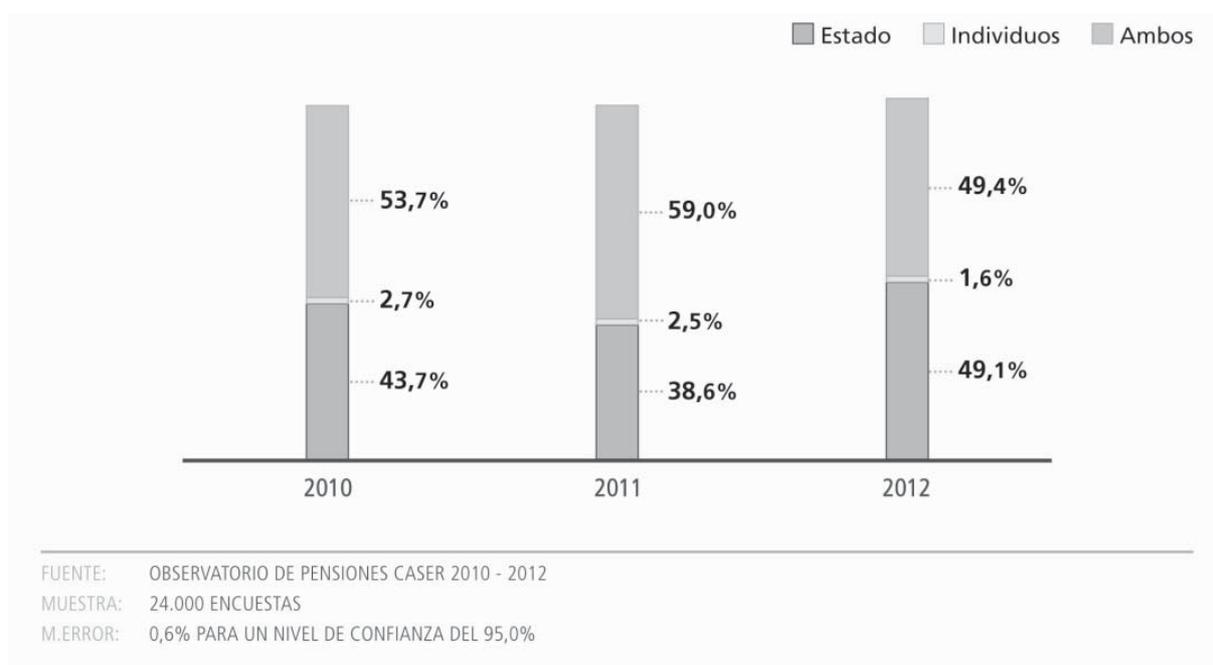
- La posición de que un sistema de pensiones público de la Seguridad Social es básicamente un derecho de los ciudadanos y que el Estado tiene la obligación de su sostenimiento a ultranza. Esta visión básicamente es compartida por casi la



mitad de los ciudadanos, un 49 por ciento. Esta posición es coherente con la financiación estatal de las pensiones independientemente de que se financien con contribuciones, vía impuestos o mediante endeudamiento público.

- Una segunda posición mantiene que la responsabilidad última de las pensiones recae en los individuos y por tanto deben contribuir a sostener el sistema de pensiones. Esta posición es muy minoritaria en España, no alcanzando el dos por ciento de los encuestados en 2012 y siendo un elemento diferencial de la opinión pública frente a otros países de nuestro entorno. Esta posición podría favorecer la privatización de las pensiones y constata que está muy lejos de alcanzar el peso específico necesario para que prospere una reforma tan radical.
- La tercera posición es la que considera que el sistema público de pensiones es responsabilidad tanto de los individuos como del Estado. Alcanza también un 49 por ciento de los encuestados, marcando el camino de lo factible en términos de aprobación popular.

**GRÁFICO 1. ¿DE QUIÉN ES LA RESPONSABILIDAD DE GARANTIZAR PENSIONES DIGNAS PARA LOS MAYORES?**



Como se aprecia en el gráfico 1, en los últimos años ha habido un cierto bandazo en la valoración acerca del responsable de garantizar pensiones dignas para los mayores.

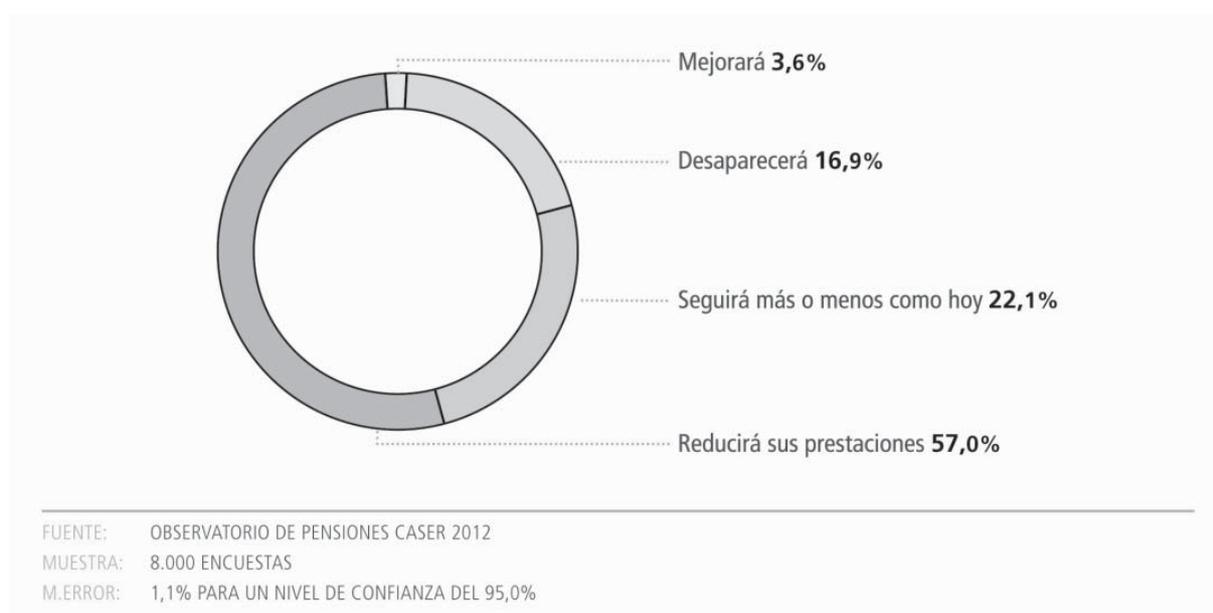
Los datos muestran un cambio en 2012 debido posiblemente al papel activo del Estado, ya que en este último año se han acometido reformas con el propósito de garantizar una cierta sostenibilidad en el sistema público de pensiones.



### 3. EL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES ANTE LA CRISIS Y LA VALORACIÓN DE LAS MEDIDAS DE REFORMA

La opinión generalizada es que, en el futuro, el sistema público de pensiones reducirá sus prestaciones (57 por ciento de los encuestados) o seguirá más o menos como hoy (22 por ciento de los encuestados). Solo una minoría cree que desaparecerá y es casi irrelevante el porcentaje de los que afirman que mejorará.

**GRÁFICO 2. DETALLE DE OPINIONES SOBRE EL FUTURO DEL SISTEMA PÚBLICO (AÑO 2012)**



Lamentablemente el punto de partida no es bueno, casi un 40 por ciento de los encuestados afirma desconocer cuál es la pensión media de la Seguridad Social y el 92 por ciento considera que las pensiones públicas son bajas o muy bajas.

Dentro de las razones percibidas como causantes de la crisis de la Seguridad Social, puntuadas de 1 a 10, destacan la politización y una mala gestión valoradas en 8,7; la crisis económica con 8,2. Curiosamente ni la caída de la natalidad ni el aumento de la esperanza de vida se sitúan dentro de las cuatro primeras causas de la crisis del sistema, lo cual pone en duda los conocimientos medios de la población y subraya la necesidad de una formación generalizada que cale en el cuerpo social.

A diferencia de otros ciudadanos de países de nuestro entorno, la inmigración no se considera como el factor menos relevante causante de la crisis de la Seguridad Social.

La percepción que los ciudadanos tienen del sistema público de pensiones ha ido evolucionando conforme la crisis económica ha hecho mella en diferentes aspectos de la vida cotidiana. Durante las primeras fases de la crisis, no sólo la valoración de los ciudadanos no se debilitó, sino que se reforzó. La causa más verosímil es que la Seguridad Social se mantuvo indemne, pagando prestaciones y revisando pensiones como si la crisis no existiera.



Esta percepción se deteriora rápidamente al aparecer los primeros indicios de reforma del sistema de pensiones con las medidas del año 2011.

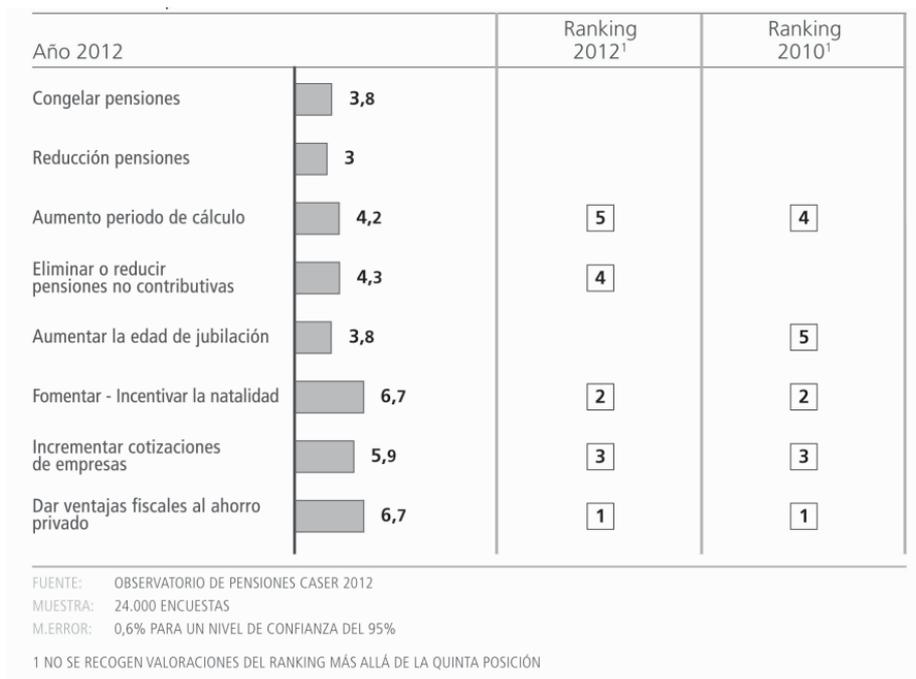
Sin embargo, tras la toma de medidas por parte del gobierno, los acuerdos con agentes sociales, su debate en el parlamento y el respaldo de la Unión Europea, la imagen del sistema público de pensiones ha recuperado posiciones.

Quizás el mensaje subyacente de la opinión pública es que la inacción se valora peor que las medidas impopulares cuando éstas son necesarias y activadas mediante consensos amplios.

La valoración que efectúan los ciudadanos de las medidas de reforma, aplicadas o en curso, no puede ser muy favorable debido a su impopularidad. Especialmente no han sido bien valoradas las de reducir pensiones o congelarlas, ni la de aumentar la edad de jubilación. Menos mal vista ha sido la propuesta de aumentar el período de cálculo.

Por el contrario, gozarían de la aprobación popular medidas como aumentar las cotizaciones de las empresas, dar ventajas fiscales al ahorro privado o incentivar la natalidad.

**GRÁFICO 3. ACUERDO CON POSIBLES MEDIDAS**



#### 4. ES UN MITO QUE LOS ESPAÑOLES NO AHORREN PARA SU JUBILACIÓN, INCLUSO A PESAR DE LA CRISIS

Tradicionalmente los países de origen latino suelen arrastrar bastantes prejuicios. Sin embargo la realidad no siempre corresponde a los clichés establecidos.

Las pensiones privadas no generan rechazo, sino que por el contrario el ahorro para la jubilación está más extendido de lo que afirman los estereotipos de falta de previsión en nuestro comportamiento colectivo.



Uno de ellos es que las familias latinas acumulan menos activos en su ahorro. Para sorpresa de muchos, especialmente de los germanos, las familias españolas poseen incluso más riqueza que las de la todopoderosa Alemania. El elemento crucial para entender este diferente comportamiento es que en España especialmente la riqueza se materializa en la vivienda habitual, coexistiendo en muchos casos con una segunda vivienda bien en zonas de costa bien en una zona rural. A su vez los alemanes tienen costumbres más de migración interior, optando más por alquilar su vivienda mientras que sus ahorros se dirigen a activos portables como los activos financieros.

Otro segundo mito es que los latinos tienden a subestimar la necesidad de ahorro para la jubilación, siendo más cierto que la falta de ahorro para la jubilación es algo común entre todos los ciudadanos de naciones que no fuerzan a sus ciudadanos o a sus empresas hacia el ahorro finalista de jubilación. Los incentivos fiscales siempre son insuficientes y la capacidad de prescripción de gobiernos y asesores públicos o privados resulta limitada en todo el orbe.

Muchos españoles están ahorrando para su jubilación en medio de una crisis larga y profunda. Desde que se creó el Observatorio en 2008, las encuestas reflejan el comportamiento al alza de la propensión a ahorrar, que crece desde un 35 por ciento inicial hasta un máximo de un 41 por ciento de españoles que ahorraban en 2010. Probablemente tiene que ver con que, al inicio de la crisis, las familias comienzan a reducir su consumo y, por tanto, aumenta el ahorro y el miedo a perder el trabajo y al futuro incierto que hace que se invierta la proporción inversión/ahorro en detrimento de la 1ª y a favor de la 2ª. Sin embargo las dentelladas continuadas de recesión hacen mella en las familias, teniendo éstas que frenar el ahorro más a largo plazo a favor del ahorro de carácter precautorio a corto plazo o de la disposición del mismo.

En España es cierto que los que ahorran específicamente pensando en su jubilación son minoría, un 34 por ciento en 2012. Sin embargo de los otros dos tercios de personas que no ahorran, existe un núcleo de personas identificables que, por diversos motivos, han ahorrado en el pasado y ahora lo han dejado. Si sumamos ambas cifras concluimos que un 55 por ciento de los españoles han ahorrado en algún momento de su vida para su jubilación, y por tanto constituyen una mayoría exigua, pero mayoría relativa de la población.

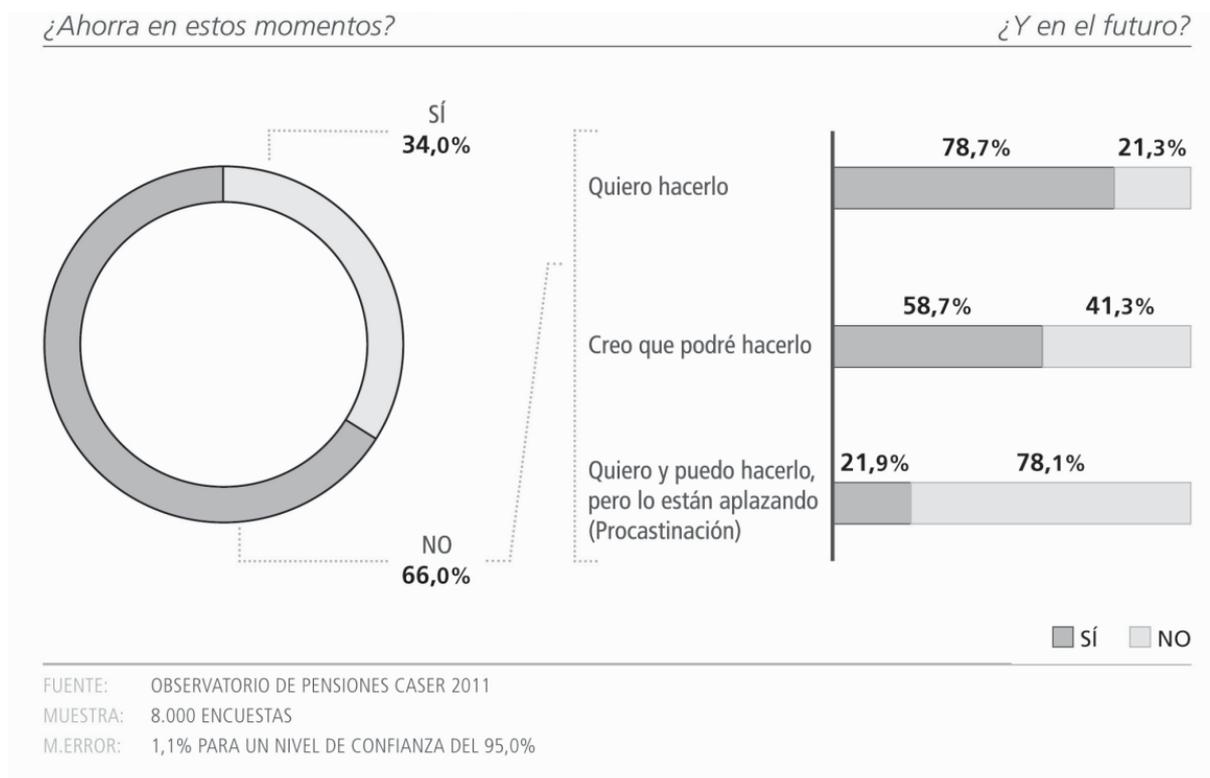
En definitiva en nuestra sociedad coexisten tres grupos de ciudadanos: los que nunca ahorraron para la jubilación, un 45 por ciento, los que ahorran actualmente, un 34 por ciento y los que habiendo ahorrado previamente han dejado de ahorrar, un 21 por ciento.

En el año 2012 el Observatorio de Pensiones CASER decidió estudiar un poco más a fondo el fenómeno inesperado de este grupo de *ahorradores interrumpidos*. ¿Qué ha sido de la riqueza ahorrada para la jubilación?

La buena noticia es que un 50 por ciento de los *ahorradores interrumpidos* han dejado intacta esta riqueza, hecho que probablemente tenga que ver con que los vehículos más habituales de ahorrar para la jubilación (planes de pensiones individuales, planes de previsión asegurados y entidades de previsión social voluntaria en el País Vasco) tengan elementos de liquidez limitada.

De la otra mitad de los *ahorradores interrumpidos* una cuarta parte lo ha gastado parcialmente y la otra cuarta parte ha dispuesto de la totalidad de lo ahorrado.

#### GRÁFICO 4. QUERER Y PODER EN EL AHORRO PARA LA JUBILACIÓN



La conclusión a extraer es que, el mito de la prodigalidad del carácter latino es falso. La recuperación de la confianza en la salida de la crisis y un potencial repunte en el empleo son las mejores medidas para consolidar la previsión personal pensando en la jubilación.

#### 5. ¿QUÉ PERFILES DE CIUDADANOS AHORRAN MÁS PARA LA JUBILACIÓN?

No todos los ciudadanos son favorables a ahorrar privadamente para su jubilación y adicionalmente la aceptación social de las pensiones privadas se visualiza en la práctica a través del ahorro.

Atendiendo a los resultados de la encuesta del Observatorio, aunque es un 34 por ciento el porcentaje medio de personas que ahorran para su jubilación, existen varios factores determinantes a la hora de dibujar el perfil del ahorrador medio. De entre éstos destacan los cinco siguientes: la renta mensual, la edad, el sexo, el nivel formativo y el tipo de régimen de Seguridad Social o equivalente.

De una parte las personas que ingresan más de 3.000 Euros/mes tienen una propensión a ahorrar para su jubilación del 54 por ciento, veinte puntos más que la media. Ello se debe a varios factores:

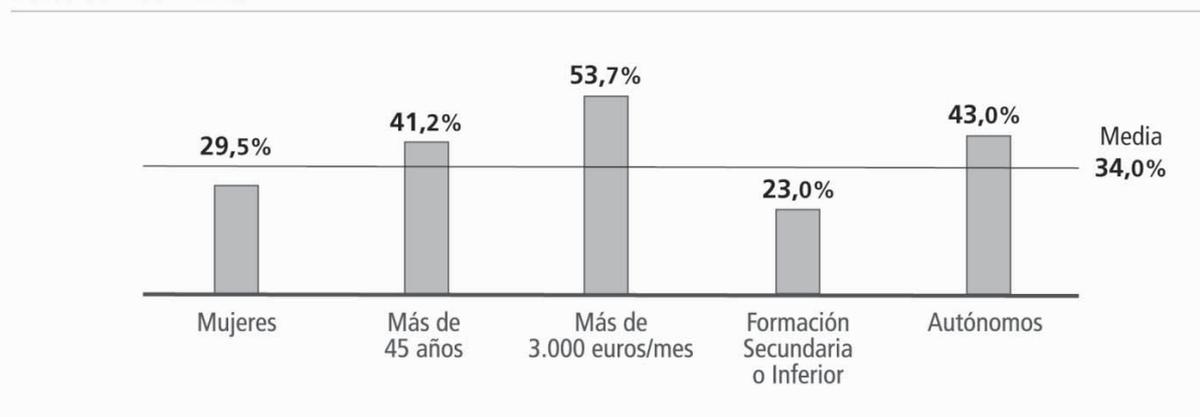
- 1) Incentivos fiscales, que se mantienen sin recortes y constituyen una de las escasas soluciones para reducir la factura fiscal del impuesto sobre la renta de las personas físicas.



- 2) El sistema público de pensiones mantiene una pensión máxima tope, que para 2013 asciende a 2.548,12 Euros en catorce pagas. Por encima de ésta, toda pensión complementaria que se desee tener ha de financiarse privadamente. Supuesto un comportamiento absolutamente racional de agente económico, lo lógico sería ahorrar una parte, por lo que prácticamente la totalidad de los ciudadanos que confíen en vivir más allá de la edad de jubilación y ganen más de 3.000 Euros/mes deberían estar ahorrando de forma considerable para mantener su renta disponible neta tras la jubilación en niveles similares a la previa a la jubilación.

### GRÁFICO 5. SEGMENTACIÓN AHORRADORES ACTUALES PARA JUBILACIÓN

Datos de más interés



FUENTE: OBSERVATORIO DE PENSIONES CASER 2012  
MUESTRA: 8.000 ENCUESTAS  
M.ERROR: 1,1% PARA UN NIVEL DE CONFIANZA DEL 95,0%

El elemento de la renta no está exento de polémica. Mientras que hay opiniones que manifiestan la necesidad de mejorar la fiscalidad de productos financieros como los planes de pensiones individuales, otros subrayan que las mejoras fiscales pueden tener un carácter regresivo dado que afectan más a las personas de mayores rentas de trabajo.

Un segundo factor es el sexo, un 38 por ciento de los hombres están ahorrando para su jubilación, frente a sólo un 29 por ciento de mujeres. Este elemento no deja de ser preocupante puesto que las mujeres deberían ahorrar más que los hombres dado que tienen una esperanza de vida claramente superior en España y en casi todos los países del mundo. Refleja una sociedad que se mantiene por debajo del nivel medio europeo de feminización del trabajo y a su vez con unos ingresos inferiores a la media de los hombres.

Diversos estudios teóricos apuntan a que los sistemas públicos de pensiones en los que la prestación de jubilación está definida, como el nuestro, y se otorga en condiciones idénticas a ambos sexos por igual puede desincentivar a los hombres a una contratación privada complementaria. Sin embargo no parece que sea un elemento predominante en nuestro país.



El tercer elemento es la edad, especialmente cuando la capacidad de ahorro estable a largo plazo y poco líquido es creciente con la edad. De forma intuitiva se comprende que los jóvenes, con empleos menos estables, más cargas familiares y menos renta tienen menor propensión a ahorrar pensando en la jubilación con los instrumentos financieros en vigor. Esto se corrobora constatando que el 41 por ciento de los mayores de 45 y menores de 65 años ahorran para la jubilación.

El cuarto factor significativo es la formación. De una parte indica la mayor concienciación entre las personas con más formación y, posiblemente, con mayor capacidad de entender la información proporcionada a través de los medios de comunicación, de conocer el reto de la longevidad y sus implicaciones económicas y de comprender el funcionamiento de los diversos productos financieros específicos.

De los españoles que ahorran para la jubilación, sólo el 23 por ciento de los que acreditan formación secundaria o inferior están ahorrando para la jubilación. Este dato debe introducir un elemento de reflexión muy común en el debate político en otros países y es el tema de la transparencia en el debate político y la necesidad de elevar la educación financiera del ciudadano medio. Quien no tiene un suficiente nivel educativo es más proclive a ser víctima de las circunstancias más allá de su conocimiento, especialmente en temas espinosos como los de las pensiones en los cuales el debate se exagera por posiciones ideológicas encontradas que actúan como cortinas de humo ocultando los problemas reales a las personas corrientes con formación insuficiente.

El quinto factor es el régimen específico de sistema público de pensiones del que depende cada ciudadano. Como es sabido el Régimen General de Seguridad Social (RGSS en adelante) coexiste con otros de ámbito mucho menor. Algunos de ellos responden claramente a la necesidad de tener peculiaridades, como el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA en adelante). Otros responden más bien a la consolidación jurídica de intereses sectoriales y no responden al interés general. Son claramente los trabajadores autónomos los que tienen mayor propensión a ahorrar para la jubilación. De hecho el 43 por ciento de los trabajadores autónomos ahorran para su jubilación lo cual refleja una clara necesidad social. Esta proviene de los bajos niveles de cotización media que históricamente ha registrado el RETA.

En efecto, la práctica tradicional del autónomo corresponde en buena medida al comportamiento de un *homo economicus*. Durante muchos años la pensión final tras la jubilación era función de las cotizaciones de los últimos años que de forma subjetiva determinaba el propio trabajador autónomo. El comportamiento racional económico le conducía a maximizar los beneficios del sistema y minimizar las contribuciones. Ello se conseguía cotizando por la mínima base de cotización posible hasta que quedaban escasos años de cotización, en cuyo caso pasaban a cotizar por el máximo para obtener una base reguladora pensionable alta. Aún hoy, según datos del MESS, el 81 por ciento cotizan en los tramos más bajos.

Cuestiones morales aparte, un sistema de prestación definida basado en tales postulados beneficiaba al autónomo aunque para ello perjudicase a todo el sistema público de pensiones.

La necesidad de su reforma va en la línea de aumentar el número de años a computar para el cálculo de la pensión final y además impedir bandazos en la base de cotización topándola a un nivel más bajo que el del RGSS.



Todo ello promueve la concienciación de los trabajadores autónomos acerca de un futuro de pensión de expectativas limitadas y, consiguientemente, su apuesta por un sistema complementario de pensiones.

## 6. EL HÁBITO DEL AHORRO Y SUS IMPLICACIONES VIRTUOSAS

La aceptación social de las pensiones privadas es más elevada en los países en que existe una conciencia generalizada de que la responsabilidad en el futuro colectivo como sociedad pasa por que cada persona asuma su cuota de implicación. Esto implica cambiar de una actitud pasiva (el Estado me dará la pensión que me corresponde) a una actitud activa (voy a conseguir la pensión que quiero). Y para ello cada persona debe internalizar la necesidad del hábito del ahorro.

Según los resultados de la encuesta de 2012, la mitad de los españoles afirma tener un hábito de ahorro consolidado, y de la otra mitad restante un cuarenta por ciento define su hábito como débil. El diez por ciento restante reconoce no tener ningún hábito de ahorro.

El hábito del ahorro supone implicaciones favorables tanto para el propio ahorrador, como para la economía general. Por ello debería ser impulsado de forma más decidida por parte de los poderes públicos.

De una parte el ahorrador logra equilibrar su esfuerzo ahorrador a lo largo de su vida laboral. Adicionalmente cabe destacar que los ahorradores habituales no sólo ahorran con menos esfuerzo sino que logran ahorrar más.

Según la encuesta de 2012 del Observatorio de Pensiones CASER, de las personas que reconocen contar con un hábito consolidado de ahorro declaran 60.000 Euros como volumen medio acumulado para jubilación, frente a los 30.000 de aquellos sin hábito consolidado. Ello repercute no sólo en el propio beneficio del ahorrador sino del nivel de ahorro nacional en su conjunto.

Los dos valores para un ahorro habitual son: racionalidad y consistencia.

La racionalidad procede de que cada individuo estime racionalmente que la satisfacción futura de sus necesidades es función de la capacidad que tenga de financiarlas y para ello opte por derivar una parte de su renta presente para el futuro. Las evidencias empíricas de muy diversos países señalan que la tendencia subjetiva de los individuos es a subestimar su vida futura y a mantener una preferencia por el presente que no es consistente con la esperanza media de vida tras la jubilación de sociedades como la nuestra.

La consistencia viene determinada por la capacidad de mantener un nivel de ahorro a lo largo de horizontes de tiempo elevados. En la práctica, en este factor sí que se puede incidir a través del fomento de vehículos de ahorro e inversión sistemática que incentiven el ahorro consistente.

El gran enemigo del ahorro habitual para la jubilación es la incertidumbre. No se debe confundir incertidumbre con riesgo, el riesgo es medible, la incertidumbre no. La incertidumbre ante la jubilación presenta varias vertientes:



- La previsible reforma del sistema de pensiones público que impide conocer con una mínima exactitud cuál va a ser la pensión final pública del trabajador y por tanto cual debe ser el nivel óptimo de aseguramiento complementario. Los planificadores para la jubilación calculan en razón del sistema vigente, que es más que previsible que mute. La incertidumbre es que desconocemos tanto el momento como el contenido final de la reforma. Es un riesgo de cambio regulatorio que podría ser mitigado si transicionamos cuanto antes a sistemas de pensiones públicos basados en la aportación definida para la jubilación.
- La solvencia de los sistemas de pensiones complementarios privados, que pueden poner en peligro los ahorros acumulados con tanto tiempo y esfuerzo. Afortunadamente los sistemas de pensiones en España tienen una arquitectura especialmente resistente ante riesgos como los de mercado o los de tipos de interés. Sin embargo, hay que reconocer que la desconfianza creciente hacia el sistema financiero derivada de las malas prácticas de asesoramiento y a la venta inadecuada repercuten negativamente en el ahorro a largo plazo.
- La inflación se configura como el gran enemigo no sólo de los sistemas privados sino también de los públicos, en la medida en que éstos mitigan pero no evitan los daños al poder adquisitivo de los beneficiarios de rentas.

### ***¿CÓMO RESPONDER ANTE UN CONTEXTO DE INCERTIDUMBRE PARA LA JUBILACIÓN?***

Ante la incertidumbre la reacción lógica y racional, es la previsión. Aunque no seamos capaces de predecir cuál va a ser el sistema público de pensiones cuando nos jubilemos, sí que podemos anticipar que necesitaremos tener ahorrado un montante adicional. Y la mejor forma para ir creando este ahorro finalista es la de mantener una renta neta de impuestos estable a lo largo de todo el ciclo vital estimado.

Ante la incertidumbre de una venta o asesoramiento inadecuado, el ciudadano solo tiene dos soluciones: mayor educación financiera y mejor asesoramiento.

A su vez, la incertidumbre frente a la inflación puede ser reducida mediante sistemas mixtos de pensiones (coberturas públicas no financieras y privadas de capitalización) y añadiendo que el ahorro para la jubilación debe estar diversificado por tipo de activos, sectorialmente y geográficamente. Nada de ello evita un potencial deterioro ante una crisis, pero sí que mitiga sus efectos.

Pues bien, en el centro de la mitigación de estas incertidumbres se encuentra el hábito del ahorro. El hábito del ahorro sistemático permite:

- Mantener una renta neta estable antes y después de la jubilación, que optimice las decisiones de ahorro y consumo intertemporales del individuo.
- Una diversificación de los riesgos financieros debido a que las inversiones del ahorro para la jubilación en los mercados financieros se realiza en aportaciones de importe medio más bajo, reduciendo la volatilidad final del proceso de ahorro privado.

Por tanto, recalamos, el hábito del ahorro es un bien social que debe ser protegido por las leyes.



Desde que la crisis económica apareció, lamentablemente cada año el número de ahorradores que lo hace de forma sistemática ha ido cayendo inexorablemente.

En 2009 el 83 por ciento de los encuestados que ahorraban para su jubilación declaraban haber realizado aportaciones cada año de los tres últimos. En 2011 sólo fueron un 46 por ciento. Esta caída drástica tiene que ver con varios factores. Uno de ellos, sin duda el más relevante, es la crisis económica persistente. Pero también la ausencia de ventajas fiscales o de otro tipo que pudiesen incentivar a los ciudadanos a mantener un nivel de ahorro consistente a lo largo del tiempo. Por ejemplo, una simple regulación para que los contratantes de planes de pensiones individuales tengan obligatoriamente que imponerse una aportación periódica (aunque fuese de 30 Euros/mes) impulsaría el hábito del ahorro, incrementaría la aportación media anual de los partícipes y el volumen final medio ahorrado para la jubilación.

Esta propuesta contrasta ampliamente con la realidad en que vivimos. De una parte apenas hay incentivos públicos periódicos a largo plazo para desarrollar el hábito del ahorro para la jubilación. De otra parte los partícipes responden como agentes racionales a las campañas de publicidad de pensiones, que son fuertemente estacionales, concentradas especialmente a final de año. Los partícipes, si son incentivados mediante agresivas promociones especialmente a final de año es lógico que opten por adaptarse y efectuar aportaciones concentradas especialmente en diciembre con el ánimo de percibir un regalo o un premio.

Quizás la forma en que sistemáticamente se plantean estas campañas no beneficia el ahorro sistemático (que es bueno para el ahorrador) y además implica un coste promocional más elevado para las entidades distribuidoras, que a su vez se repercute en unas mayores comisiones para el mediador y una menor rentabilidad neta para el ahorrador. Una regulación normativa diferente de los procesos de asesoramiento y venta bien podría alinear los intereses tanto de partícipes como de distribuidores con el interés general.

### ***¿QUÉ CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTALES TIENEN LAS PERSONAS CON HÁBITO CONSOLIDADO DE AHORRO?***

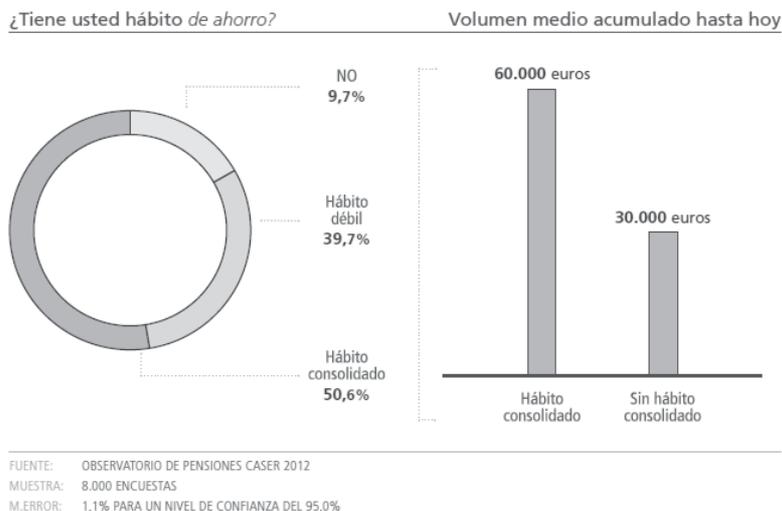
Las diferentes variables clásicas de segmentación dibujan un perfil bastante peculiar.

En primer lugar destacan los inversores autodefinidos como dinámicos, es decir, gente con menor aversión al riesgo y que, por tanto, pueden intentar compensar su mayor riesgo financiero con una diversificación temporal de sus aportaciones, lo cual es coherente con un comportamiento racional y a un conocimiento financiero significativo.

En segundo lugar destaca un hecho, que no por conocido deja de ser muy relevante: las mujeres, que suponen solo el 30 por ciento de los que ahorran para la jubilación, constituyen el 53 por ciento de los que tienen un hábito consolidado de ahorro. Por tanto, aunque las mujeres ahorren menos básicamente por razones derivadas de su menor participación en el ámbito laboral, sin embargo sí que dan lecciones respecto a la forma en que ahorran.



## GRÁFICO 6. HÁBITOS DE AHORRO



Adicionalmente el hábito consolidado del ahorro es superior a la media en las personas de 55 a 65 años de edad, probablemente porque se autoimponen una mayor disciplina derivada de la mayor consciencia de la proximidad a la jubilación.

Los licenciados y postgrados también tienen un hábito consolidado por encima de la media, como era de esperar derivado de un mayor nivel de instrucción.

Los autónomos por el contrario, mantienen hábitos de ahorro consolidado ligeramente por debajo de la media, lo cual es especialmente preocupante dada su particular dependencia de los sistemas complementarios de pensiones debido a su escasa tendencia a cotizar por importes elevados en el RETA.

Quizás este comportamiento sea racional y se derive de intentar acompasar la mayor aleatoriedad de sus ingresos con la de su ahorro para la jubilación por razones fiscales y para estabilizar su renta neta disponible.

### **¿POR QUÉ HAY PERSONAS QUE AHORRARON EN EL PASADO Y AHORA NO CONTINÚAN?**

El perfil de las personas que han interrumpido su ahorro presenta algunos elementos curiosos. De una parte son más varones que mujeres, y se produce más entre los que ingresan más de 4.500 Euros/mes. Probablemente tenga que ver con el miedo a invertir en productos a largo plazo de menor liquidez.

Destacan también las personas entre 55 y 65 años que han interrumpido su ahorro posiblemente a una edad poco adecuada, forzados a cambiar sus planes conforme la crisis han implicado procesos de prejubilaciones masivos.

Finalmente las familias con hijos jóvenes en edad de trabajar pero sin empleo han visto incrementados sus gastos corrientes en detrimento del ahorro para la jubilación.



En definitiva, esta crisis tan persistente en el tiempo ha reducido la capacidad de ahorro pensando en la jubilación de los españoles.

Con todo, quizás destaca el ahorro recurrente como un comportamiento que se demuestra resistente frente a la crisis. Las personas con más hábito de ahorro son las que logran acumular un ahorro mucho mayor frente a otras carentes de esta virtud. La periodicidad debe ser asumible y cuanto más constante, mejor.

## 7. PREVISIÓN SOCIAL Y EMPRESAS: LA OPINIÓN PÚBLICA RECLAMA UN CAMBIO

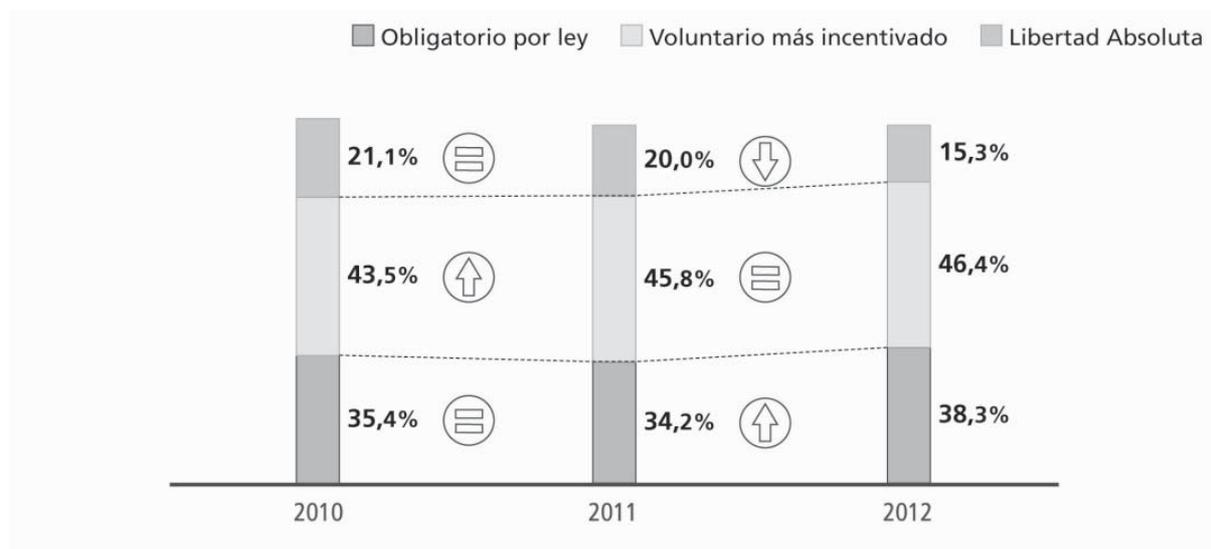
Si en un aspecto concreto existe una divergencia clara entre lo que nuestras normas fijan y lo que los ciudadanos desean, es en el ámbito de la previsión social en las empresas.

El español medio asume que tanto el Estado como las personas comparten la responsabilidad de las pensiones. Pero además consideran que las empresas deberían tener un papel más destacado en el asunto de las pensiones de sus trabajadores.

Resulta además sorprendente que no haya habido un mayor fomento de la previsión social en el ámbito de las empresas por cuanto es una asignatura pendiente desde hace varias décadas.

En el Observatorio de Pensiones CASER hemos preguntado sobre el papel que deberían jugar las empresas en las pensiones, más allá de efectuar las contribuciones sociales legalmente establecidas.

### GRÁFICO 7. QUE PAPEL DEBERÍAN TENER LAS EMPRESAS EN EL AHORRO PARA LA JUBILACIÓN DE SUS EMPLEADOS



FUENTE: OBSERVATORIO DE PENSIONES CASER 2010 - 2012  
MUESTRA: 24.000 ENCUESTAS  
M.ERROR: 0,6% PARA UN NIVEL DE CONFIANZA DEL 95,0%



Hoy por hoy el modelo que hemos instaurado es el de la libertad absoluta, de un fomento voluntario de la previsión social en las empresas vía convenios o suplementando a los mismos. En 2012, sólo el 15 por ciento de los ciudadanos que respondieron afirman que el modelo debe ser el de libertad absoluta sin ningún tipo de intromisión.

El 46 por ciento de los encuestados manifiestan que debería existir un ahorro para la jubilación a través de la empresa siendo éste voluntario e incentivado (por ejemplo fiscalmente). Y una fracción más que significativa, el 38 por ciento, considera que debe haber un sistema de ahorro obligatorio en el ámbito laboral y con las empresas como agente participante.

Durante los últimos tres años además ésta última fracción crece en más de 3 puntos en detrimento de los que postulan un sistema de libertad absoluta, mientras que se mantiene estable la minoría mayoritaria de personas que considera que el sistema debe ser voluntario pero más incentivado.

Por perfil del encuestado, los que tienen menor nivel de estudios consideran como opción mayoritaria (con un 51 por ciento) la creación de sistemas ocupacionales obligatorios. También son más favorables que la media, con un 42 por ciento los empleados de rentas menores a 1.500 Euros/mes. Por su parte los autónomos lo verían favorable en un 27 por ciento, que no es una cifra baja sabiendo que este colectivo lo forman muchos pequeños empresarios.

En conclusión, claramente hay desarrollos legislativos que estudiar, consensuar, aprobar e implementar en este ámbito y que gozarían de una razonable acogida entre la ciudadanía.

## 8. CONCLUSIONES

Estamos viviendo un momento histórico en relación con el Estado del Bienestar, del que las pensiones de jubilación son uno de los mayores exponentes. Dada la envergadura del tema, CASER decidió en 2008 iniciar una serie de investigaciones relacionadas con la percepción de los españoles de este problema y sus posibles soluciones. Una de las acciones emprendidas ha sido encuestar a la población española de forma recurrente a lo largo de los últimos cinco años. Esto nos permite evaluar no sólo un estado de opinión, sino su cambio y tendencia a lo largo de los cinco últimos años, caracterizados por una aguda crisis económica.

La aceptación social de las pensiones privadas es más elevada en los países en que existe una conciencia generalizada de que la responsabilidad en el futuro colectivo como sociedad pasa por que cada persona asuma su cuota de implicación. Esto implica cambiar de una actitud pasiva (el Estado me dará la pensión que me corresponde) a una actitud activa (voy a conseguir la pensión que necesito).

Un falso mito sobre las pensiones en España es que hemos dejado de pensar en el problema de las pensiones como algo que tiene que resolver el Estado, asumiendo cuotas relevantes de involucración personal. El ciudadano medio ha dejado de asumir el paternalismo que tenía antiguamente el Estado y ha empezado a hacerse preguntas sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones. La mitad de la población opina



que la responsabilidad del tema de las pensiones es compartida entre el Estado y el individuo. Con todo aún la mitad de la población mantiene que las pensiones son asunto únicamente del Estado y apenas un dos por ciento defienden que es responsabilidad exclusiva del individuo.

Como corolario, la aceptación social de las pensiones privadas es generalizada. Sin embargo un proceso de privatización no es socialmente factible por cuanto la opinión pública considera necesario el papel del Estado (como responsable relevante en facilitar pensiones dignas).

La opinión generalizada es que, en el futuro, el sistema público de pensiones reducirá sus prestaciones (57 por ciento de los encuestados) o seguirá más o menos como hoy (22 por ciento de los encuestados). La valoración que efectúan los ciudadanos de las medidas de reforma, aplicadas o en curso, no puede ser muy favorable debido a su impopularidad.

Por el contrario, gozarían de la aprobación popular medidas como aumentar las cotizaciones de las empresas, dar ventajas fiscales al ahorro privado o incentivar la natalidad. Por tanto la aceptación social de las pensiones privadas también se deriva de las medidas complementarias de reforma para sostener el sistema público básico.

El ahorro privado, es una de las claves y las diferentes encuestas ponen de manifiesto que es un mito el que los españoles no ahorren para su jubilación.

Aunque sólo un 34 por ciento de los españoles estén ahorrando para la jubilación, hay un 55 por ciento de españoles que bien están ahorrando o ahorraron en su día pensando en la jubilación. Por tanto, la propia realidad y la concienciación real van contra el estereotipo de un español que vive al día y no piensa en el futuro.

Por perfiles, ahorran más para su jubilación las personas con ingresos mensuales superiores a 3.000 Euros, los autónomos, las mujeres y los mayores de 45 años.

Según los resultados de la encuesta de 2012, la mitad de los españoles afirma tener un hábito de ahorro consolidado, y de la otra mitad restante un cuarenta por ciento se define su hábito como débil. El diez por ciento restante reconoce no tener ningún hábito de ahorro.

Esta crisis tan persistente en el tiempo ha reducido la capacidad de ahorro pensando en la jubilación de los españoles. Sin duda el ahorro recurrente se demuestra como un comportamiento resistente frente a la crisis. Las personas con más hábito de ahorro son las que logran acumular un ahorro mucho mayor frente a otras carentes de esta virtud. La periodicidad debe ser asumible y cuanto más constante, mejor.

Nuestra asignatura pendiente es la previsión social complementaria en las empresas. Existe una divergencia clara entre lo que nuestras normas fijan y lo que los ciudadanos demandan en el ámbito de la previsión social en las empresas. Los españoles ven claramente la necesidad de una mayor implicación de las empresas en un futuro ahorro privado para pensiones. Incentivado fiscalmente, e incluso eventualmente estableciendo un sistema obligatorio.



# EL CONTEXTO FINANCIERO ESPAÑOL Y SU RELACIÓN CON EL FUTURO DE LAS PENSIONES

**JUAN CARLOS URETA**

*(Presidente de Renta 4 Banco y de la Fundación de Estudios Financieros) y*

**ANTONIO FERNÁNDEZ VERA**

*(Presidente de Renta 4 Pensiones, Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones)*

## RESUMEN EJECUTIVO

Los Fondos de Pensiones privados han demostrado ser, allí donde se han fomentado de forma decidida, un factor esencial de estabilidad y sostenibilidad financiera, facilitando la financiación de las empresas y de la economía a través de los mercados de capitales y dotando a los mercados financieros de profundidad y liquidez.

El sistema privado de pensiones español tiene un tamaño muy pequeño en comparación con los de las economías de nuestro entorno. La reforma estructural del modelo de pensiones español, apostando de forma decidida por un modelo de capitalización que impulse los Fondos de Pensiones privados es una de las reformas estructurales básicas que siguen pendientes en España, reforma que es imprescindible para poder pensar en un crecimiento sostenible de la economía española.

Dicha reforma no solo garantizaría la sostenibilidad del sistema público de pensiones, sino que, además, dotaría a la economía española de un stock de ahorro estable a largo plazo para corregir el problema estructural de nuestra dependencia financiera externa.

La salida de la actual crisis financiera requiere una mayor financiación a través de los mercados de capitales para compensar los procesos de desapalancamiento y reducción de los balances bancarios, y asimismo requiere un fortalecimiento de la financiación vía capital para reducir los excesivos niveles de deuda a los que se había llegado como consecuencia de la burbuja de crédito. Los Fondos de Pensiones privados facilitan, por todas las razones expuestas, la financiación vía capital a través de los mercados financieros.

Por todo ello, la reforma del actual sistema de pensiones dando un mayor peso a los Fondos de Pensiones privados es una reforma básica para la economía española.



## 1. LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS DE PENSIONES Y SU INFLUENCIA EN LA ESTABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA

Todos los estudios realizados por especialistas en econometría, entre los que cabe destacar por su importancia el análisis llevado a cabo por expertos del Banco Mundial<sup>1</sup> concluyen que el ahorro encauzado a través de los sistemas privados de pensiones constituye un poderoso instrumento para aumentar la oferta de recursos financieros estables y a largo plazo para la economía, dado que se trata de un ahorro ilíquido al ser un ahorro finalista y estar prevista su disposición para los casos concretos de la jubilación, el fallecimiento o la invalidez. Fomentar los sistemas privados de pensiones tiene, por tanto, un impacto muy positivo en los mercados financieros, al dotarles de mayor profundidad y liquidez y al dotar a la economía y a las empresas de una base sólida de capital.

En una investigación sobre el ahorro-previsión, Reisen<sup>2</sup> llega a la conclusión, en función de los datos cruzados de los activos de las aseguradoras de vida y los fondos de pensiones en 11 países, «...que los resultados del estudio arrojan una evidencia internacional, estadísticamente significativa, que apoyan la hipótesis de que los sistemas capitalizados de pensiones contribuyen a un mayor ahorro agregado...»

La característica del ahorro finalista es de gran importancia para que el mercado financiero y de capitales pueda cumplir su función de transformación de plazos al ofrecer recursos a largo plazo necesarios para la financiación de inversiones, públicas y privadas, con un periodo de maduración de varios años. Otro aspecto relevante es el papel que juegan los intermediarios de este ahorro, que son parte integrante y muy importante de los llamados inversores institucionales, cuya actuación es dominante en los mercados financieros y de capitales desarrollados y maduros.

Las instituciones captadoras de este tipo de ahorro han jugado un papel preponderante, en algunos mercados financieros, en la modernización del mercado bursátil, en los sistemas de compensación de operaciones, en la introducción de nuevas normas contables más transparentes, así como en los mecanismos de auditoría contable, financiera y actuarial. Han sido clave, igualmente, en introducir un mayor grado de competencia como sucedió en el mercado norteamericano de bonos de empresa, dominado hasta la llegada de estas instituciones por la banca de inversión.

Se puede constatar, además, que el ahorro-previsión, tanto en su vertiente de plan de pensiones, plan de jubilación o contrato de seguro de vida, engendra una mayor estabilidad en el proceso ahorro-inversión. El hábito al ahorro que conlleva constituye un aspecto fundamental para combatir las presiones inflacionistas y para contribuir, con mejores perspectivas de éxito, a una política coyuntural anticíclica.

En definitiva, el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones fomenta el grado de competitividad de los mercados financieros y su capacidad de absorción, como

---

<sup>1</sup> Impavido, G. and Musalem, A.R. (2001); *Contractual Savings, Stock and Asset Markets*, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

<sup>2</sup> Reisen, H., (2000); *Pensions, Savings and Capital Flows - From Ageing to Emerging Markets*, OECD,



lo demuestran en la práctica las plazas financieras de Londres y Nueva York, localizadas en países caracterizados por el gran desarrollo de los sistemas privados de pensiones. Y a la vez contribuye, de una manera decisiva, a la reducción de la vulnerabilidad financiera de las empresas al mejorar su estructura financiera y sus ratios de endeudamiento a corto y largo plazo, así como el riesgo de refinanciación del Estado y el del sistema bancario respecto a la transformación de plazos.

Desde otro punto de vista permite a los ahorradores, beneficiarios o empresas promotoras de los planes de previsión una mejor gestión de los riesgos de longevidad, muerte e invalidez<sup>3</sup>.

Hay numerosas estadísticas que muestran como aquellos países que han impulsado los sistemas complementarios o básicos de capitalización o han introducido reformas de estas características en sus sistemas de pensiones son aquéllos en los cuáles las familias disponen de un mayor porcentaje de instrumentos de ahorro-previsión.

Dichos porcentajes de participación se han incrementado en los últimos años, habiendo aumentado la brecha frente a aquellas naciones más renuentes a adoptar sistemas de capitalización para abordar los problemas demográficos ampliamente analizados. Esta tendencia no sólo reviste un influjo negativo en el futuro desarrollo económico general de tales países, sino, lo que consideramos de suma importancia, en su capacidad para realizar las cada vez más costosas inversiones en I&D y, por lo tanto, en su capacidad competitiva en la economía mundial y comercio internacional.

Las comparaciones en el ámbito internacional nos indican que la importancia relativa del ahorro-previsión –circunscrito en este caso a los fondos de pensiones– varía considerablemente de un país a otro, correspondiéndoles los primeros lugares de la clasificación a aquellas economías que se caracterizan por poseer un sistema eficiente y amplio de pensiones complementarias, como es el caso de Holanda, Reino Unido, Irlanda y Estados Unidos, o un sistema privatizado de Seguro Social, como es el caso de Chile.

Adicionalmente, los países que permiten en su legislación las llamadas reservas contables –como es el caso de Alemania–, en la mayoría de los casos sin afectación de fondos o recursos financieros concretos en la empresa, reflejan también una importancia relativa mucho menor del ahorro-previsión y, al mismo tiempo, mercados de capitales con menor capacidad de absorción y eficiencia, como nos lo puede demostrar en forma muy clara, por ejemplo, la comparación entre los mercados financieros de Frankfurt y Londres.

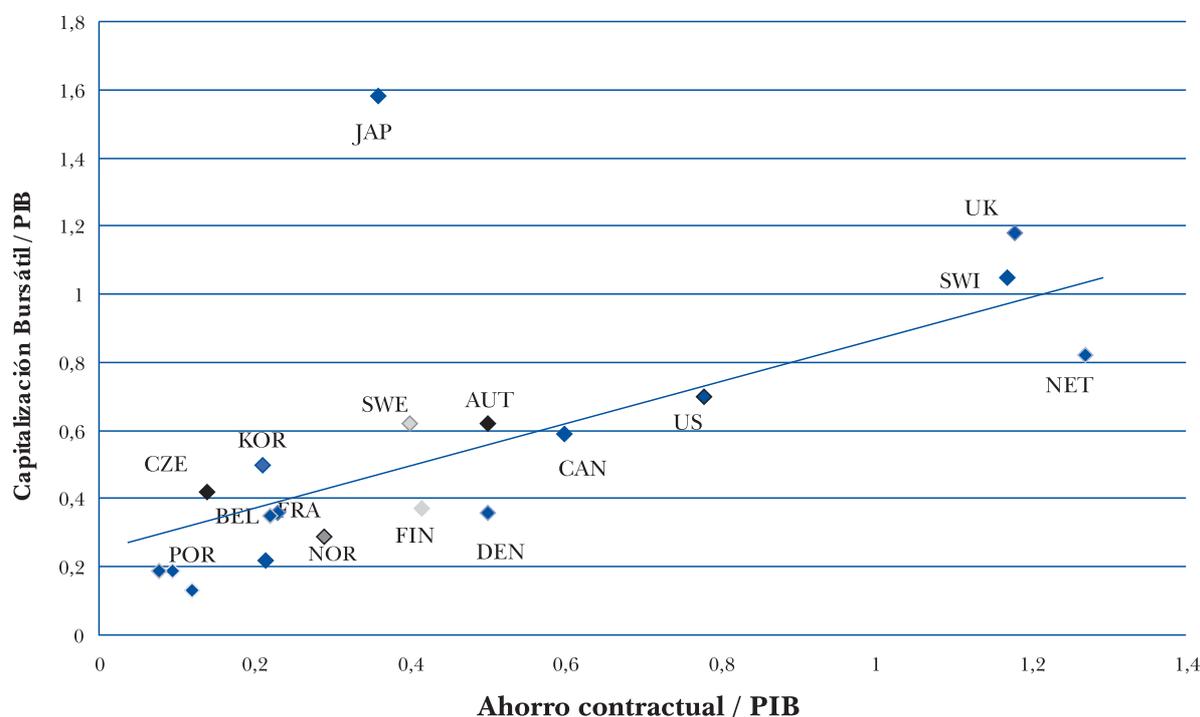
Por otra parte, el ahorro-previsión e institucional ha inducido una importante reducción de los costes de intermediación y transformación financiera, existiendo también según el siguiente gráfico una importante correlación entre ahorro contractual y capitalización bursátil.

---

<sup>3</sup> Catalan, M. Impavido, G. and Musalem, A.R (2000); *Contractual Savings or Stock Market Development: Which Leads?*, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)



**GRÁFICO 1. AHORRO CONTRACTUAL Y CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL EN RELACIÓN CON EL PIB**



Fuente: Holzmann R. (2002); *Understanding the world Bank's Position on Pension Reform*. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

La influencia y radio de acción del ahorro-previsión no se limita a aspectos cuantitativos, sino también a algunos cualitativos que resultan beneficiosos para el buen funcionamiento de los mercados nacionales e internacionales de capital. En efecto, ellos han participado activamente en el establecimiento de normas legales sobre la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, sobre la información confidencial y conflictos de interés, como también sobre cuestiones relacionadas con el buen gobierno de las empresas y sobre la normativa de las Ofertas Públicas de Adquisición, porque como las regulaciones sobre el régimen de inversiones les prohíben poseer una participación mayoritaria o de control, es obvio que estos inversores institucionales constituyen el grupo más interesado en estos temas.

Recientes estudios de investigación llevados a cabo por el Banco Mundial y por la Universidad de Chicago, demuestran una fuerte correlación o razón de causalidad entre el desarrollo económico y el de los mercados de capitales.

## **2. LAS PENSIONES PRIVADAS EN EL MUNDO. SU IMPORTANCIA CUANTITATIVA Y CUALITATIVA**

Pese a la clara incidencia de los sistemas de pensiones complementarios en la estabilidad y la solidez financiera de las economías que disfrutan de ellos, lo cierto es que en España no se ha optado nunca por una política clara y decidida de fomento de las pen-

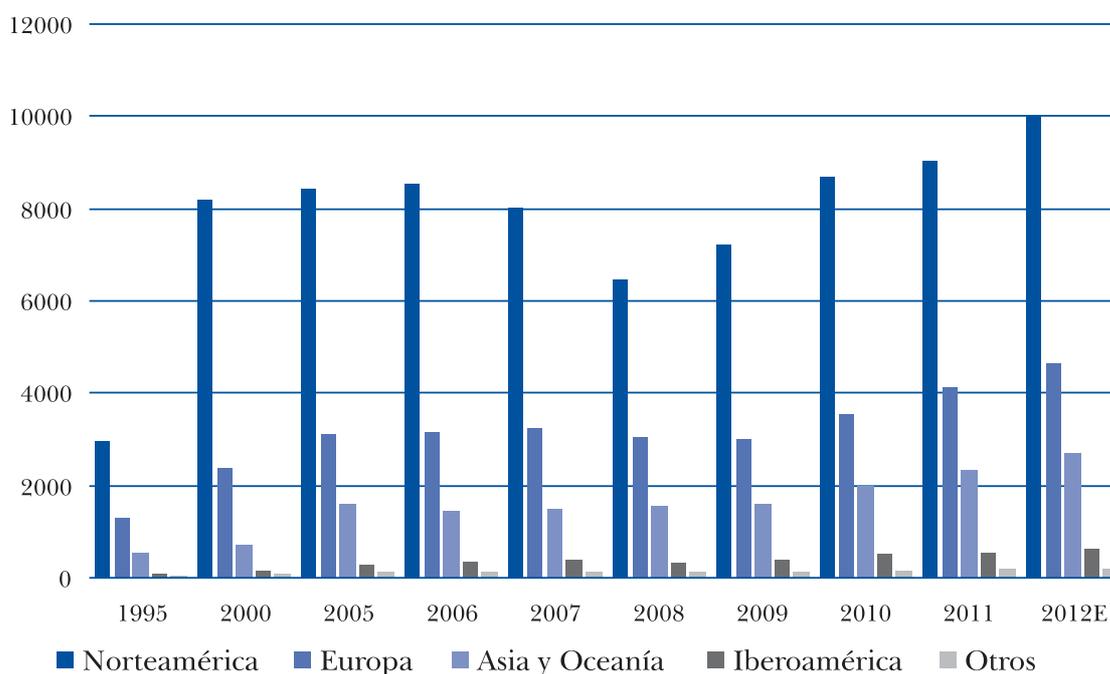


siones privadas. Las cifras comparativas de nuestro sistema y de los sistemas desarrollados de pensiones avalan la afirmación anterior.

A finales de 2012 el patrimonio estimado de Fondos de Pensiones, a nivel mundial, se situó en 18,1 billones de euros, cifra que supone un incremento en 2012 del 12% del patrimonio.

En total, entre Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones el patrimonio asciende a 38,6 billones de euros, lo que supone un 26% más que los niveles de activos anteriores a la crisis (30,6 billones de euros en el año 2007).

**GRÁFICO 2. FONDOS DE PENSIONES (A NIVEL MUNDIAL)**



Fuente: Inverco, IIFA, OCDE

La importancia de estas cifras se constata al compararlas con la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en los mercados de renta variable mundiales (41,36 billones de euros a diciembre 2012), tras haber registrado un aumento del 15,1% con respecto a 2011, según los datos de la Federación Internacional de Bolsas, y con el total de saldo vivo mundial de renta fija, pública y privada, que suponían a junio de 2012 66,84 billones de euros, según datos del BIS.

Esto quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone más del 35,6% de la capitalización total de la renta fija y de la variable y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados, confirmando su papel clave como origen de financiación de la economía mundial y fuente de liquidez a los mercados.

Además, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones supone ya el 71,4% del PIB mundial estimado en 2012 por el FMI en 54,0 billones de euros («World Economic Outlook»).

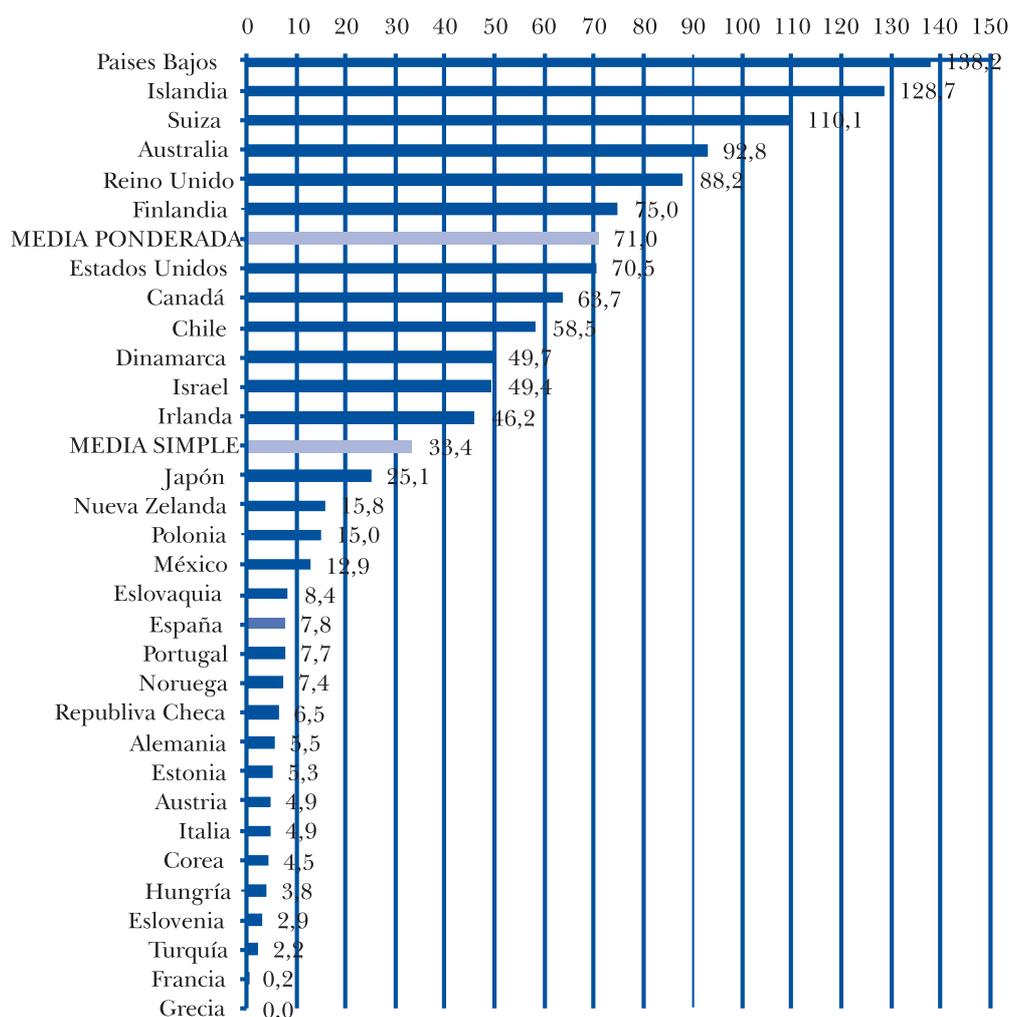


Tomando en cuenta sólo los fondos de pensiones, las cifras más recientes sobre su importancia en los países más desarrollados podemos observarlas en los informes de la OCDE (OCDE 2012 – Pension Markets in Focus – September 2012). Según se desprende de dicho informe, la media ponderada de los activos de los fondos de pensiones en relación con el PIB de la OCDE aumentó desde el 67,3% en 2001 al 72,4% en 2012.

Como muestra el gráfico siguiente, en 2011, en relación con el PIB de cada economía nacional, en tres países de la OCDE los activos en fondos de pensiones eran superiores al 100% de su PIB - Holanda (138%), Islandia (129%) y Suiza (110%). Además de estos países, Australia, el Reino Unido y Finlandia supera la media ponderada de la OCDE –71% del PIB– con el 92,8%, 88,2% y 75,0%, respectivamente.

En trece de treinta y tres países, de los que se disponía información, los activos de los fondos de pensiones eran superiores al 20% del PIB, que es el porcentaje que estima la OCDE como el mínimo para que el mercado de fondos de pensiones se considere «maduro».

**GRÁFICO 3. PORCENTAJE QUE REPRESENTAN LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES RESPECTO DEL PIB 2011**



Fuente: *Pensions Markets in focus* (OCDE global pension statistics).



### 3. LAS PENSIONES PRIVADAS EN ESPAÑA. UNA ASIGNATURA PENDIENTE

Como podemos apreciar, España se encuentra muy lejos de esta consideración ya que los activos de los fondos de pensiones sólo representan el 7,8% del PIB. Y no parece, salvo que los Gobiernos –actual y futuros– adopten las medidas necesarias para su desarrollo, que los activos de los fondos de pensiones consigan, en un plazo prudencial, unos niveles que sean equiparables al alcanzado por los países más desarrollados.

Es más, con los últimos datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, relativos al año 2011, podemos observar, según se muestra en el cuadro siguiente, que el volumen total de aportaciones realizado a lo largo del año 2011 supone un descenso del 9,6% respecto del ejercicio precedente, siendo especialmente acusada esta bajada en los planes del sistema individual con un decremento del 13,4%.

**TABLA 1. FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA. PRINCIPALES MAGNITUDES**

MAGNITUD	2011	2010	Incremento absoluto	Incremento %
Aportaciones	4.909,9	5.429,6	-519,70	-9,57%
Patrimonio Fondos	84.107,4	85.851,3	-1.743,90	-2,03%
Prestaciones	3.846,6	3.943,6	-97,00	-2,46%
Instrumentos de patrimonio (*)	14.093,2	16.652,5	-2.559,30	-15,37%
Inversión Renta Fija	49.346,5	44.790,0	4.556,50	10,17%
Partícipes (cuentas)	10.693.476	10.818.746	-125.270	-1,16%
Entidades Gestoras	95	102	-7	-6,86%
Entidades Depositarias	68	86	-8	-20,93%

(importes en millones de euros)

(\*) En 2011, la inversión en renta variable fue de 7.715 millones de euros

Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Desde esta perspectiva de las aportaciones realizadas, únicamente un 10% de los partícipes de planes de empleo y un 19,9% de partícipes de planes individuales han efectuado aportaciones superiores a los 900 euros anuales. Cifra realmente baja para constituir un patrimonio que pueda complementar las pensiones públicas.

Según los datos de la última Memoria publicada por la Administración Tributaria, referidos al ejercicio 2009, el 77,6% de los aportantes a Planes de Pensiones declararon unos ingresos inferiores a 42.000 euros, y el 89,6% declararon unos ingresos inferiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de Planes de Pensiones.

El número de cuentas de partícipes de planes de pensiones ha disminuido ligeramente en 2012 respecto al año anterior (un 2,7%, desde 10,65 millones a 10,36 millones). El número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en ocho millones y medio, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

Ello supone que casi un 61% de la población ocupada han realizado aportaciones a un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con los países de



nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 80% y el 100%. No obstante, apenas la mitad de ellos realizan aportaciones periódicas. Sin embargo, y referido exclusivamente al sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 12%.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 49 años.

Se estima que el volumen de los Fondos de Pensiones en España podría aumentar en 2013 en torno a 3.300 millones de euros (un 3,8% más), alcanzando a finales de este año los 90.000 millones de euros.

Para analizar adecuadamente las cifras sobre la evolución del sector de planes y fondos de pensiones, se pueden comparar los datos obtenidos con la evolución de la economía general, pero, dadas las movilizaciones existentes entre instrumentos de previsión social complementaria, es preferible hacerlo tomando en consideración también los planes de previsión asegurados para tener una visión conjunta de los productos que tienen el mismo tratamiento fiscal dentro de dicha previsión. No se incluyen los planes de previsión social empresarial al tener un importe de patrimonio acumulado prácticamente irrelevante.

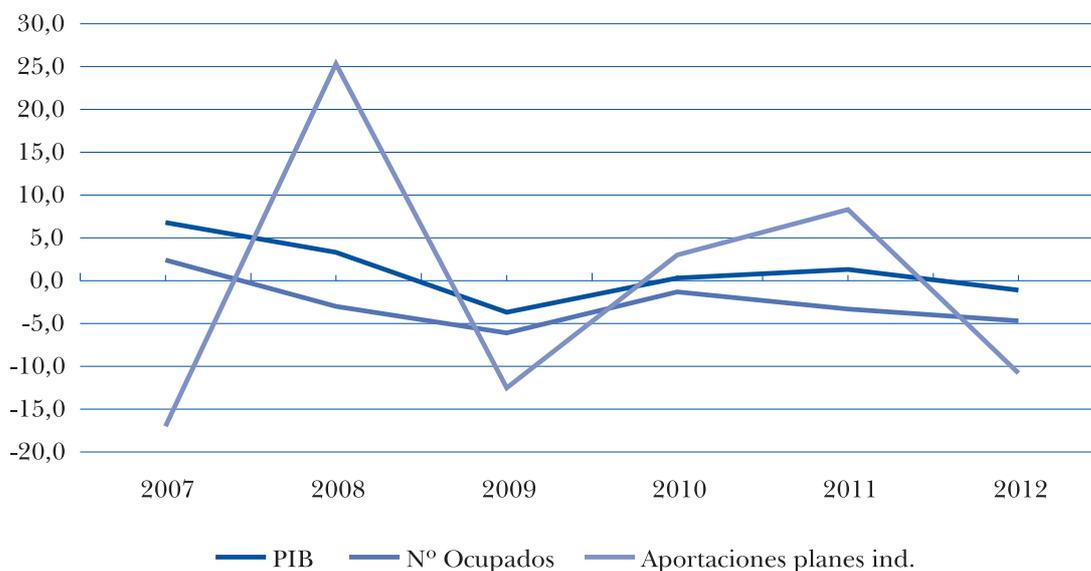
**TABLA 2. EVOLUCIÓN DEL PIB, OCUPADOS Y APORTACIONES A PPI Y PPA**

VARIACIÓN %	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB (*)	6,8	3,3	-3,7	0,3	1,3	-1,1
Nº Ocupados	2,4	-3,0	-6,1	-1,3	-3,3	-4,7
Aportaciones a planes pensiones individuales y PPA	-17,0	25,3	-12,5	3,0	8,3	-10,8

(\*) Datos INE en términos corrientes

Fuente: datos de avance Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

**GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DEL PIB, OCUPADOS Y APORTACIONES A PPI Y PPA**



Fuente: datos de avance Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones



Aunque lógicamente el comportamiento del PIB, como indicador de riqueza y renta disponible, influye en las aportaciones a los instrumentos de previsión social complementaria, en la serie histórica no se aprecia de forma tan clara esta correlación, al menos de forma directa e inmediata. Ello puede obedecer a la influencia de otros factores como el comportamiento de los mercados financieros y los cambios normativos. Así, en el 2011, a pesar de las negativas perspectivas económicas, hubo un aumento del volumen de aportaciones posiblemente influido por la mayor concienciación social fruto de la reforma de las pensiones. En el año 2012, se producía una caída de las aportaciones de más del 10%, superior a la experimentada por el PIB y el número de ocupados, posiblemente debido en parte a la paralización de las aportaciones a los planes de pensiones de las Administraciones Públicas.

#### 4. INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Además de su pequeño tamaño en comparación con el de otros sistemas, las inversiones de los Fondos de Pensiones españoles presentan también algunas singularidades, sobre todo si se las compara con las de los países anglosajones (Inglaterra, EEUU).

En España, la inversión del patrimonio de los fondos de pensiones al finalizar el año 2011 se concentra especialmente en valores representativos de deuda y activos del mercado monetario con un 72% del total de las inversiones, experimentando un incremento con respecto al ejercicio anterior (67,8%). Se incrementa el peso de la deuda pública española. El peso de la inversión en renta variable se vuelve a reducir frente a la ligera recuperación del año 2010 situándose en el 10,25% del total de las inversiones.

El escaso volumen de nuestros Fondos de Pensiones unido a su peculiar estructura de inversiones, muy centrada en renta fija y tesorería a corto plazo, tiene como consecuencia una muy escasa contribución de los Fondos de Pensiones españoles a la financiación del capital de las empresas españolas. Una contribución que a fines de 2012 apenas superaba los siete mil millones de euros tal y como puede apreciarse en el gráfico siguiente.

En general la participación de los Fondos de Pensiones, Instituciones de Inversión Colectiva y entidades aseguradoras en la tenencia de acciones de empresas cotizadas sigue siendo muy baja en España, reflejando el problema de falta de ahorro institucional en nuestra economía.



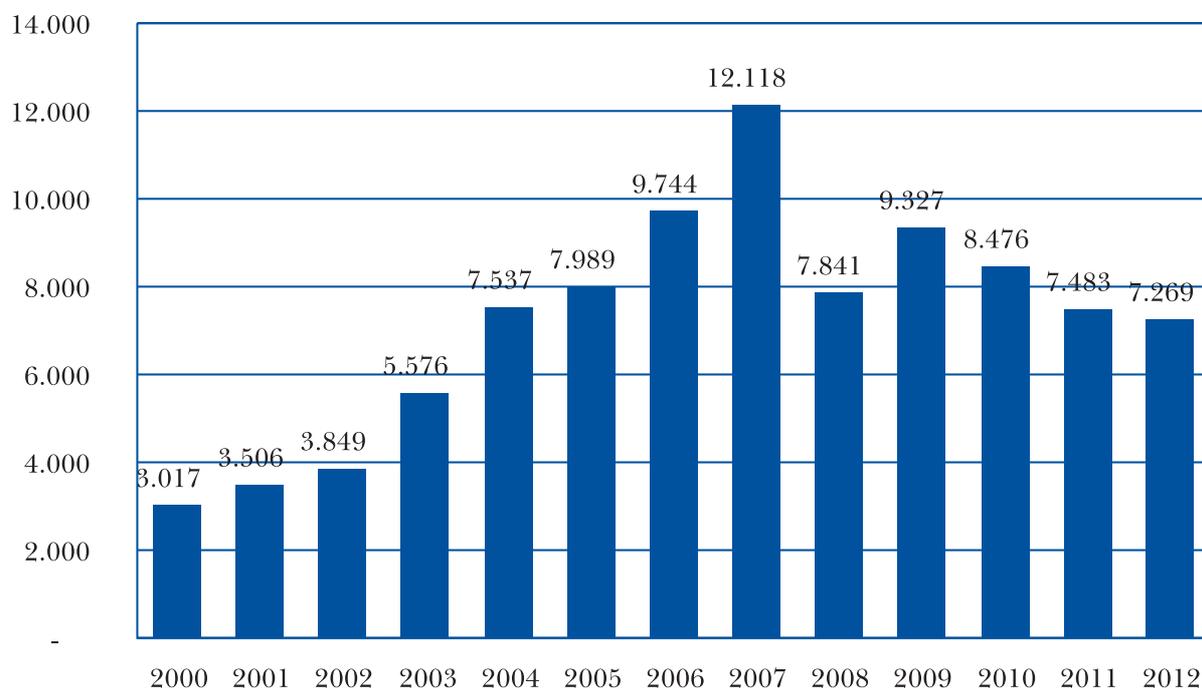
**TABLA 3. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA LOS FONDOS DE PENSIONES EN PAÍSES DE LA OCDE, 2010, EN PORCENTAJE SOBRE LOS ACTIVOS TOTALES**

País	Efectivo y depósitos	Letras y Bonos emitidos por el sector público y privado	de los cuales:		Préstamos	Acciones	Terrenos e inmuebles	Fondos de inversión	Seguros	Private investment funds	Otros activos
			Letras y Bonos emitidos por organismos públicos	Bonos emitidos por el sector privado							
Australia	14,8	11,0	24,7	75,3	1,0	46,5	7,4	0,0	0,0	0,0	19,3
Austria	2,8	2,0	88,5	11,5	0,9	0,2	0,3	93,5	0,0	0,2	0,0
Bélgica	3,0	10,2	54,6	45,4	0,8	8,8	0,7	72,1	1,4	0,0	3,0
Canadá	2,6	25,5	80,3	19,7	0,3	26,9	5,5	33,6	0,0	0,0	5,6
Chile	0,3	34,0	34,4	65,6	1,8	15,9	0,0	42,7	0,0	0,0	5,3
República Checa	6,8	84,5	81,1	18,9	0,0	0,8	0,9	3,7	0,0	0,0	3,4
Dinamarca	0,5	68,6	71,4	28,6	0,1	15,2	1,1	2,0	0,0	0,0	12,5
Estonia	9,4	17,8	..	..	0,0	3,8	0,1	0,0	0,0	64,8	4,0
Finlandia	0,7	30,5	..	..	6,5	47,6	8,8	0,0	0,0	0,0	5,9
Alemania	2,1	27,2	8,8	91,2	28,8	0,6	2,5	36,8	0,0	0,8	1,1
Grecia	37,0	48,2	100,0	0,0	0,0	3,0	0,0	9,7	0,0	0,0	2,1
Hungría	1,6	54,5	92,7	7,3	0,0	9,2	0,0	31,5	0,0	0,0	3,2
Islandia	7,9	51,5	75,7	24,3	9,9	6,7	0,0	16,0	0,0	8,0	0,0
Israel	7,0	75,0	85,8	14,2	1,3	5,8	0,5	3,5	0,0	1,2	5,6
Italia	5,1	42,4	83,0	17,0	0,0	10,3	4,5	9,8	21,8	1,3	4,8
Japón	4,5	37,5	..	..	2,0	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0	45,3
Corea	47,1	18,6	68,9	31,1	0,7	0,1	0,0	7,7	20,3	0,0	5,6
Luxemburgo	9,4	55,6	..	..	0,0	0,3	0,0	32,6	0,0	0,0	2,1
México	0,5	79,9	79,1	20,9	0,0	16,8	0,0	2,4	0,0	0,0	0,4
Holanda	0,1	22,8	63,0	37,0	5,2	13,2	1,3	47,6	0,0	0,5	9,4
Noruega	2,5	48,6	31,3	68,7	1,0	15,7	3,4	26,7	0,0	0,4	1,6
Polonia	3,5	59,4	94,1	5,9	0,0	36,3	0,0	0,6	0,0	0,0	0,3
Portugal	10,9	43,0	46,2	53,8	0,0	14,2	9,6	22,8	0,0	0,0	-0,4
Eslovaquia	26,5	68,4	66,1	33,9	0,0	1,4	0,0	3,4	0,0	0,0	0,2
Eslovenia	23,1	57,5	42,3	57,7	3,3	1,9	0,0	14,1	0,0	0,0	0,1
España	17,8	53,3	49,1	50,9	0,0	11,2	0,2	7,4	9,3	0,5	0,1
Suecia	2,4	50,9	..	..	0,0	13,0	3,5	28,8	0,0	0,0	1,3
Suiza	7,0	21,4	..	..	4,1	13,2	9,5	40,9	0,0	3,5	0,4
Turquía	31,0	26,9	..	..	0,0	25,8	0,4	0,0	0,0	0,0	15,5
Reino Unido	2,6	20,3	54,1	45,9	1,1	22,0	2,3	28,7	6,3	0,0	16,7
Estados Unidos	1,2	19,8	60,2	39,8	0,8	38,2	1,2	22,5	4,3	0,0	11,9

Fuente: OCDE Global Pension Statistics.

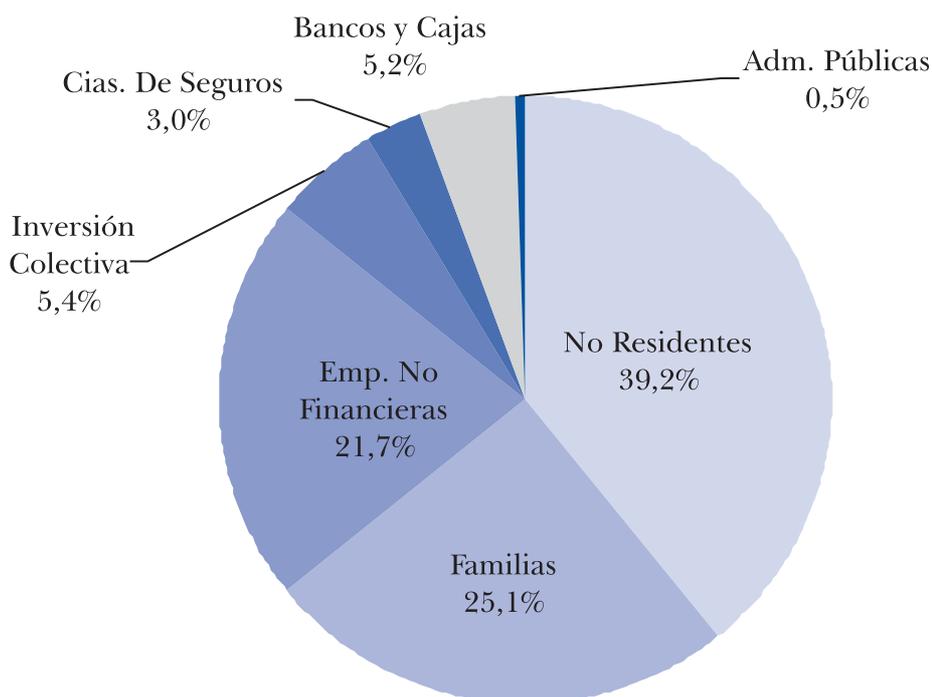


**GRÁFICO 5. CARTERA DE RENTA VARIABLE DOMÉSTICA DE LOS FONDOS DE PENSIONES ESPAÑOLES (2000-2012). CIFRAS EN MILLONES DE EUROS**



Fuente: BME, CNMV

**GRÁFICO 6. DISTRIBUCIÓN DE LAS ACCIONES DE EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS POR TIPO DE PROPIETARIO. PORCENTAJE SOBRE CAPITALIZACIÓN TOTAL A CIERRE DE 2012**



Fuente: BME



## 5. ESTRUCTURA DEL AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS

El ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas a cierre de 2012, según datos del Banco de España, ha totalizado 1,78 billones de euros, lo que supone un incremento del saldo de los activos financieros sólo de 16.110 millones de euros (0,9% respecto a diciembre 2011).

La ponderación de cada instrumento sobre el total del ahorro es la siguiente: los depósitos bancarios suponen el 43,3%, seguido de la inversión directa en renta variable no cotizada con un 13,5%, el ahorro en Fondos de Pensiones y seguros de vida con un 12,6%, y Fondos y Sociedades de Inversión con un 6,3%.

El ahorro financiero neto de las familias (activos-pasivos) se situó en 878.083 millones de euros, lo que supone un incremento del 6% en 2012, debido tanto al aumento de 16.110 millones de los activos financieros como a la disminución de 33.407 millones de euros experimentada por los pasivos financieros (básicamente préstamos). Continúa el proceso de desapalancamiento de los hogares españoles, cuyos pasivos financieros mantienen su línea descendente desde máximos de 2008, y a un ritmo interanual del 3,6%.

En términos porcentuales sobre PIB, el ahorro financiero neto de las familias españolas (83,7% en 2012) sigue recuperándose desde sus mínimos en 2008 (68,2%). No obstante, aún registra una caída del 18,5% del PIB desde el año 2006, en el que alcanzó el 102,2% del PIB, frente al 83,7% actual.

Durante 2012 se han registrado ventas netas de activos financieros de las familias por valor de 15.466 millones de euros, que fueron compensadas por el incremento del valor de mercado de los activos por importe de casi 32.000 millones de euros, para quedar un incremento neto de activos de 16.110 millones de euros.

En el cuadro siguiente, se puede apreciar la composición del ahorro financiero de las familias españolas y su evolución desde 1990.



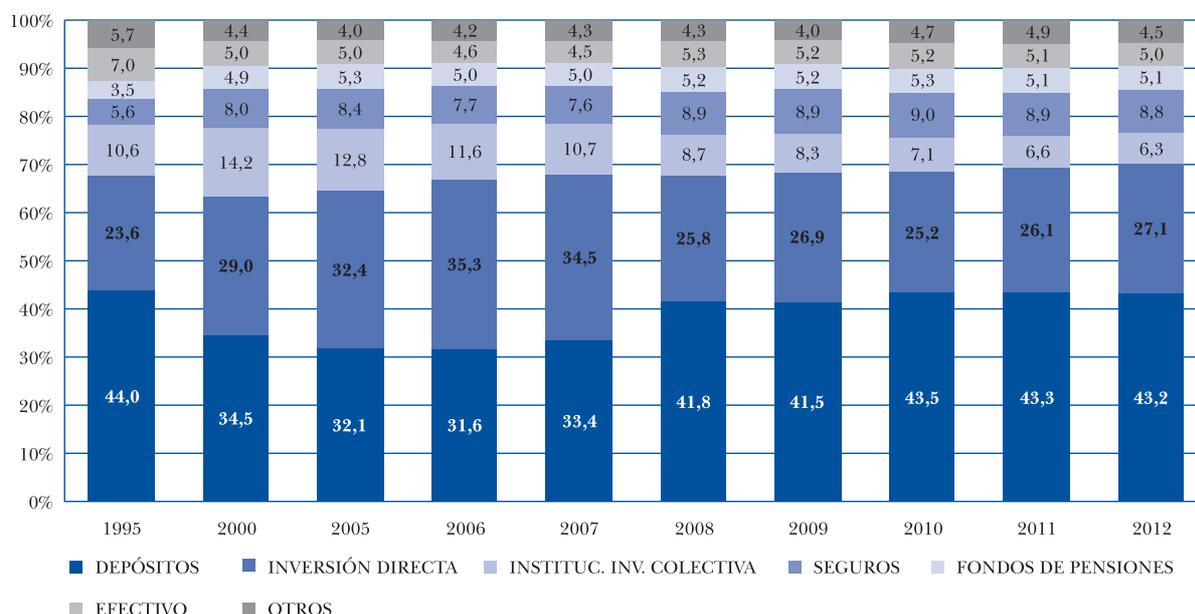
**TABLA 4. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS. (%)**

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO</b>	<b>60,6</b>	<b>51,0</b>	<b>39,5</b>	<b>37,1</b>	<b>36,2</b>	<b>37,9</b>	<b>47,1</b>	<b>46,7</b>	<b>48,7</b>	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>
Efectivo	6,9	7,0	5	5	4,6	4,5	5,3	5,2	5,2	5,1	5
Depósitos transferibles	8,9	5,6	5,6	16,7	15,6	14,3	15,7	17,4	17,5	17,4	17,3
Otros depósitos	44,8	38,4	29	15,4	16	19,1	26,1	24,1	26	25,9	26
<b>II. INSTITUC. INV. COLECTIVA</b>	<b>2,1</b>	<b>10,6</b>	<b>14,2</b>	<b>12,8</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>
Fondos de Inversión	1,6	10,2	13,6	12,3	11,1	10,2	8,4	7,9	6,7	6,2	5,9
Sociedades de inversión	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
<b>III. FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>
Externos	0,9	2,1	3,7	4,6	4,4	4,5	4,6	4,8	4,8	4,7	4,9
Internos	2,2	1,4	1,2	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
<b>IV. INVERSIÓN DIRECTA</b>	<b>21,4</b>	<b>23,6</b>	<b>29</b>	<b>32,4</b>	<b>35,3</b>	<b>34,5</b>	<b>25,8</b>	<b>26,9</b>	<b>25,2</b>	<b>26,1</b>	<b>27,1</b>
Renta Fija	7,3	3,6	2,5	2,1	2,6	2,6	2,2	2,4	2,9	4	3,3
Corto plazo	4,4	1,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,7	0,9
Largo plazo/Préstamos	3	2,4	2,3	2	2,4	2,1	1,8	2,3	2,8	3,3	2,3
Otras participaciones	0,4	1,5	2,7	2,8	3,1	3,7	3,9	3,4	3,5	3,8	4
<b>Renta Variable</b>	<b>13,7</b>	<b>18,5</b>	<b>23,8</b>	<b>27,5</b>	<b>29,6</b>	<b>28,2</b>	<b>19,7</b>	<b>21,1</b>	<b>18,8</b>	<b>18,3</b>	<b>19,8</b>
Cotizada		5,0	11	7,2	8,2	7,8	4,9	6,5	5,8	5,3	6,3
No cotizada		13,5	12,7	20,3	21,4	20,4	14,8	14,6	13	13	13,5
<b>V. SEGUROS</b>	<b>3,1</b>	<b>5,6</b>	<b>8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>
Reservas mat. Vida (Incl/colect)	2,2	4,5	6,8	6,9	6,3	6,2	7,1	7,3	7,3	7,5	7,5
Otras reservas	0,9	1,1	1,3	1,5	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	1,3	1,3
<b>VI- ENT. PREV. SOCIAL</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>VII. CRÉDITOS</b>	<b>6,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>VIII. OTROS</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>										

Fuente: Banco de España e Inverco



GRÁFICO 7. ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (%)



Fuente: Banco de España e Inverco

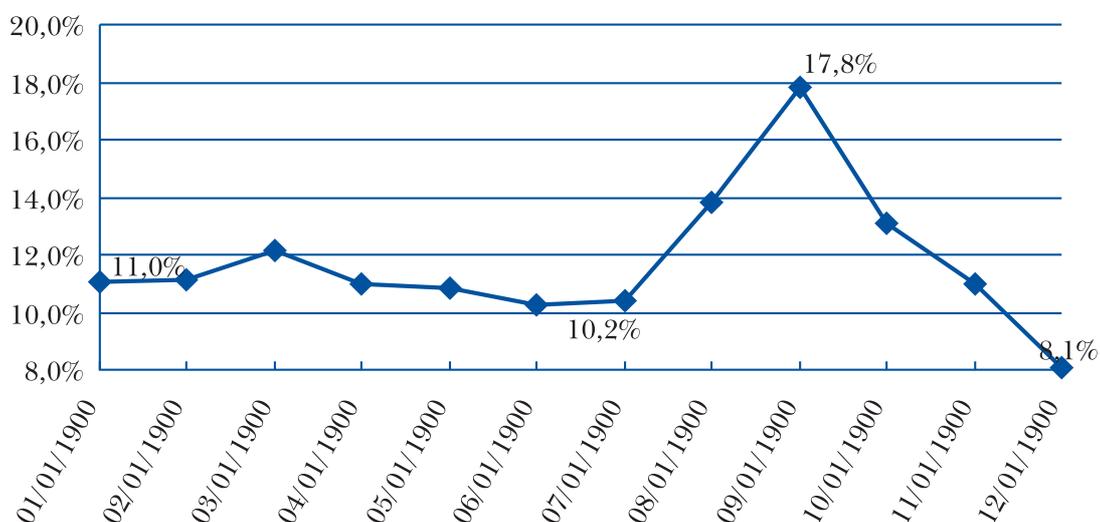
Las familias españolas siguen destinando casi el 80% de su ahorro a la inversión inmobiliaria (ahorro no financiero), principalmente a la vivienda en propiedad que representa el 83% frente al 17% de la vivienda en alquiler. El 20% restante representa el ahorro financiero de las familias.

El estancamiento en 2012 de la economía global, se trasladó de forma más intensa a la economía española, cuyo PIB experimentó una caída de un 1,3%. La consecuencia inmediata para las familias españolas ha sido la continuación de la tendencia de destrucción de empleo tanto privado como, por primera vez desde 2008, público, que junto a las políticas fiscales restrictivas con subidas generalizadas de impuestos (directos e indirectos) y el endurecimiento en las condiciones de financiación, han provocado que la renta disponible de los hogares españoles siga descendiendo hasta niveles de 2007. Si bien ha disminuido también el consumo de las familias, este descenso ha sido inferior al de la renta disponible, lo que se traduce en un decremento del ahorro de los hogares españoles.

En este contexto no es de extrañar que la tasa de ahorro de las familias españolas (definida como porcentaje de la renta disponible de las familias que no se dedica al consumo), haya continuado descendiendo durante el año 2012 hasta niveles muy inferiores a su media histórica (desde el 11,0% de la renta disponible en diciembre de 2011 hasta el entorno del 8,1% en diciembre de 2012).



**GRÁFICO 8. TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES E ISFLSH  
(% SOBRE RENTA DISPONIBLE)**



Fuente: INE

**TABLA 5. TASA DE AHORRO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO  
(% SOBRE RENTA DISPONIBLE)**

(trimestre)	Renta disponible bruta (RDB)	Ahorro bruto		Formación bruta de capital fijo	
		Millones de euros	% sobre RDB TASA DE AHORRO	Millones de euros	% sobre RDB
IV-2001	450.030	49.686	11,0%	51.613	11,5%
IV-2002	477.914	53.170	11,1%	58.519	12,2%
IV-2003	512.153	62.237	12,2%	67.275	13,1%
IV-2004	546.372	60.134	11,0%	76.546	14,0%
IV-2005	588.711	63.744	10,8%	86.984	14,8%
IV-2006	629.812	64.546	10,2%	96.469	15,3%
IV-2007	671.161	69.983	10,4%	101.828	15,2%
IV-2008	716.959	98.999	13,8%	92.415	12,9%
IV-2009	720.945	128.624	17,8%	66.226	9,2%
IV-2010	700.087	91.805	13,1%	59.257	8,5%
IV-2011	696.592	76.716	11,0%	54.821	7,9%
I-2012	694.810	72.373	10,4%	53.423	7,7%
II-2012	687.768	65.043	9,5%	51.090	7,4%
III-2012	685.059	60.460	8,8%	49.018	7,2%
IV-2012E	680.000	55.000	8,1%	47.500	7,0%

Fuente: INE

Datos desestacionalizados: medias móviles de cuatro trimestres



Si se frena el deterioro de los factores que han provocado la caída de la tasa de ahorro familiar desde sus máximos en 2009 (incremento de la tasa de paro, ajustes fiscales, ajustes salariales), es posible que en 2013 la tasa de ahorro se estabilice en los niveles actuales del 8%, aunque en cualquier caso muy por debajo de la media histórica (en el entorno del 11%).

La estructura del ahorro financiero de las familias europeas presenta una gran disparidad entre los distintos países, siendo una de sus causas la heterogeneidad presente en la estructura de la propiedad inmobiliaria en Europa.

En media, el 70,7% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, y el 27,6% está pagando una hipoteca. Los países con menores porcentajes de población con vivienda en propiedad son los que presentan mayores tasas de ahorro bruto familiar (Alemania, Suiza y Francia).

En 2011, últimos datos disponibles, la mayoría de las familias europeas tienen acumulado un porcentaje de ahorro financiero sobre PIB muy superior al de las españolas (160% frente a la media europea del 206%).

En el siguiente cuadro se muestra una comparativa entre el ahorro de los hogares españoles respecto a la media europea, pudiendo observar importantes diferencias: el ahorro de las familias españolas respecto a la media europea muestra una inversión muy inferior en Fondos de Pensiones y seguros (14,0% frente al 36,9% europeo); muy superior en depósitos (43,3% frente a 33,8% de Europa) y un menor peso en Fondos de Inversión y acciones cotizadas (11,8% frente al 17,4% europeo).

**TABLA 6. AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS EUROPEAS.  
ACTIVOS 2011**

Países	TIPOS DE ACTIVOS (%)						% PIB
	Depósitos (1)	F. Inversión y Acc. Cotiz	Renta Fija	Fondos de Pensiones y Seguros	Otros Activos	TOTAL	
Reino Unido	29,2	11,1	1,5	52,2	6,0	100,0	286%
Alemania	40,9	13,1	5,2	35,7	5,1	100,0	183%
Francia (2)	31,7	28,2	1,6	38,4	0,0	100,0	177%
Italia	31,5	25,3	21,0	19,1	3,1	100,0	223%
España	49,9	11,8	3,6	14,0	20,7	100,0	160%
Holanda	25,4	3,0	2,3	67,8	1,5	100,0	280%
Bélgica	32,8	29,8	10,2	26,0	1,2	100,0	253%
Suecia	19,9	29,9	1,9	27,9	20,3	100,0	187%
Dinamarca	19,3	11,1	3,2	51,7	14,6	100,0	252%
Austria	48,7	19,2	9,2	18,1	4,8	100,0	156%
Portugal	41,0	26,4	5,6	15,2	11,8	100,0	224%
Noruega	33,8	12,7	0,6	38,6	14,3	100,0	102%
Finlandia	55,8	23,8	4,5	15,9	-	100,0	72%
EUR-13	33,8	17,4	6,0	36,9	5,9	100,0	206%

Fuente: EFAMA e Inverco

(1) Incluye efectivo

(2) Datos a 2010



## 6. CONCLUSIONES

España necesita un stock de ahorro estable a largo plazo para corregir el problema estructural de nuestra dependencia financiera externa. La posición financiera exterior de nuestra economía, con una deuda neta cercana al 100% del PIB no es sostenible y es un obstáculo para cualquier proceso de crecimiento futuro.

Los Fondos de Pensiones privados han demostrado ser, allí donde se han fomentado de forma decidida, un factor esencial de estabilidad y sostenibilidad financiera, facilitando la financiación de las empresas y de la economía en general a través de los mercados de capitales. Dotando a la vez a los mercados financieros de profundidad y liquidez.

Los sistemas complementarios de pensiones permiten aumentar la oferta de recursos financieros estables y a largo plazo para la economía, al ser un ahorro finalista y estar prevista su disposición para los casos concretos de la jubilación, el fallecimiento o la invalidez, facilitando así a la economía y a las empresas una base sólida de capital.

La salida de la actual crisis financiera requiere una mayor financiación a través de los mercados de capitales para compensar los procesos de desapalancamiento y reducción de los balances bancarios, y asimismo requiere un fortalecimiento de la financiación vía capital para reducir los excesivos niveles de deuda a los que se había llegado como consecuencia de la burbuja de crédito, los Fondos de Pensiones privados facilitan, por todas las razones expuestas, la financiación vía capital a través de los mercados financieros.

La reforma estructural del modelo de pensiones español, apostando de forma decidida por un modelo de capitalización que impulse los Fondos de Pensiones privados es una de las reformas estructurales básicas que siguen pendientes en España, reforma que es imprescindible para poder pensar en un crecimiento sostenible de la economía española.





# LEY ORGÁNICA DE ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA Y SOSTENIBILIDAD FINANCIERA: UN MANDATO DE REFORMA INELUDIBLE

**SUSANA BORRAZ PERALES**

*Consultora senior de Afi, Finanzas Públicas*

## RESUMEN EJECUTIVO

Con la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) las Administraciones Públicas españolas se han comprometido a alcanzar el déficit estructural cero –con alguna salvedad– y a reducir progresivamente su endeudamiento hasta el nivel de referencia del 60% sobre PIB en 2020. Este compromiso interno se realiza bajo el supuesto de que la Seguridad Social registrará equilibrio o superávit y sólo en casos excepcionales incurrirá en déficit estructural.

Sólo cumpliendo con los objetivos de consolidación fiscal hasta 2016, el déficit estructural al que deberán ajustarse todas las administraciones públicas se situaría en torno al 2% para dicho ejercicio, lo que puede resultar ya un traje demasiado estrecho si la Seguridad Social no ajusta en el medio plazo los déficit efectivos que viene registrando (objetivo del 1,4% para 2013 y del 1,1% para 2014), lo que parece difícil a la vista de la tendencia en la ejecución presupuestaria de las cotizaciones sociales.

Los indicadores de sostenibilidad fiscal tradicionales de la Unión Europea dan una idea del esfuerzo todavía pendiente en términos de ajuste fiscal en aras a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y situar el endeudamiento público en el 60% de PIB en 2030: el esfuerzo presupuestario necesario en términos de mejora permanente del saldo estructural primario hasta 2020 es tres veces superior en España al exigido a la media de la Unión Europea. Adelantar esta estabilización de la deuda una década antes, tal como se compromete la LOEPSF, supondrá redoblar todavía más los esfuerzos en términos de mayores reformas, ya sean de los sistemas de protección social o del resto de gastos gestionados por las administraciones públicas.

## **1. EL SISTEMA DE PENSIONES EN EL MARCO DE UNA ESTRICTA REGULACIÓN DE LA ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA Y LOS OBJETIVOS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL**

El marco regulador de la estabilidad presupuestaria en España ha atravesado desde su implantación en 2001 diferentes procesos de reforma. La primera, en 2006 la dotó de



mayor flexibilidad pero no logró resolver el problema del control de los incumplimientos de las distintas administraciones y la segunda, en 2011, le ha otorgado el carácter de mandato constitucional y ha endurecido significativamente su instrumentación al introducir el principio de sostenibilidad financiera y derivado de este, el cumplimiento simultáneo de tres reglas fiscales: déficit estructural nulo, limitación al crecimiento de gasto y reducción del endeudamiento. Aunque su implantación es progresiva hasta 2020, su aplicación simultánea perfila, aún en los mejores escenarios de crecimiento económico, un marco presupuestario mucho más restrictivo que el anterior y que puede obligar a las Administraciones Públicas a incurrir en superávit estructural de forma anticipada y sobre todo, va a impedir recuperar durante un largo período los niveles de gasto público del período previo a la crisis económica.

En este nuevo contexto presupuestario deberá encajar no sólo el saldo no financiero del Sistema de la Seguridad Social que proyecta, a pesar de la reforma emprendida en 2011, un desequilibrio a corto y medio plazo. En concreto, la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) exige equilibrio o superávit para las Administraciones de la Seguridad Social y concede a la generación de déficit estructural el carácter de excepcional *«de acuerdo con las finalidades y condiciones previstas en la normativa del Fondo de Reserva de la Seguridad Social»*. Sin embargo, este recurso puede ser insuficiente para financiar el desequilibrio por las siguientes razones:

1. La limitación en la disposición de activos que, hasta el Real Decreto Ley 28/2012 de 30 de noviembre, de medidas de consolidación y garantía del Sistema de la Seguridad Social, consistía en el 3% de las pensiones de carácter contributivo y gastos necesarios para su gestión<sup>1</sup>. El RD-Ley 28/2012 exime de esta limitación los ejercicios 2012, 2013 y 2014 y establece como nuevo límite el equivalente del importe del déficit no financiero que pongan de manifiesto las previsiones de liquidación de las entidades gestoras y servicios comunes de la Seguridad Social.
2. De mantenerse en el tiempo la ausencia de limitación en la disposición de activos, el Fondo de Reserva podría agotarse. El Fondo de Reserva, tras la aplicación de fondos en 2012, contaba con unos activos de 63.008 millones de euros que bajo la hipótesis de un déficit permanente medio del 1,1% del PIB<sup>2</sup> resultaría ya claramente insuficiente en 2019.

En cualquier caso, la LOEPSF establece que si las Administraciones del Sistema de la Seguridad Social registran déficit estructural, éste *«minorará en cuantía equivalente el margen máximo del déficit permitido para la Administración Central»*. Por tanto, si el sistema de

---

<sup>1</sup> Artículo 4 de la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

<sup>2</sup> Se ha utilizado como hipótesis que las dotaciones del exceso de resultados de la MATEPSS se sitúan en el promedio 2006-2012 y se imputa una rentabilidad al Fondo de Reserva del 4,2% (rentabilidad acumulada anualizada para el período 2000-2012).



pensiones no hubiera sido capaz de generar ahorros significativos que aseguren el equilibrio presupuestario, serán otras prestaciones o la propia Administración Central las que deberán asumir una reforma de calado para compensarlos.

Si este desequilibrio no se hubiera resuelto en 2020, una vez concluido el período transitorio y ya implantado el límite de déficit estructural nulo para todas las administraciones, el Sistema de la Seguridad Social sólo podrá incurrir en un déficit estructural máximo del 0,4% del PIB (o incluso inferior si así lo determina la normativa europea) siempre que estuviera inmersa en una reforma estructural con efectos a largo plazo. La reforma de la Seguridad Social encajaría sin duda bajo este supuesto aunque agotando el margen conjunto concedido, éste apenas representaría el 4% del gasto proyectado en pensiones contributivas.

Por tanto, conviene revisar qué previsiones incluye la LOEPSF para asegurar la sostenibilidad del Sistema de Seguridad Social, hacer explícitas las nuevas reglas fiscales que trajo consigo la reforma constitucional de 2011 en materia de estabilidad presupuestaria y cómo sus implicaciones sobre los presupuestos futuros, en conjunción con el esfuerzo de consolidación exigido por la Unión Europea, obligan sí o sí a una reforma, ya sea del Sistema de la Seguridad Social, en todas sus prestaciones, o en los gastos gestionados por el Estado.

### **1.1. LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL EN LA LOEPSF**

La LOEPSF incorpora como principal novedad con respecto a los marcos reguladores anteriores la sostenibilidad financiera de todas las Administraciones Públicas como principio rector de su actuación económico – financiera. Sin embargo, teniendo en cuenta que la problemática de la viabilidad del sistema de pensiones se viene poniendo en duda desde largo, tal como han reflejado distintos trabajos tanto nacionales como internacionales, la normativa no parece haber integrado suficientemente la gravedad de estas proyecciones ya que le otorga al déficit estructural de la Seguridad Social el carácter de excepcional y señala, sin entrar en mayor detalle, que un deterioro progresivo de su resultado afectará ineludiblemente al margen de déficit «disponible» de la Administración Central. En cambio, las cautelas y medidas preventivas en caso de desviación con respecto a un voluntarista superávit (o equilibrio) exigido son limitadas. Básicamente se recoge como única prevención la aplicación automática del factor de sostenibilidad en caso de proyectarse un déficit a largo plazo del sistema de pensiones, de impacto económico limitado atendiendo a la memoria del anteproyecto de la ley reguladora.

Se incluye una última prevención en la Disposición adicional octava para asegurar una mejor financiación del sistema en caso de impago de las cotizaciones por parte de propias administraciones: *«las deudas líquidas, vencidas y exigibles contraídas por razón de las cotizaciones a la Seguridad Social podrán ser objeto de deducción o retención sobre los importes satisfechos por todos los recursos del sistema de financiación autonómico y de las Ciudades con Estatuto de Autonomía»*.



## **1.2. NUEVAS REGLAS FISCALES Y CONSOLIDACIÓN FISCAL: ESCENARIOS PRESUPUESTARIOS SOMBRÍOS EN EL LARGO PLAZO**

La singularidad de la actual regulación de la estabilidad presupuestaria se sustenta en dos pilares: la nueva concepción del principio de estabilidad que toma como referencia el déficit estructural en vez del efectivo como venían haciendo las normas anteriores y, la incorporación del principio de sostenibilidad financiera garantizado por la limitación del endeudamiento y del crecimiento del gasto no financiero («computable») evitando comportamientos presupuestarios pro cíclicos en las etapas de expansión económica. A continuación detallamos como se instrumenta cada una de estas reglas fiscales.

### **a) Regla de déficit estructural**

La estabilidad presupuestaria se entiende a partir de 2011 en términos de equilibrio o superávit estructural aunque no se exige su cumplimiento hasta 2020. La definición permite el déficit cíclico de las administraciones públicas aunque los esfuerzos de consolidación exigidos en la práctica por la UE pueden conducir a un cumplimiento anticipado de la regla como se aprecia en la simulación realizada a partir de los datos del Banco de España y los incluidos en la *Orden ECC/2741/2012, de 20 de diciembre, de desarrollo metodológico de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera sobre el cálculo de las previsiones tendenciales de ingresos y gastos y de la tasa de referencia de la economía española* (Tabla 1).

### **b) Límite de deuda**

Se limita el volumen de deuda pública SEC 95 al 60% del PIB, distribuidos en un 44% sobre PIB para la Administración Central, 13% para las Comunidades Autónomas, y 3% para las Corporaciones Locales. Estos límites serán de obligado cumplimiento en 2020 por lo que, dados los niveles actuales de endeudamiento, deberá fijarse una senda de convergencia para retornar a estos valores. En un escenario de crecimiento económico contenido, esta senda obliga a generar superávits efectivos para garantizar la amortización necesaria y, aun cuando se pueda incurrir en déficit cíclico, se impone un saldo estructural positivo de suficiente importe.

### **c) Regla de gasto**

Se limita el crecimiento del gasto «computable» de la Administración Central, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales. Se define como «gasto computable» el gasto no financiero del que se excluyen los intereses de la deuda, el gasto no discrecional por prestaciones por desempleo, la parte de gasto financiado con fondos finalistas de la Unión Europea u otras administraciones públicas y las transferencias a comunidades autónomas y corporaciones locales vinculadas a los sistemas de financiación. Asimismo, queda excluido por definición del ámbito subjetivo las Administraciones de la Seguridad Social. Se establece como límite la tasa de referen-



cia del crecimiento del PIB a medio plazo de la economía española que será publicado anualmente en los informes de situación de la economía española.

Con esta regla se amortigua el crecimiento del gasto en las etapas de expansión económica evitando la aplicación de ingresos cíclicos a gasto estructural que caracterizó el comportamiento presupuestario previo a la recesión. La exclusión de la Seguridad Social de esta regla de gasto deja fuera el gasto en pensiones en coherencia con la necesidad de mantener una perspectiva a largo plazo en la financiación de estas prestaciones y la dificultad de controlar anualmente los parámetros esenciales del sistema y de la evolución demográfica.

De las interrelaciones entre las variables de referencia implicadas en las tres reglas fiscales se deduce un solapamiento que exige establecer una coherencia interna, que la normativa prevé, para garantizar su compatibilidad. Así, los objetivos deberán fijarse siguiendo un proceso ordenado:

1. La fijación del objetivo de estabilidad presupuestaria deberá tener en cuenta la regla de gasto y el saldo estructural del ejercicio anterior.
  - a. El límite del crecimiento del gasto y las previsiones de ingresos determinarán el máximo déficit posible.
  - b. El saldo estructural del ejercicio anterior condicionará la necesidad de ajustes en el ejercicio corriente.
2. La fijación del objetivo de deuda pública deberá ser compatible con el objetivo de estabilidad presupuestaria. Así, en un escenario de estancamiento de PIB, no sería posible un objetivo de déficit con el de reducción de la ratio de deuda sobre PIB.

Sin embargo, la concurrencia estricta de las tres reglas fiscales no será operativa hasta que finalice el período transitorio en 2020. Entretanto, el déficit estructural se reducirá en un promedio anual del 0,8% del PIB a repartir entre Estado y Comunidades Autónomas en función de los porcentajes de déficit estructural registrados a 1 de enero de 2012 y por su parte, la ratio de deuda pública se irá reduciendo al ritmo necesario en promedio anual para converger al final del período en el 60% de deuda sobre PIB. Hasta el momento sólo se han hecho explícitos los objetivos de endeudamiento autonómico hasta 2016, ejercicio en el que se inicia la senda de convergencia, y los objetivos de déficit efectivo. La reducción de la ratio de endeudamiento autonómico prevista en 2016 en concurrencia con un objetivo de déficit del 0,2% exige un crecimiento suficiente del PIB que asegure la reducción.

Durante el período transitorio, en el ámbito de la deuda pública se cumplirá además con dos restricciones adicionales: a) la variación de empleos no financieros de cada administración no podrá superar la tasa de crecimiento real del PIB nacional, lo que supone volver a limitar la evolución del gasto no financiero, y b) se establece que, en cuanto la economía alcance una tasa de crecimiento real del 2% o el empleo neto crezca al menos al 2% anual, la ratio deberá reducirse anualmente como mínimo en dos puntos porcentuales del PIB. De este modo, el volumen de deuda sólo podría incrementarse en función de que la evolución efectiva del PIB concede un margen suficiente para garantizar la reducción de la ratio de endeudamiento a dicho ritmo.

**TABLA 1. SENDA DE OBJETIVOS DE DÉFICIT Y DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

Objetivos CCAA (% PIB)	dic-12	jun-13	Objetivo 2013	Objetivo 2014	Objetivo 2015	Objetivo 2016
Deficit	-1,8	-0,8	-1,3	-1,0	-0,7	-0,2
Deuda	17,6	18,9	19,1	20,0	20,5	20,3

Fuente: MHAP

En cualquier caso, la referencia última en el ritmo de reducción de deuda deberá ajustarse a lo que establece la normativa europea tras la reforma del brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que define como ritmo de reducción anual adecuado el veinteavo de la desviación con respecto al límite del 60% sobre PIB. Esta pauta será de aplicación a los tres años de la corrección del déficit estructural. Interpretamos que, en concurrencia de la normativa europea y nacional, será de aplicación la regla más restrictiva.

Hasta aquí se han revisado las nuevas reglas de juego pero resulta imprescindible evaluar en que se traducen cuando se conjugan con los esfuerzos de consolidación fiscal exigidos por la UE. A continuación incluimos una aproximación a la senda de déficit estructural del conjunto de las Administraciones Públicas hasta 2016 teniendo en cuenta los objetivos de déficit efectivo<sup>3</sup> y los valores del output gap estimados por el Banco de España para el mismo período.

Los datos de déficit registrados en 2012 permiten estimar una reducción de déficit estructural de más de medio punto porcentual para el conjunto de las Administraciones Públicas; sin embargo, el esfuerzo se ha concentrado en las Comunidades Autónomas (-1,6 pp.) que, con las previsiones actuales, anticiparan el cumplimiento de la regla en 2016 registrando superávit estructural; en cambio la Administración Central y Seguridad Social lo han incrementado (1,9 pp.) e iniciaran lentamente la senda de convergencia a déficit estructural nulo en 2013 con una reducción máxima del 0,8 pp. en 2015.

Este escenario contempla un ritmo lento de contracción del déficit estructural del Estado y de la Seguridad Social<sup>4</sup> que, en 2016 tendría un objetivo del 2,6% del PIB, disponiendo aún de cuatro años para registrar déficit cero. Si se aplicara la reducción promedio prevista para el período transitorio en este periodo final (0,8 pp.), en 2019 alcanzarían el déficit cero.

<sup>3</sup> Se aplica el valor de sensibilidad cíclica de las finanzas públicas de 0,43, valor que viene utilizando la Administración española en sus cálculos de saldo cíclico y estructural.

<sup>4</sup> Recordemos que la LOEPSF presupone que el déficit de las Administraciones de la Seguridad Social será excepcional, y si incurriera en déficit, éste minoraría el déficit objetivo del Estado.



**TABLA 2. APROXIMACIÓN A LA SENDA DE DÉFICIT ESTRUCTURAL  
DE LAS AA.PP. (2011-2016)**

Variable	2012	2013	2014	2015	2016
Output Gap	-6,00	-6,50	-5,20	-3,60	-1,70
Saldo total AAPP	-6,85	-6,50	-5,80	-4,20	-2,80
Saldo total (sin liq. negativas)					
Saldo cíclico	-2,58	-2,80	-2,24	-1,55	-0,73
Saldo Estructural	-4,27	-3,71	-3,56	-2,65	-2,07
Saldo total Estado y SS	-5,23	-5,20	-4,80	-3,50	-2,60
Saldo cíclico	-1,77	-1,92	-1,53	-1,06	-0,50
Saldo Estructural	-3,46	-3,28	-3,27	-2,44	-2,10
Saldo total CC.AA	-1,84	-1,30	-1,00	-0,70	-0,20
Saldo cíclico	-0,86	-0,93	-0,74	-0,51	-0,24
Saldo Estructural	-0,98	-0,37	-0,26	-0,19	0,04
<b>Reducción déficit estructural</b>					
AA.PP.	-0,64	-0,57	-0,14	-0,91	-0,58
Estado y SS	1,94	-0,18	-0,02	-0,83	-0,34
Total CCAA	-1,60	-0,61	-0,11	-0,07	-0,23

*Fuente: A partir de los criterios incluidos en la Orden ECC/2741/2012, de 20 de diciembre, de desarrollo metodológico de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera sobre el cálculo de las previsiones tendenciales de ingresos y gastos y de la tasa de referencia de la economía española.*

La cuestión es cómo se repartirá el saldo estructural entre Estado y Seguridad Social: lo que no logre alcanzar uno de los dos subsectores tendrá que compensarse con superávit del otro subsector para alcanzar el objetivo. Por tanto, si la Seguridad Social mantiene déficit en 2020, el Estado deberá compensarlo con superávit. Esto nos devuelve al dilema de partida del artículo: lo que no logre la reforma de las pensiones deberá alcanzarse a través de la reforma de otras prestaciones o del Estado.

No obstante, esto es solo un apéndice del análisis de las implicaciones de la normativa de estabilidad, quedaría por integrar el encaje de dos piezas adicionales: el cumplimiento de la limitación de la evolución del gasto computable a la tasa de referencia del crecimiento del PIB a medio plazo y la senda de convergencia al 60% de deuda sobre PIB en 2020.

No olvidemos que si el crecimiento del PIB per sé no asegura el cumplimiento del objetivo de deuda con el déficit inicial previsto, este deberá ser más restrictivo o incluso, puede conllevar la exigencia de un superávit efectivo que garantice un nivel mínimo de amortización. A esta restricción, se le suma la limitación adicional, tanto en el proceso de fijación de objetivos como la ejecución presupuestaria, consistente en que el gasto computable crezca por debajo de la tasa de referencia a medio plazo del PIB. A largo plazo, esta regla provo-



cará que las pérdidas significativas en los niveles de gasto público aplicadas para cumplir con los objetivos de déficit y deuda en el corto y medio plazo, tarden tiempo en recuperarse y además, no se pueda aprovechar para ello el margen que concedan las etapas de mayor expansión económica. El margen financiero que permita un fuerte crecimiento económico deberá revertir nuevamente en la reducción del endeudamiento.

El *Informe sobre la situación de la economía española* del 25 de junio de 2013 recoge dos estimaciones alternativas de la tasa de referencia del crecimiento del gasto público para el período 2013-2016 que arrojan una diferencia de tres o cuatro décimas entre ambas. La primera está calculada a partir de la estimación de los crecimientos nominales potenciales con el método alternativo a la CE (forward-looking) de estimación de la NAWRU<sup>5</sup> y la segunda con la metodología CE. En cualquier caso, la tasa de referencia se estima para cada año como media de los crecimientos nominales potenciales del ejercicio de referencia, los cinco años anteriores y los cuatro posteriores.

**TABLA 3. LIMITACIÓN AL CRECIMIENTO DEL GASTO PÚBLICO COMPUTABLE. TASAS DE REFERENCIA**

Tasa de referencia de crecimiento de PIB nominal (% PIB)	2013	2014	2015	2016
Método alternativo	1,70	1,50	1,70	1,90
Método CE	1,30	1,10	1,30	1,60

Fuente: *Informe de situación de la economía española*. 25 de julio de 2013.

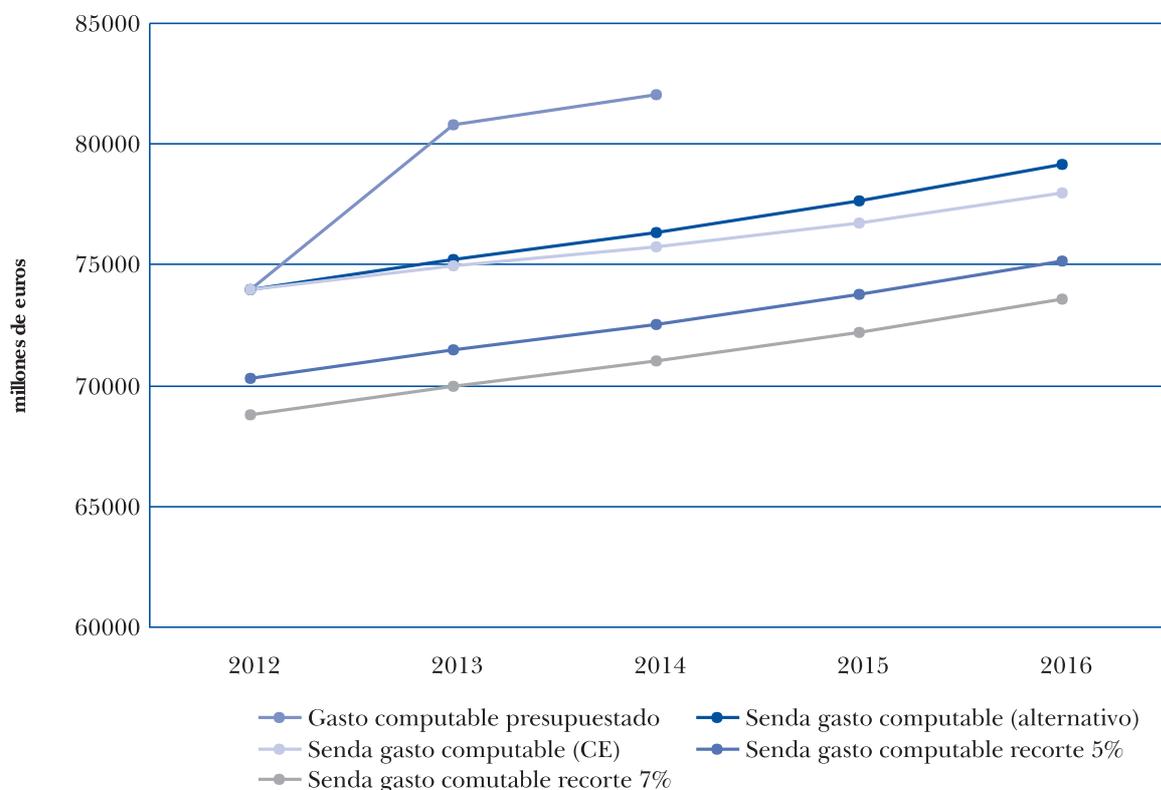
Aunque ya hemos visto que el límite al crecimiento del gasto no resulta de aplicación a las prestaciones del Sistema de la Seguridad Social, resulta pertinente poner de manifiesto que la minoración del déficit máximo de la Administración Central, motivada por déficit de la Seguridad Social, puede provocar significativos recortes en el nivel de gastos distinto de las pensiones y otras prestaciones sociales, que difícilmente podrán recuperarse en el medio y largo plazo con la aplicación de la regla de gasto.

El Gráfico 1 refleja varias simulaciones de la senda del gasto computable tomando como punto de partida el presupuesto de 2012: (1) la senda de gasto computable según presupuestos iniciales, (2) la senda de gasto computable aplicando en 2013 la tasa de referencia según método alternativo, (3) la misma senda con la aplicación del método CE, (4) y (5) la senda de gasto computable bajo supuesto de recorte presupuestario del 5% y 7% alternativamente en 2012. En estos últimos casos, el gráfico muestra que el nivel de gasto presupuestado en 2012 antes del recorte no se recupera hasta 2015 si el recorte es del 5%, y si es del 7%, no se recupera en todo el período de referencia.

<sup>5</sup> El método CE arroja una evolución más contractiva del PIB potencial lastrada por una mayor detracción al crecimiento del factor trabajo, derivada a su vez de una alta tasa de paro estructural. El método alternativo estima un crecimiento potencial más alisado y mayor que tarda en cerrarse con una duración del ciclo más prolongada.



**GRÁFICO 2. SENDAS DE GASTO COMPUTABLE BAJO DISTINTOS SUPUESTOS**



Fuente: PGE 2012, 2013, 2014.

La Actualización del Programa de Estabilidad 2013-2016 actualiza las proyecciones del gasto asociado al envejecimiento antes y después de la reforma aprobada el 1 de agosto de 2011 y el Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo. Según las estimaciones gubernamentales, la reforma logra reducir a la mitad el aumento de gasto en pensiones previsto con el escenario macro previsto y las proyecciones demográficas de Eurostat<sup>6</sup>. A pesar de ello, el peso del gasto en pensiones sobre PIB se seguiría incrementando progresivamente. En 2020 registraría un 10,6% sobre PIB y en 2050 alcanzaría el máximo con un 13,4%.

En conclusión, la conjunción de restricciones de la normativa de estabilidad presupuestaria y los derivados de la consolidación fiscal podrían limitar en 2016 el déficit estructural conjunto al 2,6% del PIB y en 2020, bajo el supuesto de asunción de reformas estructurales, al 0,4% PIB. Teniendo en cuenta que las expectativas futuras de crecimiento confirman la dificultad de que se recuperen los niveles de afiliados de los ejercicios anteriores a la crisis, el déficit del sistema de pensiones en ambas fechas estará

<sup>6</sup> Se supone que estas proyecciones son las que se han integrado en el cálculo por la UE de los indicadores de sostenibilidad fiscal que se explican posteriormente en el apartado 2.



dominado por el componente estructural y, con las previsiones actuales, podría mantenerse en una horquilla entre el 0,8%-1% PIB. No olvidemos que el resultado no financiero de las prestaciones por desempleo computa también como déficit del Sistema de la Seguridad Social<sup>7</sup> y detraerán a su vez margen del déficit disponible. Las limitaciones impuestas por la LOESPF y los objetivos de consolidación obligarían a que la Administración Central en sentido estricto ajuste su déficit estructural por debajo del 1% en 2016 y llegue incluso a incurrir en superávit en 2020. Si se incluyera la restricción de convergencia al nivel de endeudamiento, estas exigencias se verían endurecidas como se pone de manifiesto en el apartado posterior.

**TABLA 4. PROYECCIONES DEL GASTO EN PENSIONES 2010-2060 (% PIB)**

<i>Gasto en pensiones (% PIB)</i>	$\Delta$ 2010-2060 (pp.)	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Gasto en pensiones pre-reforma	6,6	10,1	10,9	11,8	14,5	16,8	16,7
Gasto en pensiones (factor sost.)	2,9	10,1	10,6	10,6	12,1	13,4	13,0

*Fuente: Actualización del Programa de Estabilidad Presupuestaria 2013-2016*

A estas limitaciones debe sumarse el corsé que supone la regla fiscal del gasto computable con importantes implicaciones en las perspectivas del gasto público: si se recorta de forma sustantiva gastos de la Administración Central debe asumirse que no se recuperará en un largo período de tiempo los niveles de ejercicios previos a la aprobación de la LOESPF, salvo que se aprueben cambios normativos que aseguren incrementos permanentes de la recaudación. Por tanto, a medio y largo plazo si el sistema de pensiones no experimenta un ajuste significativo, deberán aplicarse reformas que afecten a las prestaciones por desempleo o resto de gastos gestionados por el Estado, como justicia, defensa, seguridad, infraestructuras, agricultura, industria o investigación, por citar algunas de las políticas de gasto con mayor peso presupuestario.

## 2. ENVEJECIMIENTO Y SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

La sostenibilidad de las finanzas públicas se refiere a la capacidad del gobierno para asumir la carga financiera de su deuda en el futuro. El endeudamiento progresivo y la acumulación de sus costes asociados pueden ser insostenible para una administración poniendo en riesgo su capacidad para prestar servicios públicos básicos y adecuar sus políticas a los nuevos retos, especialmente en tiempos de crisis.

<sup>7</sup> El Servicio Público de Empleo consolida con las Administraciones de la Seguridad Social en contabilidad nacional (véase Sectorización del Banco de España) mientras que su presupuesto se integra y publica con el de la Administración Central desde la perspectiva de la contabilidad presupuestaria.



Aunque no hay un límite establecido para la sostenibilidad de los niveles de deuda pública, la Unión Europea se ha preocupado tradicionalmente sobre este particular y especialmente, del riesgo derivado del envejecimiento poblacional proyectado. A esta inquietud se ha sumado el creciente deterioro de los saldos no financieros desde 2008 y el gradual endeudamiento público que ha provocado que los países miembros registren fuertes desviaciones con respecto a las tasas de referencia. Con el objetivo de realizar un seguimiento en profundidad y facilitar la comparabilidad, se han definido indicadores específicos de sostenibilidad a corto, medio y largo plazo y se han valorado los riesgos asumidos por los distintos países miembros. Los informes sobre sostenibilidad financiera publicados en 2009 y 2012 permiten comparar el nivel de riesgos que se vienen advirtiendo en los distintos países miembros y calibrar el esfuerzo que deben realizar para asegurar en el corto, medio y largo plazo la sostenibilidad fiscal. Asimismo, los indicadores se desglosan en distintos componentes para explicar qué factores están contribuyendo en mayor o menor grado a la asunción de mayor nivel de riesgo.

Los indicadores de sostenibilidad manejados por la UE se definen de la siguiente forma:

- 1. Indicador de Sostenibilidad a corto plazo, S0** o «detector temprano del estrés fiscal».
- 2. Indicador de Sostenibilidad a medio plazo, S1** o «riesgo de cumplimiento de la deuda». Se define como el esfuerzo presupuestario necesario en términos de mejora permanente del saldo estructural primario hasta 2020 para devolver la ratio de endeudamiento al nivel del 60% del PIB en 2030 teniendo en cuenta los gastos asociados al envejecimiento poblacional hasta el período de referencia. La definición de este indicador se ha modificado en el informe de 2012 con el objetivo de reforzar el criterio al adelantar temporalmente la exigencia de recuperación del nivel de deuda desde 2060 hasta 2030. Los criterios de valoración de los riesgos país se concretan en la siguiente escala: si el valor es inferior a cero, el país presenta un riesgo bajo, cuando se sitúa entre cero y tres, un riesgo medio, y se detecta un riesgo alto si es superior a tres.
- 3. Indicador de Sostenibilidad a largo plazo, S2** o «riesgos fiscales asociados al envejecimiento». Este indicador refleja el ajuste en saldo estructural primario para que se cumpla la restricción presupuestaria en un horizonte intertemporal infinito, reduciendo el nivel de endeudamiento y el gasto futuro, integrando el pago adicional asociado al envejecimiento poblacional.

Los indicadores S1 y S2 constituyen los indicadores tradicionales de sostenibilidad y se basan en las previsiones de crecimiento y saldos fiscales que se deducen al incorporar las proyecciones a largo plazo del gasto asociado al envejecimiento. En cambio, el S0 es un indicador de reciente introducción que se configura como un agregado de variables fiscales y macro financieras capaces de generar alertas sobre el nivel de estrés fiscal.

Antes de evaluar cuál ha sido el recorrido reciente de estas magnitudes para el caso español, es preciso realizar algunos matices y precauciones sobre la sensibilidad de estos indicadores.



TABLA 5. INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD A MEDIO PLAZO (SI)

País	Deuda bruta 2014	Saldo primario promedio (2000-2008)	Saldo estructural primario		SI	Componentes				
			2011	2014		Saldo primario estabilización deuda	Posición ppt. Inicial		Requisito de la deuda	Coste envejecimiento
							Coste financiero de retrasar el ajuste			
BE	101	4	-0,1	0,3	6,2	0,6	1	2,4	2,1	
BG	18,3	2	-0,7	0,3	-1,5	0,2	-0,3	-2,3	0,8	
CZ	48,1	-3,1	-1,8	-0,9	1,3	1,1	0,2	-0,7	0,7	
DK	45,3	4,3	2,2	0,5	-2	-1	-0,3	-0,9	0,2	
DE	78,4	0,8	1,8	2,5	-0,3	-2,1	-0,1	1,1	0,7	
EE	11,2	-0,8	-0,6	0,4	-3,4	0,1	-0,5	-3	0,2	
IE		1,1	-4,5							
EL		-1	1,7							
<b>ES</b>	<b>97,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-5</b>	<b>-1,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,3</b>	
FR	93,8	-1	-1,8	0,5	1,9	-0,7	0,3	2,1	0,1	
IT	126,5	1,7	1,2	5	0,6	-3	0,1	3,7	-0,3	
CY	102,7	0,8	-3,5	-1,1	8,2	2,9	1,4	2,4	1,3	
LV	44,9	-2	-0,2	0,4	-2	0	-0,3	-0,9	-0,8	
LT	40,5	-1,5	-3,1	-0,1	0,3	0,7	0,1	-1,1	0,7	
LU	26,9	1,5	0,6	-0,4	0,3	0,2	0	-2	2	
HU	76,8	-2,7	-0,2	1,6	-0,4	-0,1	-0,1	0,9	-1,3	
MT	72,7	-1,6	-0,4	0,4	2	0,3	0,3	0,7	0,5	
NL	70,3	1,9	-0,4	0,2	2,2	0,2	0,3	0,6	1	
AT	75,1	1,3	0,3	0,8	2,6	-0,3	0,4	0,9	1,6	
PL	56,1	-1,7	-2,4	1	0,1	-0,3	0	-0,2	0,6	
PT		-1,6	-2,2							
RO	34,8	-1,4	-2,3	0,7	-1,4	-0,2	-0,2	-1,4	0,4	
SI	62,3	-1,4	-2,8	0,1	3,2	0,9	0,5	0,1	1,4	
SK	55,9	-2,3	-3,8	-0,8	2,2	0,8	0,3	-0,2	1,3	
FI	55	5,2	1,4	0,9	2	-0,6	0,3	-0,3	2,5	
SE	34,1	3	1,4	1,7	-3,6	-2	-0,6	-1,6	0,6	
UK	95,1	-0,7	-3,5	-1,5	5	1,7	0,8	2,1	0,2	
<b>EU</b>	<b>88,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	
<b>EA</b>	<b>94,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2</b>	<b>0,4</b>	

Fuente: Informe de Sostenibilidad Fiscal, 2012. UE.



**TABLA 6. INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD A LARGO PLAZO (S2)**

S2	Escenario base (EB)	del cual: CoA	debido a:			del cual: IBP	Escenario riesgo	del cual: CoA (dif. EB)
			pensiones	dependencia	otros			
BE	7,4	6,4	3,9	2,2	0,4	1	8,2	0,8
BG	2,8	2,3	1,6	0,6	0,2	0,5	3,2	0,4
CZ	5,5	3,8	2	1,6	0,3	1,7	6,2	0,7
DK	2,6	1,7	-1,4	3,4	-0,3	0,9	3	0,4
DE	1,4	2,4	1,5	1	0	-1	2,8	1,4
EE	1,2	0,7	-0,1	0,9	-0,2	0,5	1,8	0,6
<b>ES</b>	<b>4,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,3</b>	<b>0,6</b>
FR	1,6	0,9	0,6	0,9	-0,5	0,6	3,8	2,2
IT	-2,3	0,7	-0,3	1,2	-0,2	-3	-2	0,3
CY	8,2	5,4	5,5	0,3	-0,4	2,8	8,3	0,1
LV	-0,7	-1,5	-1,4	0,5	-0,6	0,7	-0,4	0,3
LT	4,7	3,8	3	1,1	-0,3	0,9	6,3	1,5
LU	9,7	8,5	6,4	2,1	0	1,2	9,9	0,2
HU	0,5	0,3	-0,2	1	-0,5	0,1	1	0,5
MT	5,8	4,9	3	2,4	-0,5	1	7,7	1,8
NL	5,9	4	1	3,5	-0,5	2	6,3	0,4
AT	4,1	3,6	1,7	1,9	-0,1	0,5	5,1	1
PL	1,5	1,1	-0,6	1,7	-0,1	0,4	2,4	0,9
RO	3,7	3,6	2,4	1,3	-0,1	0,1	4,2	0,5
SI	7,6	6,6	4,6	1,7	0,2	1,1	8	0,3
SK	6,9	5,1	3,5	1,7	-0,1	1,8	8,3	1,4
FI	5,8	4,9	2	2,6	0,3	0,9	6,4	0,6
SE	1,7	2,7	0	2,5	0,2	-1	2,1	0,4
UK	5,2	2,6	1,2	1,3	0,1	2,6	5,7	0,5
<b>EU</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>1</b>
<b>EA</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,1</b>

Fuente: Informe de Sostenibilidad Fiscal, 2012. UE.



En primer lugar, tanto S1 como S2 son especialmente sensibles a la posición presupuestaria de partida en el año de inicio y por tanto, a las metodologías utilizadas para la estimación del déficit estructural. En este sentido, es de esperar que el cambio en el método de cálculo del déficit estructural tendrá un impacto positivo en la relajación de los valores en el caso de España, si se confirma que ajustara éste a la baja. Tanto es así que los informes de la UE complementan el análisis con distintos puntos de partida.

Por otra parte, ambos indicadores incluyen un componente que corresponde al coste del envejecimiento (CoA, en sus siglas en inglés) que refleja cualquier cambio en el saldo primario necesario para pagar gasto adicional asociado o bien, el alcance de la reforma estructural necesaria en los esquemas de protección social para evitar incrementos de gasto que pudieran surgir en caso de no hacerlo.

El S1 (medio plazo) suministra un componente adicional a diferencia de los otros indicadores: el incremento del indicador debido al esfuerzo extra para alcanzar la reducción exigida de deuda en 2030. Con un progresivo deterioro de la ratio de deuda sobre PIB, y la exigencia impuesta por la normativa de estabilidad presupuestaria de recuperar el nivel del 60% en 2020 (diez años antes de la referencia del S1), este indicador resulta de especial interés en el caso español.

España se sitúa entre los países con mayor riesgo de sostenibilidad a medio plazo: la mejora en saldo primario estructural que debe producirse hasta 2020 para estabilizar la deuda en el 60% se sitúa en el 5,3 frente al 1,8 de la UE 27 y el 1,7 del área euro. Sólo Bélgica y Chipre se sitúan por encima de estos valores. Este ajuste fiscal debería ser permanente hasta 2020 y excedería con mucho el saldo primario estructural registrado en promedio en el período 2000-2008 coincidente con años de fuerte expansión económica, lo que nos aproxima a la magnitud del esfuerzo exigido. No olvidemos tampoco que este será insuficiente para cumplir una década antes con el nivel de endeudamiento de referencia del 60% PIB tal como España se ha comprometido en la LOEPSF. La descomposición en componentes del S1 confirma sin duda, que la deteriorada posición de partida (diferencia entre el saldo estructural primario previsto para 2014 y el necesario para estabilizar la deuda en el horizonte de referencia) es el factor que mejor explica la excepcionalidad del esfuerzo en contraste con el resto de países miembros. Asimismo, si se aísla el componente del «requisito de deuda», ajuste necesario para la estabilización de la deuda al 60%, la distancia entre el 97,1% del PIB proyectado para 2014 y el 60% fijado para 2030, más de 37 pp., contribuye en buena medida al empeoramiento del indicador.

Sin embargo, las estimaciones atribuyen una ligera relajación del indicador debida al «cambio a largo plazo» –incremento proyectado en los costes del envejecimiento– (-0,3), que el informe no justifica pero posiblemente imputables a la reducción inducida por la reforma del sistema de pensiones aprobada en 2011. En conclusión, los esfuerzos para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo según los criterios de la UE son excepcionalmente altos en el caso español por las peores cifras de partida en saldo primario estructural y la progresión esperada del endeudamiento. Las reformas en los costes del envejecimiento han contribuido parcialmente a aliviar el ajuste necesario. El Informe sobre envejecimiento de 2012 estima un incremento del gasto público en



pensiones de 3,6 pp. de PIB para el período 2010-2060 en línea con lo que apuntan la mayor parte de los expertos<sup>8</sup>.

Cabe a partir de estas estimaciones, replantearse la viabilidad de alcanzar el objetivo previsto constitucionalmente (60% de deuda sobre PIB en 2020 y un máximo de déficit estructural conjunto AC, SS y CCAA del 0,4% PIB) sin asumir esfuerzos aún mayores en los próximos ejercicios cuando la UE nos asigna un esfuerzo en términos de ajuste del 5,3% PIB del saldo primario. Sin incurrir en superávit estructural anual de este calado o superior no será posible asegurar ritmos suficientes de amortización de la deuda en el plazo previsto. Si la Seguridad Social es incapaz de garantizar el superávit o equilibrio de los años precedentes, este esfuerzo únicamente sería imputable al resto de administraciones.

El análisis del S2 (largo plazo) resulta algo menos pesimista aunque sigue situando a España entre los países con más riesgo de sostenibilidad a largo plazo (riesgo medio), necesitando implantar políticas que garanticen la sostenibilidad equivalentes a una mejora permanente del 4,8% del PIB sobre el saldo primario estructural. Se trata de un esfuerzo fiscal en términos de reformas necesarias por encima del promedio de la UE en 2,6 pp. Sin embargo, estos datos deben manejarse con cierta cautela puesto que en el informe anterior el valor del indicador alcanzaba el 11,8%. Esta fuerte contracción se explica por el esfuerzo de consolidación (3,2 puntos porcentuales) y el resto (3,8 pp.) por el impacto de la reforma de las pensiones aprobada en 2011.

Si descomponemos el S2, de forma similar a como procedimos con el S1, el valor del indicador vuelve a explicarse por el ajuste necesario para estabilizar la ratio de deuda dada la posición de partida (2,9), y a corta distancia, por el ajuste necesario debido al coste a largo plazo del envejecimiento (1,9). En este caso, son las pensiones el principal factor de peso (2,2% del PIB). La evolución esperada por la educación y el desempleo son los factores que amortiguan el valor final del S2 dentro del epígrafe de Otros. Por tanto, a pesar de la reforma emprendida en el sistema de pensiones, las proyecciones de futuro son decisivas para la sostenibilidad del conjunto de las finanzas públicas. Los datos apuntan la necesidad de un ajuste fiscal mínimo del 2,2% del PIB con carácter permanente.

El escenario de riesgo está calculado a partir de la integración de factores no demográficos que afectan al gasto esperado en salud y dependencia a largo plazo, especialmente los avances médicos. Bajo estos supuestos, el ajuste asociado al envejecimiento repunta en 0,6 pp. con respecto al escenario base y el valor del S2 se desvía hasta el 5,3% PIB.

### 3. CONCLUSIONES

La normativa de estabilidad presupuestaria está orientada al cumplimiento en el medio plazo de unos ambiciosos objetivos que imponen el cumplimiento adelantado del

---

<sup>8</sup> Conde-Ruiz J. Ignacio, González Clara I., «Reforma de pensiones 2011 en España». Hacienda Pública Española, 1/2013.



déficit estructural cero como resultado de la exigencia simultánea de los objetivos de consolidación y de retorno a los niveles de referencia de la deuda pública del 60% sobre PIB. Este nuevo marco regulatorio presupone que la Seguridad Social, al menos, se situará en equilibrio presupuestario. Sin embargo, en el corto plazo las previsiones siguen poniendo de manifiesto que las cuentas del Sistema de la Seguridad Social mantienen un desequilibrio superior al 1% sobre PIB.

Asumiendo que la reforma de 2011 (aplazamiento de la edad de jubilación como medida principal) no tiene un impacto significativo en términos de ahorro en los ejercicios inmediatos y que el anteproyecto de reforma todavía no está aprobado<sup>9</sup>, no hay señales suficientes para asegurar que el déficit registrado pueda contenerse significativamente en 2014. Mientras las pensiones contributivas sigan creciendo a ritmos superiores que en ejercicios precedentes (+5,4% i.a. según anteproyecto PGE 2014), tanto por la evolución del número de pensionistas como por la elevación de la pensión media, la actual estructura de ingresos continuará poniendo de manifiesto importantes debilidades.

Por una parte, el actual sistema de cotizaciones no va a permitir cubrir la brecha que genera el crecimiento sostenido del gasto. Con el ritmo observado de ejecución presupuestaria en 2013, es difícil asegurar que las cotizaciones vayan a alcanzar el objetivo presupuestado, situándose previsiblemente por debajo del nivel previsto (aproximadamente el 95%). Medidas como el incremento de la base máxima de cotización en cinco puntos porcentuales van a resultar todavía insuficientes dado el escaso peso del grupo sobre el total de cotizantes (4%) para cumplir con el objetivo previsto. Por tanto, la evolución de los principales parámetros de ingresos y gastos no perfila un giro radical en el saldo presupuestario que asegure el cumplimiento en 2020 del equilibrio presupuestario. Asimismo, se confía excesivamente en el respaldo financiero que supone el Fondo de Reserva que, como hemos visto, podría ser insuficiente de no atisbarse medidas con mayor impacto en ahorro en los próximos años.

Si la Seguridad Social mantiene registros de déficit hasta 2020, el Estado no sólo tendrá que reducir su margen de déficit objetivo, sino que deberá registrar superávit para posibilitar la senda de retorno al 44% de deuda sobre PIB (porcentaje asignado sobre el total del 60% para las administraciones públicas<sup>10</sup>). Pero si en el corto y medio plazo, las cifras no acaban de cuadrar, mucho menos en el largo plazo de no acometerse reformas de mayor calado.

Los datos suministrados de sostenibilidad fiscal por la UE nos sitúan en una posición de clara desventaja con respecto a la media de la UE y la media de la zona euro. Aunque los indicadores de sostenibilidad, en particular el S2, han mejorado significativamente por el impacto de la reforma de 2011, seguimos entre los países que deben acometer reformas de mayor alcance para asegurar el equilibrio intertemporal de sus cuentas integrando la evolución del coste progresivo del envejecimiento. El ajuste en términos

---

<sup>9</sup> No obstante, se ha previsto la revalorización mínima de las pensiones prevista en el anteproyecto al 0,25.

<sup>10</sup> El límite del 60% sobre el PIB se deberá repartir del siguiente modo: 44% para la Administración central, 13% para el conjunto autonómico y 3% para el conjunto de las corporaciones locales.



de mayor presión fiscal o recorte de gasto se sitúa en España dos veces por encima de la media de la UE para garantizar la sostenibilidad fiscal en el largo plazo y esta distancia es superior en relación a la zona euro. Esta desviación se agrava cuando incluimos como restricción la devolución de la deuda al nivel de referencia en 2030, porque en este caso se triplica el valor medio registrado por el área euro. Si adelantamos el retorno al 60% sobre PIB a 2020, tal como prescribe la LOESPF, el esfuerzo sin duda va a multiplicarse. Por tanto, resulta ingenuo pensar que los próximos años pueden saldarse sin mayores esfuerzos en términos de ajuste fiscal: o reformamos la Seguridad Social volviendo a la senda del superávit o será el Estado quien deba hacerlo.





# DISFUNCIONES EN EL SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES

**IGNACIO BLASCO PANIEGO<sup>1</sup>**  
*Consultor senior de Banca y Seguros, Afi*

## RESUMEN EJECUTIVO

Sería reduccionista indicar que el Sistema de la Seguridad Social sólo se sustenta sobre la solidaridad entre generaciones. No sólo debe incidirse en que los trabajadores en activo sostienen con sus cotizaciones a los pensionistas actuales, sino que además la solidaridad entre generaciones implica el sostenimiento entre colectivos definidos por algún criterio de segmentación, bien por sexo, nivel de renta o por tipo de régimen laboral, ya sea por cuenta propia o ajena. Lo relevante reside en que dichos criterios de segmentación determinan la relación de cada colectivo con el sistema, definiendo un volumen de cotizaciones y prestaciones, que marcarán la sostenibilidad futura de aquél y la proporción o desproporción de la «cuenta individual» del sujeto representativo de cada grupo. De este análisis se deduce la funcionalidad o disfuncionalidad del sistema de pensiones. En este artículo se ha tratado de identificar algunas de las disfunciones que presenta nuestro sistema público de pensiones cuando segmentamos el mismo en diferentes grupos, según los criterios de género (hombres y mujeres), nivel de renta (rentas altas y rentas bajas) y Régimen de la Seguridad Social al que se pertenece (Régimen General y RETA). El enfoque de este artículo se basa en el análisis estanco de los colectivos dentro de cada uno de los tres criterios de segmentación anteriores, desde el punto de vista de sus aportaciones totales (de ciclo activo) al sistema y de las prestaciones totales (de ciclo pasivo) obtenidas del mismo, analizando la «rentabilidad» que cada individuo obtiene del sistema.

## 1. INTRODUCCIÓN

El Sistema de Pensiones debe regirse por el principio de equidad, siendo su objetivo principal que «la pensión inicial sea proporcional al esfuerzo de cotización realizado», y

---

<sup>1</sup> Deseo agradecer las sugerencias aportadas durante la redacción de este artículo a José Antonio Herce y Fernando Azpeitia, de Analistas Financieros Internacionales. Así mismo, agradezco a Inmaculada Domínguez, de la Universidad de Extremadura, y José Enrique Devesa, de la Universidad de Valencia, los estudios facilitados, que han servido de apoyo y referencia bibliográfica para la redacción de este artículo. Ninguna de estas personas e instituciones, sin embargo, son responsables del contenido de este artículo.



poniendo como ejemplo el caso de la prestación por jubilación, que «resulte equitativa tanto para individuos que se jubilan a distintas edades en un mismo año (equidad intra-generacional) como para individuos que se jubilan en distintos años (equidad intergeneracional)» (Devesa et al., 2008).

Esa equidad entre o intra generaciones está ligada a la equidad necesaria entre colectivos definidos por algún criterio de segmentación, ya que tanto la población cotizante como la pensionista se integra de hombres, mujeres, trabajadores autónomos, etc., cuyas cotizaciones y prestaciones marcan la sostenibilidad del Sistema. El análisis de cada colectivo, y de la rentabilidad que obtiene cada individuo del sistema permitirá caracterizar la equidad del sistema.

En el presente artículo se identifican algunas disfunciones detectadas en el sistema de pensiones español que inciden en el principio de equidad, y que han podido pasar más o menos inadvertidas. Estas disfunciones se describen con detalle, pero se expresan fundamentalmente a través del diferencial de rentabilidad que recibe cada individuo por cada euro pagado en forma de cotizaciones al sistema a través de las pensiones que recibe una vez jubilado.

Nunca perderemos de vista en este artículo el fundamento sobre el que se basa el sistema de pensiones público español: el sistema de reparto, basado en el principio de solidaridad de la población activa con la población pensionista, de la solidaridad de las aportaciones con las prestaciones, en definitiva, de unos colectivos con otros. Pero tampoco debe olvidarse que desde su origen nuestro sistema es un sistema de seguro profesional obligatorio, lo que limita necesariamente el alcance de la solidaridad dentro del sistema.

La relación de solidaridad, reflejada en el número de trabajadores activos en relación al número de pensionistas, es clave. Su importancia radica en que cuanto menor sea el número de trabajadores por pensionista, más comprometida estará la sostenibilidad del sistema, obligando a mayores contribuciones de la población activa o a ajustes en las pensiones de la población pensionista. Lo que debe analizarse así mismo es la «calidad» de esa relación entre cotizantes y pensionistas, en el sentido de determinar los colectivos que aportan más y los que aportan menos al sistema, así como los que reciben más y los que reciben menos del sistema, siempre en términos relativos.

La solidaridad de unos colectivos con otros es la que permite el funcionamiento global del sistema. En este artículo identificamos las siguientes disfuncionalidades:

- Pensiones de jubilación en hombres y mujeres.
- Pensiones de jubilación de trabajadores con nivel de renta alto y nivel de renta bajo, en la que se funden la diferencia de la esperanza de vida de cada tipo de trabajador y el juego diferencial de las pensiones mínimas y las pensiones máximas.
- Pensiones de jubilación de trabajadores autónomos y por cuenta ajena.



## 2. LA DISFUNCIÓN DE GÉNERO: VIDAS MÁS LARGAS DE LAS MUJERES

Considerando un hombre-tipo y una mujer-tipo, caracterizados por bases de cotización medias<sup>2</sup> y pensiones medias<sup>3</sup> del Régimen General de trabajadores por cuenta ajena y suponiendo mismas carreras de cotización, bases de cotización<sup>4</sup> y edad de jubilación para ambos, tres escenarios de revalorización de la pensión (0%, 0,25% y 2% anual), obtenemos los resultados que se muestran a continuación en términos de TIR anual.

**TABLA 1. ESTIMACIÓN POR INDIVIDUO-TIPO DE COTIZACIONES TOTALES, PENSIONES TOTALES, SALDO NETO DE AMBAS (EUROS) Y TIR (TASA INTERNA DE RENDIMIENTO) BAJO DIFERENTES SUPUESTOS DE REVALORIZACIÓN ANUAL DE LA PENSIÓN**

		Supuestos de revalorización anual de pensión (en porcentaje)		
		0%	0,25%	2%
<b>Hombres</b>	<b>Cotizaciones totales</b>	96.376,11	96.376,11	96.376,11
	<b>Pensiones totales</b>	295.110,09	301.714,22	353.483,76
	<b>Saldo neto</b>	198.733,98	205.338,11	257.107,65
	<b>TIR anual</b>	4,90%	4,98%	5,52%
<b>Mujeres</b>	<b>Cotizaciones totales</b>	96.376,11	96.376,11	96.376,11
	<b>Pensiones totales</b>	359.559,42	369.493,71	449.613,87
	<b>Saldo neto</b>	263.183,31	273.117,60	353.237,75
	<b>TIR anual</b>	5,36%	5,44%	6,04%

Fuente: elaboración propia a partir de «Informe económico-financiero del Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social (2014)» e «Informe económico-financiero del Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social. (2012)»<sup>5</sup>

<sup>2</sup> La base media de cotización del Régimen General es de 1.689,35 euros a cierre de 2012, según el «Informe económico-financiero del Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social (2014)».

<sup>3</sup> Entre enero y agosto de 2013, la pensión media mensual de las nuevas altas de jubilación asciende a 1.130,69 euros, según el informe mencionado en la nota 2.

<sup>4</sup> Se ha supuesto el porcentaje de variación de la base media en línea con los porcentajes de variación históricas de las bases mínima y máxima de cotización.

<sup>5</sup> Los campos de la tabla son los siguientes: 1) Las cotizaciones totales son la suma nominal de los importes de cotización durante toda la vida laboral del trabajador, considerando que hombres y mujeres cotizan durante el mismo número de años. 2) Las pensiones totales son la suma de la pensión media del sistema, revalorizada en tres escenarios de inflación. 3) El saldo neto sería la diferencia entre los dos conceptos anteriores. 4) La TIR es la medida de la rentabilidad interna que un individuo –hombre o mujer– obtendría del sistema a lo largo de su etapa como pensionista.



En la tabla anterior se observa que las mujeres obtienen del sistema entre 46 y 52 puntos básicos más de rentabilidad que los hombres, y que la diferencia de rentabilidad es mayor conforme aumenta el porcentaje de revalorización de la pensión. Esto se explica porque la esperanza de vida a los 65 años de las mujeres es cuatro años mayor que la de los hombres, con la consiguiente percepción de pensión durante más tiempo<sup>6</sup>. A través de este supuesto simplificado, se ha realizado una aproximación al coste que para el sistema tiene la mayor longevidad de las mujeres frente a los hombres. De este análisis, no sólo se ha podido inferir las disfunciones del sistema entre hombres y mujeres, sino que implícitamente se ha visto el coste que tiene una mayor longevidad de los individuos, lo que puede llegar a acentuarse en el futuro a pesar de que progresivamente se vaya estrechando el gap de longevidad entre ambos sexos<sup>7</sup>.

Si una diferencia de 4 años de mayor supervivencia puede llegar a suponer hasta una diferencia de casi 52 puntos básicos, cada año puede suponer un coste adicional para el sistema de 13 puntos básicos, en términos medios.

Realizando el cálculo ilustrativo sobre la relevancia del volumen que supondría para el sistema, y teniendo en cuenta el número de pensiones de jubilación de hombres y mujeres, llegaríamos a la siguiente estimación del incremento del saldo neto negativo de las pensiones (total cotizaciones menos total pensiones) en términos relativos sobre el PIB<sup>8</sup>, considerando varios escenarios de crecimiento anual de las pensiones de jubilación:

**TABLA 2. SALDO NETO DE LAS PENSIONES (COTIZACIONES MENOS PENSIONES) EN % DEL PIB 2012**

	% revalorización anual de pensión		
	0%	0,25%	2%
Hombres	65,5%	67,7%	84,7%
Mujeres	48,7%	50,6%	65,4%

Fuente: elaboración propia.

De lo que se deduce que a pesar de que el número de pensiones de hombres es un 78% superior a las de mujeres, en importancia del saldo neto sobre PIB existe una diferencia tan sólo de entre 16 y 19 puntos porcentuales.

<sup>6</sup> La esperanza de vida a la jubilación según INE es de 18,7 años para hombres y de 22,8 años para mujeres (cierre de 2011), viviendo las mujeres 4,1 años más que los hombres en media.

<sup>7</sup> A este respecto, cabe destacar las proyecciones de esperanza de vida del INE para el año 2048, que establecen una esperanza de vida de 21,9 años para hombres (3,2 años más que en 2011) y 26,2 para mujeres (3,4 años más que en 2011).

<sup>8</sup> De acuerdo con el «Informe económico-financiero del Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social. (2012)», el número de pensiones a cierre de 2011 para hombres es de 3,4 millones y para mujeres, de 1,9 millones.



El anterior supuesto, es a todos efectos, un supuesto de individuos tipo en un escenario hipotético, con el objeto de aislar y cuantificar de manera ilustrativa el riesgo de longevidad en el que incurre el sistema.

Trataremos de afinar con un enfoque basado en una aproximación a la vida laboral de un individuo, sea hombre o mujer.

Es conveniente resaltar que por el principio de equidad, las aportaciones al Sistema de las mujeres son equivalentes a las de los hombres, debiendo aportar lo mismo bajo idénticos niveles salariales y de cotización. Sin embargo, a pesar de igualdad de aportaciones, en media, las mujeres percibirán su pensión de jubilación durante más tiempo debido a una mayor esperanza de vida, lo que repercute en un mayor volumen de prestaciones totales que en los hombres. Sin embargo, en la práctica el menor nivel salarial medio de las mujeres y su menor número de años de cotización compensa en cierta forma, su mayor esperanza de vida reduciendo el volumen total de prestaciones. Este efecto debería ir desapareciendo progresivamente a medida que la incorporación de la mujer al mundo laboral sea completa y alcance los mismos niveles salariales que los hombres.

Desde esta perspectiva, pero sin perder de vista el coste adicional que supone para el sistema la mayor longevidad de una mujer con respecto a la de un hombre, analizaremos la TIR que se deriva para un hombre-tipo y una mujer-tipo de las aportaciones y prestaciones del sistema público de pensiones de jubilación<sup>9</sup>.

Proyectando los flujos que paga el cotizante al sistema, estimado a partir del producto de su salario mensual por el tipo de cotización, así como los flujos futuros por percepción de pensión a partir de la jubilación, obtenemos los siguientes resultados:

**TABLA 3. TIR Y COSTE ESTIMADO GLOBAL PARA EL SISTEMA**

	Hombres	Mujeres
TIR	4,50%	5,12%
Nº pensiones jubilación	3.390.992	1.905.755
Coste estimado sistema (miles de millones €)	779	269

*Fuente: elaboración propia.*

¿Qué implican estos resultados? Destacamos los siguientes aspectos:

- La TIR es la rentabilidad para el cotizante que entra, cotiza, y sale del sistema, después de haber percibido su pensión. En el caso de los hombres, esta tasa de rentabilidad se estima en el 4,50%, y en el de las mujeres, del 5,12%. Esto implica que por cada 100 euros cotizados, un individuo recibirá en forma de pensiones

<sup>9</sup> En el anexo metodológico se incluirán las hipótesis establecidas.



de jubilación 104,50 euros si se trata de un hombre y 105,12 euros en el caso de las mujeres, teniendo en cuenta la longevidad propia del hombre-tipo y la mujer-tipo.

- Estos datos se encuentran en línea, a los estimados en otros trabajos, por ejemplo, por Martínez, Devesa y otros (2008), a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales de 2008, que estiman un 4,31% de rentabilidad para hombres y 5,10% para mujeres.
- Al analizar los costes del sistema, hay que tener en cuenta un doble flujo: por un lado, entran flujos por las cotizaciones del trabajador, y por otro lado salen flujos por las pensiones pagadas.

El coste para el sistema vendrá determinado por las pensiones pagadas menos las cotizaciones que previamente ha recibido. Tomando las pensiones pagadas menos las cotizaciones percibidas durante toda la vida de un individuo tipo, y multiplicando por el número de pensiones existentes a cierre de 2012, obtendríamos un volumen de 779 miles de millones de euros para hombres y de 269 miles de millones de euros para mujeres.

Debe tenerse en cuenta que también este ejercicio realizado cuenta con la simplificación de que dentro del colectivo de pensionistas, lógicamente no todos los individuos se jubilan en la misma fecha. Por tanto, el ejercicio sería considerar que todas las pensiones se causan en el mismo momento, y tomando como hipótesis de base que detrás de cada pensión, se encuentra el hombre-tipo y la mujer-tipo anteriormente descritos.

**TABLA 4. ESTIMACIÓN RATIO PRESTACIONES / COTIZACIONES POR HOMBRES Y MUJERES**

	Hombres	Mujeres
Volumen de cotizaciones por individuo	198.014,97	93.454,23
Volumen de prestaciones por individuo	595.791,58	422.338,86
Ratio prestaciones/cotizaciones	3,0088	4,5192

*Fuente: elaboración propia*

De lo anterior, se deduce un esfuerzo superior en hombres que en mujeres, en el sentido de que los hombres aportan proporcionalmente más cotizaciones al sistema para obtener cada euro de pensión. En concreto, los hombres deben aportar un 33% más que las mujeres según nuestras estimaciones para obtener la misma pensión.

¿La situación actual es sostenible? Así mismo, ¿es equitativa para hombres y mujeres? En el siguiente cuadro exponemos las principales magnitudes que nos llevarían a calcular el coste actual del sistema para hombres y mujeres desde otro enfoque, suponiendo que la proyección para un individuo de forma estadística, proyectando el coste del sistema del año 2012 al total de los años de la jubilación:

**TABLA 5. PENSIONES DE JUBILACIÓN 2012**

	HOMBRES	MUJERES
Nº pensiones (millones)	3,39	1,91
Pensión media (€)	1.095	655
Coste total sistema en un año (millones €)	51.975	17.466
Esperanza vida jubilación (65 años)	18,33	22,29
Coste estimado período jubilación (millones €)	952.700	389.315

Fuente: elaboración propia a partir de Informe económico-financiero del Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social. (2012)

Se observa en el cuadro anterior que el coste asociado al volumen total de prestaciones percibidas por hombres sería claramente superior al de mujeres para el período proyectado de jubilación<sup>10</sup>. No obstante, observamos algunos aspectos llamativos:

- El número de pensiones de jubilación contributivas en hombres es superior al de mujeres. Esto puede deberse al menor acceso de la mujer al mercado laboral, lo que lleva a menores pensiones causadas de jubilación. La tasa de ocupación de hombres es de 49,21% y la de mujeres es de 38,89% para el segundo trimestre de 2013<sup>11</sup>.
- La carrera de cotizaciones de un hombre es de 38,56 años cotizados mientras que la de una mujer es de 26,78 años<sup>12</sup>.
- Según proyecciones elaboradas por el propio informe de la Seguridad Social, en 2048 la diferencia de esperanza de vida entre hombres y mujeres será aún mayor, estimada en 4'25 años, por lo que las mujeres percibirían pensiones durante más tiempo que los hombres.

### 3. LA DISFUNCIÓN DE NIVEL DE RENTA: BASES MÍNIMAS Y MÁXIMAS DE COTIZACIÓN

Se plantea en este apartado el efecto que la longevidad diferencial de los trabajadores de mayor y menor nivel de renta tiene sobre la rentabilidad de las cotizaciones de unos y otros, así como el evidente efecto de a mayor salario, mayor cotización. De forma análoga al apartado anterior, se ha considerado un individuo tipo representativo de cada grupo analizado que pertenece al Régimen General de la Seguridad Social.

---

<sup>10</sup> Entendido como coste total asociado al volumen total de prestaciones como Nº pensiones x Pensión media x Nº años esperanza vida asociado a hombres y mujeres. Se calcula un coste de forma separada para hombres y otro para mujeres.

<sup>11</sup> Datos de Instituto Nacional de Estadística, 2T 2013.

<sup>12</sup> Según la Muestra Continua de Vidas Laborales de 2008, citada en el artículo Equidad y sostenibilidad como objetivos ante la reforma del sistema contributivo de pensiones de jubilación, de José Enrique Devesa, Inmaculada Domínguez y otros, para altas nuevas de jubilación.



Se ha supuesto que el individuo tipo del Régimen General de renta baja cotizaría por la base mínima, mientras que el individuo tipo de renta alta cotizaría por la base máxima.

Esta comparativa «rico-pobre» es del máximo interés, porque, además de la mayor longevidad de «los ricos», estos, en lo que se refiere al cálculo de su pensión, se encuentran «topados» por las bases de cotización y pensiones máximas mientras que «los pobres» se ven también afectados, favorablemente en su caso, por las bases de cotización y pensiones mínimas. Se puede estimar el porcentaje en el que la pensión máxima equivale a la base de cotización máxima anual en el 74% para 2013, mientras que el porcentaje entre la pensión mínima (unipersonal) equivale a la cotización mínima anual es de 84%, para ese mismo año. Es decir, que en el diferencial de rentabilidad de las cotizaciones pagadas por individuos de renta alta y de renta baja se mezclan dos efectos de signo redistributivo opuesto cuyo resultado neto, como se muestra más adelante, es que los segundos está «financiando», obviamente en parte, las pensiones de los primeros, en otras palabras, que la longevidad diferencial de los individuos de mayor renta crea un efecto redistributivo a favor de estos de mayor potencia que el efecto redistributivo a favor de los individuos de renta baja que produce el juego de las bases máximas y mínimas de cotización.

Diversos estudios<sup>13</sup> en la práctica establecen una mayor esperanza de vida en el colectivo de rentas altas con respecto las rentas bajas. De manera conservadora, a los efectos de las estimaciones que siguen, se ha considerado una esperanza de vida de 4 años superior para individuos de rentas altas respecto a la de los individuos de rentas bajas.<sup>14</sup>

En el siguiente cuadro observamos las diferencias en los indicadores de rentabilidad de las cotizaciones entre ambos individuos-tipo:

**TABLA 6. NETO EN EUROS (PENSIONES-COTIZACIONES) POR % DE REVALORIZACIÓN DE PENSIÓN Y POR BASE MÍNIMA (RENTAS BAJAS) Y BASE MÁXIMA (RENTAS ALTAS)**

	Rentas bajas			Rentas altas		
	0%	0,25%	2%	0%	0,25%	2%
<b>Volumen Cotización</b>	51.041,80	51.041,80	51.041,80	245.734,48	245.734,48	245.734,48
<b>Patrimonio pensiones</b>	159.087,60	162.513,71	189.246,30	784.820,96	805.769,98	973.855,20
<b>Neto</b>	210.129,40	213.555,51	240.288,10	1.030.555,44	1.051.504,46	1.219.589,68
<b>TIR</b>	4,94%	5,01%	5,54%	4,62%	4,71%	5,30%

Fuente: elaboración propia.

<sup>13</sup> Cabe destacar, entre otros los trabajos de ANTUNES, R. (2011). Clases sociales y desigualdades en la salud, o LAZZARINO (2012), Archives of Internal Medicine.

<sup>14</sup> Con todo, el supuesto más fuerte que estamos haciendo es que se pueden asimilar «los ricos» a los trabajadores que cotizan por bases máximas y «los pobres» a quienes lo hacen por bases mínimas. Las estimaciones que siguen son, pues, muy tentativas y no corresponden a casos efectivamente observados de trabajadores cuyo diferencial de renta justifique plenamente el supuesto de un diferencial de longevidad de 4 años entre unos y otros.



El saldo neto de cada individuo de rentas bajas es obviamente inferior al del individuo de rentas altas. Ilustrativamente, calculando la ratio de cotizaciones totales/pensiones totales, que muestra el esfuerzo de un individuo para obtener una unidad de pensión, en el escenario de ausencia de revalorización, ésta sería de 0'56 para rentas bajas y de 0'51 para rentas altas. Calculando la inversa, obtendríamos en un escenario de ausencia de revalorización, 1'80 euros de pensión por cada euro cotizado en el caso de rentas bajas, y de 1'95 en el caso de rentas altas.

Así mismo, se observa que a pesar de un volumen de cotización elevado, la TIR obtenida del sistema es más alta en el individuo de renta alta que en el individuo de renta baja.

#### 4. LA DISFUNCIÓN FUNCIONAL: TRABAJADORES AUTÓNOMOS Y POR CUENTA AJENA

En este apartado se analizarán de forma comparativa los dos colectivos de mayor relevancia en la Seguridad Social en cuanto a número de pensiones a cierre de 2011, el régimen de los trabajadores autónomos (RETA en adelante) y los trabajadores por cuenta ajena (RGSS en adelante), que se clasifican en su mayoría en el régimen general (aunque el régimen general pueda incluir otros colectivos, supondremos la identificación entre el concepto de trabajadores por cuenta ajena y régimen general).

De acuerdo con el Informe Económico-Financiero de los Presupuestos de la Seguridad Social a cierre de 2012, y analizando los ingresos y gastos de cada régimen, se observa la práctica financiación del déficit del régimen de autónomos con el superávit del Régimen General de la Seguridad Social. En concreto, el déficit del RETA se financia en un 93% por el superávit del RGSS.

**TABLA 7. PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL POR RÉGIMENES. 2012**

Millones€	Presupuesto por regímenes 2012					Saldo Ingresos - Gastos
	Ingresos			Gastos		
	Cotizaciones Sociales	Aportaciones Estado	Otros	Prestaciones	Otros (1)	
Régimen general	87.824,46	2.257,85	1.226,98	86.391,85	984,78	3.932,66
RET Autónomos	10.846,39	1.269,01	160,71	16.362,49	164,68	-4.251,06
Resto modalidad contributiva	7.652,12	379,01	8.300,01	13.035,75	2.916,51	378,88
Total modalidad contributiva	106.322,97	3.905,87	9.687,70	115.790,09	4.065,97	60,48
Total modalidad no contributiva	0,00	4.985,78	36,67	3.170,42	1.912,51	-60,48
<b>Total modalidades</b>	106.322,97	8.891,65	9.724,37	118.960,51	5.978,48	0,00

Fuente: elaboración propia a partir de Informe Económico-Financiero de los Presupuestos de la Seguridad Social. 2012.  
(1) Incluye asistencia sanitaria y servicios sociales.



Existiendo a cierre de 2011 tal disparidad entre el RGSS y el RETA (5,3 millones de pensiones en el primero en contraposición con 1,9 millones de pensiones en el segundo), ¿por qué el Régimen de Autónomos registra déficit y en cambio el Régimen General no?

La explicación se debe a la opcionalidad del Régimen de Autónomos a cotizar entre una base mínima y máxima durante su vida laboral (una base mínima de 850,20 euros y una base máxima de 3.262,50 euros<sup>15</sup>), lo que sienta las bases para que los trabajadores autónomos sólo coticen por la base mínima, en especial hasta que sus cotizaciones sean consideradas para el cálculo de la pensión (últimos 15 años previos a la jubilación, 16 años en 2013), y que por tanto, hagan que el sistema sea deficitario. En definitiva, los autónomos tienen la posibilidad de elegir la base de cotización (siempre dentro del mínimo y el máximo), mientras que los trabajadores por cuenta ajena, no<sup>16</sup>.

Para poder jubilarse, deberá cotizarse un período mínimo de 15 años, de los cuales 2 deberán estar en los últimos 15 años de trabajo. Según la modificación aprobada<sup>17</sup>, la obligación de cotizar aumentará de forma progresiva desde los 15 años actuales hasta los 25 en el año 2027. Así mismo, para calcular la pensión, la base reguladora deberá pivotar sobre el 50% de la base reguladora a los 15 años y el 100% de la base reguladora a los 37 años.

Citamos algunos hechos asociados al régimen de autónomos y al régimen general, consecuencia de los aspectos normativos:

- En primer lugar, la base media de cotización de los trabajadores por cuenta ajena es de 1.672 euros al mes, aproximadamente un 43% más que la base media de los autónomos, que asciende a 968 euros. Esta disparidad se debe a la gran amplitud mencionada de base de cotización de los trabajadores autónomos, a los que se permite cotizar entre una base mínima y máxima. De hecho, el 91% de autónomos menores de 47 años cotiza por la base mínima de su régimen. Así mismo, cuatro de cada diez autónomos empiezan a pagar cotizaciones por encima de la base mínima a partir de los 56 años.
- Por otro lado, las carreras de cotización de autónomos son significativamente más cortas que las de los asalariados, ya que el 71% de los asalariados ya jubilados cotizó más de 35 años, frente al 36% de los autónomos. Así mismo, un tercio de los trabajadores por cuenta propia ya jubilados cotizó menos de 20 años en comparación con el 7% del régimen general.

Para resumir los anteriores hechos, en el cuadro siguiente se observan los principales aspectos parámetros comparados entre el régimen de autónomos y el régimen general.

---

<sup>15</sup> Orden ESS/184/2012.

<sup>16</sup> Los retos socio-económicos del envejecimiento en España. Resumen y conclusiones. Analistas Financieros Internacionales.

<sup>17</sup> Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

**TABLA 8. PRINCIPALES PARÁMETROS DE LOS RÉGIMENES DE TRABAJADORES POR CUENTA AJENA AUTÓNOMOS COMPARADOS**

	Número de registros	Base reguladora	Tasa de sustitución	Años cotizados	Pensión mensual	Edad jubilación
Régimen General	4.432,00	1.396,83	84,07	36,51	1.231,43	63,73
Autónomos	1.871,00	737,45	86,25	32,25	699,94	65,41
Todos	6.973,00	1.140,76	84,40	34,78	1.026,38	64,28

Fuente: José Enrique Devesa, Inmaculada Domínguez y otros (2012) a partir de MCVL 2008.

De forma análoga al apartado de disfunciones detectadas en hombres y mujeres, procedemos a realizar, a efectos ilustrativos, la comparativa por un individuo tipo del Régimen General y del Régimen Especial de Autónomos (RETA).

Para ello, suponemos que la cotización en el régimen general es la base de cotización media, que como hipótesis, establecemos que daría derecho a la percepción de la pensión media de nuevas altas de jubilación. Por lo que respecta al RETA, se tomaría la base media según estadísticas de la Seguridad Social<sup>18</sup>, considerando que daría derecho a la pensión media del RETA<sup>19</sup>. Se considerará la simplificación de que los individuos tipo de ambos regímenes tendrán la misma esperanza de vida<sup>20</sup>.

**TABLA 9. SALDOS PENSIONES-COTIZACIONES (EN EUROS) Y TIR POR RÉGIMEN Y REVALORIZACIÓN ANUAL ESTIMADA**

		% revalorización		
		0%	0,25%	2%
<b>Régimen General</b>	<b>Volumen Cotización</b>	96.376,11	96.376,11	96.376,11
	<b>Patrimonio pensiones</b>	325.638,72	333.734,98	398.060,27
	<b>Neto</b>	229.262,61	237.358,87	301.684,16
	<b>TIR</b>	5,14%	5,22%	5,79%
<b>RETA</b>	<b>Volumen Cotización</b>	59.333,54	59.333,54	59.333,54
	<b>Patrimonio pensiones</b>	207.152,64	212.303,02	253.223,07
	<b>Neto</b>	147.819,10	152.969,48	193.889,53
	<b>TIR</b>	5,27%	5,35%	5,92%

Fuente: elaboración propia.

<sup>18</sup> La base media de RETA sería de 987,69 euros mensuales, según Informe de la Seguridad Social de Presupuestos 2014.

<sup>19</sup> Según datos del Informe 2014, 719,28 euros.

<sup>20</sup> Se toma la esperanza de vida según el INE para un individuo (hombre o mujer) de 20,33 años.



Las principales conclusiones son las siguientes:

- El individuo tipo del Régimen de Autónomos obtendrá una TIR superior en todos los escenarios de revalorización a la obtenida en el Régimen General.
- No obstante, el neto del individuo del RETA es inferior al del régimen general, explicado por una menor pensión percibida media percibida. La menor cotización de este régimen se encontraría detrás de este hecho.

## 5. CONCLUSIONES

De los anteriores ejercicios de análisis simplificado se han obtenido las siguientes conclusiones:

- Acerca de la disfunción entre hombres y mujeres, éstas tienen del sistema una mayor rentabilidad que los hombres, entre 46 y 52 puntos básicos de rentabilidad.
- Dada la mayor esperanza de vida de las mujeres, mayores revalorizaciones acen-tuarían las diferencias entre hombres y mujeres, a favor de éstas, en términos de volumen total de pensión percibida.

Habría que analizar las proyecciones de esperanza de vida, ya que mejoras futuras en la esperanza significarán un mayor coste para el sistema.

- Sobre rentas altas y bajas, los individuos de rentas altas obtienen mayor rentabili-dad que los individuos de rentas bajas por cada euro cotizado, medido en térmi-nos de TIR. Aunque el volumen de cotización de las rentas altas es superior al de las rentas bajas, proporcionalmente obtienen más pensión por euro de cotización (1,80 euros en rentas bajas y 1'95 en rentas altas).

La mayor rentabilidad de rentas altas con respecto de rentas bajas queda explica-da en parte por la mayor longevidad del individuo de renta alta.

- Finalmente, sobre trabajadores autónomos y por cuenta ajena, el déficit del RETA es financiado por el superávit en el Régimen General.

El menor volumen de cotizaciones de un individuo del Régimen General explica una mayor rentabilidad obtenida del sistema, a pesar de que el neto se inferior en todos los escenarios de revalorización de la pensión.

De esta forma, se muestra, sin ánimo de levantar polémica, que (i) la rentabilidad que las mujeres obtienen del sistema es mayor que la de los hombres porque viven más años y en consecuencia cobran más años de pensión; (ii) los trabajadores de mayor nivel de renta («los ricos») obtienen una rentabilidad superior a la de los trabajadores de menor nivel de renta («los pobres») porque también viven más y a pesar del diferencial positivo de rentabilidad del que se benefician los segundos gracias al juego favorable de las pen-siones mínimas frente al juego de las pensiones máximas topadas, y (iii) los trabajadores por cuenta propia (sin tratarse necesariamente de trabajadores de menores ingresos) también obtienen una mayor rentabilidad que los trabajadores por cuenta ajena gracias a que el juego aludido de las pensiones mínimas se combina con bases de cotización más bajas (elegidas por ellos) y carreras de cotización más cortas.



Este tipo de diferencias obliga a actuar y procurar que el Sistema de la Seguridad Social no discrimine, no sólo entre generaciones, sino tampoco entre colectivos específicos, a menos, claro está, que se pueda defender dicha discriminación sobre bases sólidas de justicia distributiva. No se trata sólo de cumplir con el principio de justicia social, sino asegurar la sostenibilidad del sistema, ya que en un sistema de reparto, en un momento dado, trabajadores de distintos colectivos sostendrán con sus cotizaciones las pensiones de otros colectivos, ya sean hombres, mujeres, trabajadores con nivel de renta alto o bajo o hayan sido durante su vida laboral trabajadores autónomos o por cuenta ajena.

## ANEXO METODOLÓGICO: HOMBRES Y MUJERES

Nuestro hombre-tipo y nuestra mujer-tipo se jubilan en la fecha 31/12/2012. Se tomarán los siguientes parámetros de base:

	Hombres	Mujeres
Años cotizados	38,56	26,78
Edad media de jubilación	64,30	64,26
Tipo de cotización	28,30%	28,30%
Esperanza de vida jubilación	18,33	22,29
Salario medio 2012	2.391,83	2.034,63

*Fuente: elaboración propia a partir de Devesa y Martínez (2008), Informe económico-financiero de la Seguridad Social. 2012, Informe económico-financiero. Proyecto de Presupuestos. Ejercicio 2014.*

Se han adoptado las siguientes hipótesis de proyección de flujos:

- Para la estimación de flujos pasados de cotizaciones, se ha tomado como base el salario medio por grupo de edad y sexo multiplicado por el tipo de cotización. Se considerará un total de 12 mensualidades de pago de salario y de cotización. Para la cuantía del salario, se ha tomado la estadística de salarios medios por grupos de edad proporcionado por el Instituto Nacional de Estadística, para 1995, 2002, 2006, 2010 y 2011. Para el resto de años, se ha supuesto, a efectos simplificados, un mismo porcentaje de revalorización de salario para hombres y mujeres, de acuerdo con una serie de hipótesis<sup>21</sup>.
- Por lo que se refiere a la proyección de flujos futuros por las pensiones percibidas, tomaremos 14 pagas (dos de ellas extraordinarias en junio y diciembre), tomando

<sup>21</sup> Se han supuesto Tasas de Crecimiento Compuesto en línea con los porcentajes de revalorización practicada en los convenios salariales, de acuerdo con datos de Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Para datos anteriores a 1986, se ha supuesto la TACC estimada para el período 1986-1995.



como pensión la obtenida a partir de los parámetros de cotización obtenidos para el hombre-tipo y la mujer-tipo, de acuerdo con una serie de hipótesis<sup>22</sup>.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, D. PAZOS, M. Equidad y eficiencia en el sistema español de pensiones: una revisión crítica. 2010.
- ÁLVAREZ, MANUEL. Un sistema de pensiones sostenible. Observatorio de Pensiones Caser. Manuel Álvarez, 2013.
- ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (informe realizado para UNESPA). Los retos socio-económicos del envejecimiento en España. 2010.
- ANTUNES, R. (2011). Clases sociales y desigualdades en la salud.
- DEVESA, J.E., DEVESA, M.M. DOMÍNGUEZ, I., ENCINAS, B. Y MENEUR R. Mejora de la equidad del sistema de pensiones mediante la reformulación de la pensión inicial de jubilación.
- DEVESA, J.E., DOMÍNGUEZ, I. et al. Equidad y sostenibilidad como objetivos ante la reforma del sistema contributivo de pensiones de jubilación. 2012.
- DEVESA, J.E., DOMÍNGUEZ, I., et al. Mejora de la equidad del sistema de pensiones mediante la reformulación de la pensión inicial de jubilación. 2008
- INSTITUTO AVIVA DE AHORRO Y PENSIONES Y ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES. La planificación financiera de la jubilación. Un recorrido de aprendizaje a través del ciclo vital de los individuos. 2012.
- LAZZARINO (2012), Archives of Internal Medicine.
- SECRETARÍA DE ESTADO DE LA SEGURIDAD SOCIAL. Informe Económico-Financiero de los Presupuestos de la Seguridad Social. Ejercicio 2012.
- SEGURIDAD SOCIAL. Proyecto de presupuestos. Ejercicio Informe económico-financiero. 2014.

---

<sup>22</sup> Se estiman los salarios percibidos estimados en los últimos 15 años por el hombre-tipo y la mujer-tipo acorde con su edad. Se ha tenido en cuenta el ajuste en la base reguladora como consecuencia de diferentes vidas laborales entre el hombre-tipo y la mujer-tipo. Para la actualización de las bases de cotización, se ha tomado el índice promedio de Precios al Consumo durante el período de cálculo de la pensión.



# LA BASE PRODUCTIVA DE LAS PENSIONES

**FRANCISCO J. VELÁZQUEZ**

*(Universidad Complutense de Madrid y GRIPICO)*

**JUAN A. NÚÑEZ**

*(Universidad Autónoma de Madrid y GRIPICO)*

## RESUMEN EJECUTIVO

Este capítulo analiza el papel que tiene la productividad como vía de alivio del problema de sostenibilidad del sistema de pensiones español sobre la base de su impacto temporal diferente en las vertientes del ingreso y del gasto. Además, muestra como existe una íntima relación entre los niveles de productividad y las pensiones que el sistema paga sobre la base de mayores cotizaciones a lo largo de la vida laboral.

En este capítulo se extraen tres conclusiones principales. La primera es que un país termina teniendo el sistema de protección social –y de pensiones– que puede permitirse y ello le liga de forma muy directa con el sistema productivo. La segunda hace referencia a que las políticas de promoción de la productividad terminan siendo de apoyo al sistema de protección social. Precisamente por ello, se analizan de forma muy sucinta los determinantes de la productividad agregada y se evalúan sus posibilidades de crecimiento derivadas del tan comentado cambio de estructura productiva. Precisamente, es aquí donde se obtiene el tercer resultado de este capítulo, al encontrar importantes ganancias de productividad simplemente del hecho de que las empresas ineficientes que operan en todos los sectores, mejorarán sus niveles de productividad, más allá de cambios del peso de los distintos sectores que obedecen a ejercicios imaginativos de difícil plasmación en la realidad.

## 1. INTRODUCCIÓN

El modelo elegido para regular el Sistema de Pensiones en España le hace dependiente de la situación económica de cada momento. En efecto, un sistema de reparto en donde se pretende que el presupuesto de la Seguridad Social se encuentre equilibrado a largo plazo, es decir, que pueda presentar ligeros superávits que puedan compensar déficits en otros momentos del tiempo, supone una íntima relación entre las pensiones y la situación económica de cada momento y pone de relieve que las políticas de crecimiento se convierten de esta forma en medidas para la sostenibilidad del sistema de protección social.

A ello se une una segunda pieza de este puzzle referente a las previsiones demográficas que, salvo una apertura descomunal del país hacia la inmigración, supondrá un enve-



jecimiento de la población, con el consiguiente problema de sostenibilidad del sistema. Es bien cierto que hoy con tasas de paro por encima del 25%, parezca imposible que una crisis demográfica como la que apuntan las previsiones pueda socavar la base contributiva de las pensiones, pero es bien cierto que éstas se van cumpliendo, con el agravante que las nuevas perspectivas demográficas incorporan salidas previsibles de inmigrantes en el entorno de los 200.000 al año, lo que empeorará en poco menos de dos décadas las ratios de sostenibilidad entrando en valores críticos.

Pues bien, en este contexto las dos principales reformas del sistema en los tiempos recientes han sido, como se viene comentando en este volumen, por un lado, el retraso de la edad de jubilación que trata de responder tanto al envejecimiento de la población como al incremento en la esperanza de vida. Y por otro, la puesta en práctica de un sistema de actualización de las pensiones que desvincula su evolución del IPC, lo que en la práctica va a suponer una pérdida real de poder adquisitivo por parte de los pensionistas, al menos en los próximos años.

Ante esta situación, algunas de las soluciones más tradicionales se han centrado en el desarrollo de sistemas de previsión privados complementarios de la pensión pública. Sin desdeñar este mecanismo complementario, en un contexto como el español con altas tasas de paro y una masa importante de la población con bajos salarios, no parece que ésta sea al menos la única solución que se deba explorar.

Por el contrario, y dada la interrelación entre el sistema productivo y el de pensiones los cambios en aquél también influirán en éste y de una forma mucho más transversal. Sin embargo, ha desaparecido de la escena de la discusión económica los aspectos productivos y su incidencia sobre el sistema público y, por qué no, privado de pensiones. La productividad y sus determinantes, sobre los que se escribieron miles de páginas en los años ochenta y noventa, parece haber caído en el olvido, posiblemente porque las medidas a tomar son de largo plazo y no entran en el calendario político y porque la concreción en dichas medidas son, en muchos casos, desconocidas o polémicas. Además, la discusión sobre el pretendido cambio en el sistema productivo español, que probablemente nunca se supo en qué consistía, también ha pasado a mejor vida.

Por todo ello, en este capítulo se pretende dar una visión alternativa a las posibles soluciones que se pueden aportar para la sostenibilidad del sistema público de pensiones desde su base productiva. El objetivo último es recalcar la idea de que no sólo las pensiones, sino que el sistema de protección social que una sociedad puede darse, debe estar en consonancia con su estructura productiva. En consecuencia, olvidarse o descuidar los aspectos productivos en la política económica no es sino el principio del fin de un estado del bienestar que, por otro lado, ha caracterizado el compromiso democrático en España y a la sociedad Europea.

Para ello, en el siguiente epígrafe se repasan los mecanismos directos financieros que ligan el sistema de pensiones y el productivo materializado en la productividad. A continuación, en el tercer epígrafe, y dada la relevancia que los incrementos de productividad tienen sobre el futuro de las pensiones, se analizan los principales determinantes de su crecimiento y las políticas de impulso de estas variables que no son sino políticas de crecimiento. En el cuarto apartado, y tras definir lo que puede ser un cambio de estructura productiva, se analizan las posibilidades de crecimiento de la productividad derivadas de una



traslación del empleo hacia las empresas o actividades más productivas. Finalmente, el quinto epígrafe ofrece las principales conclusiones alcanzadas en este capítulo.

## 2. PRODUCTIVIDAD Y SISTEMA DE PENSIONES

La configuración del sistema de pensiones español está basada en el equilibrio, al menos en el largo plazo, entre ingresos y gastos. La mayoría de las reformas acometidas en dicho sistema en los últimos años se han centrado en la perspectiva de los gastos. Por el momento, la configuración básica del esquema de ingresos no ha sufrido alteraciones importantes, con la única excepción del retraso de la edad de jubilación que afecta a ambas vertientes.

Precisamente, los incrementos de productividad influyen en ambas perspectivas aunque con distinto impacto temporal, afectando primero a los ingresos y, por tanto, puede contribuir a lograr un cierto equilibrio que permita contener el deterioro en la cuantía de la pensión. En este punto, debe considerarse que el principal problema que amenaza la sostenibilidad del sistema de pensiones está relacionado con la conjunción de un envejecimiento de la población y la acumulación de población en las generaciones del baby-boom, así como la transición demográfica experimentada por la sociedad española que ha reducido drásticamente las cohortes de edad posteriores como consecuencia de la caída en las tasas de natalidad<sup>1</sup>. En este sentido, las generaciones más numerosas en España son las nacidas a mediados de los años setenta<sup>2</sup> que se jubilarán en la segunda mitad de la década de los treinta de este siglo, es decir dentro de unos 25 años.

Una vez se tiene en mente la problemática que debe enfrentar el sistema de pensiones, cabe analizar las posibilidades que tienen los incrementos de productividad de ser una válvula de escape que relaje los ajustes futuros en las pensiones.

En efecto, un incremento (permanente) de la productividad del trabajo que se traslade a los salarios y que no sea fruto de caídas en el empleo, tendrá un doble efecto a corto y largo plazo. En el corto plazo, los incrementos salariales derivados del aumento de la productividad supondrán un aumento de la recaudación por cotizaciones sociales –es decir, de los ingresos del sistema–, lo que puede contribuir a aliviar los posibles déficits<sup>3</sup>. Ahora bien, si el efecto sobre los ingresos es prácticamente inmediato –depen-

---

<sup>1</sup> Evidentemente, un incremento notable del empleo que aumentara el número de contribuyentes hasta los 25 millones supondría modificar sustancialmente el escenario de sostenibilidad, pero en estos momentos es una situación que parece poco probable por lo que se debe trabajar con escenarios más realistas.

<sup>2</sup> Muchos demógrafos utilizan el concepto baby-boom para designar a los períodos de alta tasa de natalidad que no necesariamente coincide con las generaciones más grandes puesto que debe considerarse que otro de los factores que participa en la cantidad de nacimientos es la amplitud de las cohortes de población femenina en edad fértil. De hecho, En España, es la década de los sesenta la que atendiendo al criterio anterior constituiría el período de baby-boom. No obstante, para la sostenibilidad del sistema lo relevante es la amplitud de las cohortes de población.

<sup>3</sup> Es verdad que los incrementos salariales por encima de las bases máximas de cotización en cada uno de los grupos definidos no supondrán modificaciones en las cantidades cotizadas. Sin embargo, el salario medio y mediano se encuentra muy alejado de estas cantidades por lo que cabe esperar una traslación casi total en este sentido.



diente únicamente del tiempo de traslación de los incrementos de productividad a los salarios—, sobre los gastos se plasmará en un período muy superior, pues sólo cuando haya transcurrido un período de tiempo igual al que se utiliza para el cómputo de la cuantía de las pensiones contributivas, se habrá trasladado totalmente dicho incremento de salarios a las pensiones (en el caso de España este período era hasta 2012 de 15 años y se irá incrementando hasta los 25 años en 2022). Este desfase temporal entre el efecto sobre los ingresos y los gastos ofrece una válvula de escape al sistema público de pensiones que puede llegar a permitir su sostenibilidad incluso para las cohortes mayores en el momento en que deban percibir sus pensiones.

Para analizar la importancia de este efecto basta con poner un ejemplo. Un incremento de la productividad del trabajo aislado pero permanente y no reductor de empleo de un 1%<sup>4</sup> que suponga un incremento salarial de la misma cuantía y que en la misma proporción se traslade a las cotizaciones sociales supondría en los siguientes 25 años un incremento de la recaudación del 25%<sup>5</sup> y, sin embargo, los gastos (pensiones reconocidas) sólo se habrían incrementado para todo el período en un 13% (calculados ambos porcentajes como los incrementos de recaudación totales para todo el período de 25 años sobre la recaudación de un período y suponiendo que no se producen incrementos de pensionistas, aunque sí una reposición de los mismos<sup>6</sup>). Es decir, este tipo de efectos ayudaría a acomodar el problema de envejecimiento de la población, pues permitiría, partiendo de una situación de equilibrio incrementar el gasto en pensiones bien por más entradas al sistema que bajas o por incrementos de cuantía. Para ese mismo período de 25 años, un incremento sostenido de la productividad de un 1% anual, en las mismas condiciones que el anteriormente simulado, supondría incrementar los ingresos anuales tras 25 años en el entorno del 28%, mientras que los gastos lo habrían hecho a la mitad, produciendo un superávit total para todo el período superior a dos veces la recaudación anual.

En definitiva, los incrementos de productividad pueden ayudar a solventar los problemas de sostenibilidad del sistema de pensiones, pero hay además un segundo efecto implícito en el anterior y es que las pensiones que podría soportar el sistema serían de una mayor cuantía. Para mostrar este segundo efecto que puede no ser tan evidente, basta analizar la relación contemporánea entre productividad y pensiones desde una perspectiva regional por disponibilidad de esta información. En efecto, como puede observarse en el gráfico 1 donde se presenta en el eje de abscisas la pensión media mensual de jubilación (por tanto contributiva y ligada al sistema productivo) y en el de ordenadas la productividad media del trabajo anual, ambos para el año 2010, se observa como existe una fuerte asociación<sup>7</sup>, de forma que las regiones con mayor productividad generan también unas mayores pensiones. En efecto, la región con una pensión media

---

<sup>4</sup> Entre 2000 y 2007, la productividad media agregada del trabajo no creció en España, a partir de ese momento los incrementos anuales de productividad han sido entre el 1,5% y el 2,0% como consecuencia de las caídas en el empleo. En consecuencia, un crecimiento del 1% de la productividad sin reducciones de empleo supondría un avance en la eficiencia productiva.

<sup>5</sup> Para este ejercicio de simulación se supone la no existencia de inflación.

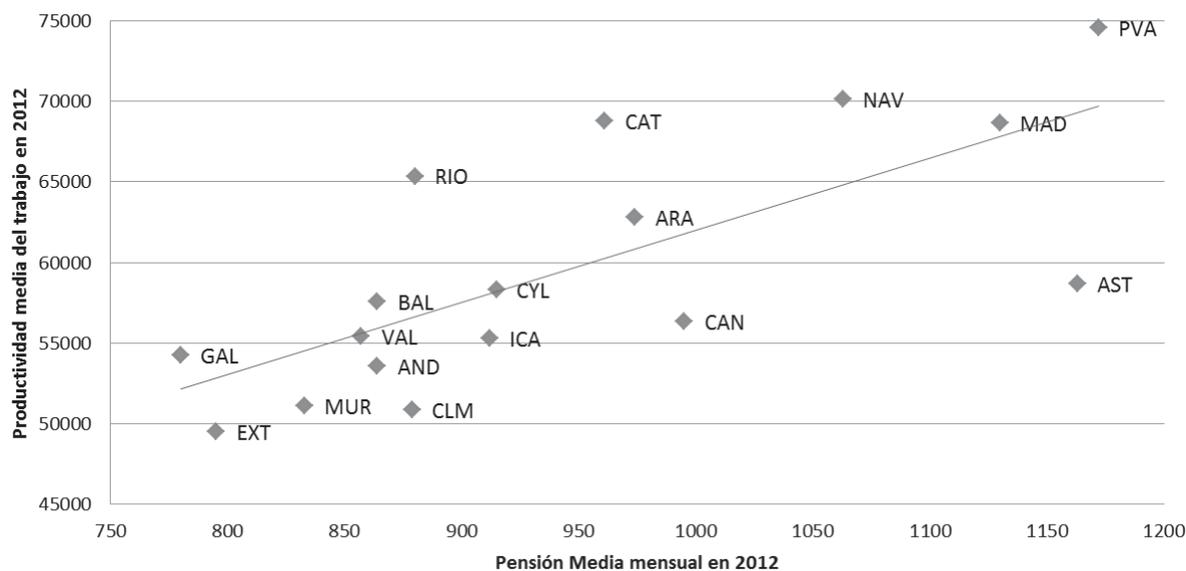
<sup>6</sup> Es decir, que los nuevos reconocimientos de pensiones coinciden con las bajas.

<sup>7</sup> La relación estimada por MCO es estadísticamente significativa y la productividad explica por encima del 60% de la varianza en las pensiones.



mayor (País Vasco) es también la que ostenta la mayor productividad y las diferencias con la región de menor pensión (Galicia) son muy notables, pues los vascos gozan de una pensión un 50% superior a la que perciben en promedio los gallegos consecuencia de estas diferencias de productividad<sup>8</sup>.

**GRÁFICO 1. RELACIÓN ENTRE PENSIÓN MEDIA Y PRODUCTIVIDAD EL TRABAJO. CC.AA DE ESPAÑA EN 2012**



Fuente: Seguridad Social e INE

Por tanto, uno de los factores que ayuda a entender la existencia de diferencias importantes en las pensiones entre territorios obedece también a las diferencias en la variable productividad. A este respecto, debe considerarse que la eficiencia es el resultado de muchas variables que se pueden modificar en el largo plazo, lo que produce una importante persistencia en el tiempo de estos diferenciales, de ahí que se encuentre esta relación contemporánea.

En consecuencia, el mantenimiento del sistema actual de pensiones descansa tanto sobre el nivel de productividad como, sobre todo, de su evolución. Es pues, en este sentido, cuando las políticas de fomento de la productividad se convierten también, y como no puede ser de otra forma, en instrumentos básicos para el mantenimiento del sistema de protección social en su conjunto y de las pensiones en concreto, por lo que cabe preguntarse cuáles son las variables que influyen sobre la evolución de la productividad y las posibilidades de actuación sobre ellas.

<sup>8</sup> Debe señalarse que la productividad contemporánea no es la que debería emplearse en esta comparación, pues las pensiones actuales son el resultado de muchos años de actividad económica. No obstante, la persistencia en la productividad a lo largo del tiempo permite utilizar su valor contemporáneo como proxy de un período pasado.



### 3. DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD Y POLÍTICAS DE PROMOCIÓN

Son muchas las variables que explican las diferencias de productividad tanto entre países, regiones o empresas. Pues bien, a este respecto hay que decir que en la literatura especializada se encuentra gran coincidencia en considerar que los factores que ejercen más influencia sobre esta variable y, por tanto, sobre el crecimiento económico de los países, son sus dotaciones de los diversos tipos de capital físico –privado y público, en particular de algunos tipos de infraestructuras del transporte– y, sobre todo, del capital intangible (humano, tecnológico y social).

Como se sabe, el capital físico puede clasificarse atendiendo a dos criterios la propiedad –pública o privada– y su relación con el sistema productivo –distinguiéndose por sus efectos más directos el capital productivo del no productivo–. La influencia del capital físico productivo (instalaciones, maquinaria y equipos) sobre la productividad del trabajo cuenta con una nutrida base teórica y empírica acumulada desde las investigaciones pioneras de Solow (1956, 1957) donde se evidencia que un incremento de capital producirá un aumento de la productividad media del trabajo. Por su parte, numerosos estudios como el pionero de Aschauer (1989) proporcionan evidencia acerca de la especial influencia del capital público y especialmente de las infraestructuras del transporte y comunicaciones sobre la productividad de las empresas. Además, este factor se ha mostrado de gran relevancia en la determinación de la capacidad de un territorio para atraer proyectos de inversión directa internacional.

Más recientemente, algunos estudios están llamando la atención sobre el particular impacto de las infraestructuras asociadas a Internet (Crandall, 1997). Hay incluso quienes consideran que éstas son las artífices del desarrollo de lo que se ha dado en llamar «nueva economía». Aun sin llegar tan lejos en la valoración de las implicaciones del uso de Internet, hay indicios fundados para admitir que las tecnologías de la información y las comunicaciones posibilitan importantes ganancias de productividad en la práctica totalidad de actividades del espectro productivo.

De cualquier forma, los indicadores que cuentan con una mayor justificación en tal sentido son, sin duda, los capitales humano y tecnológico. El capital humano comprende los conocimientos que adquieren los trabajadores por medio de la educación, la formación y la experiencia. El capital tecnológico abarca los conocimientos sobre el modo más eficiente de producir bienes y servicios. Ambos son considerados factores productivos –de naturaleza inmaterial o intangible– generados mediante la acumulación de inversiones en educación y formación y en actividades de I+D, respectivamente.

Pues bien, el examen de la literatura especializada sobre crecimiento económico aparecida en las últimas décadas pone de relieve la existencia de una coincidencia muy general en destacar el papel preeminente de los capitales humano y tecnológico en el crecimiento de la productividad. En efecto, ambos factores –además de tener rendimientos crecientes en su generación, al beneficiarse, en mayor medida que otras actividades de las economías de experiencia– poseen externalidades positivas que permiten elevar la productividad marginal de la maquinaria y los bienes de equipo. Como ilustración de los estudios que resaltan la importancia del capital humano pueden consultarse



los de Lucas (1988), Romer (1989) o Stokey (1991) y en cuanto a la influencia de los conocimientos tecnológicos, los de Romer (1990) y Grossman y Helpman (1991, 1994).

Finalmente, una literatura quizá algo más reciente y con creciente influencia, pone el énfasis en una amplia gama de aspectos institucionales –entre los que se incluyen la corrupción, las instituciones del mercado laboral, las trabas burocráticas, etc.– que pueden favorecer el crecimiento de la productividad empresarial. En este sentido, su modificación es en parte relativamente sencilla mediante cambios en el entramado legislativo, si bien otros caracterizan la idiosincrasia de cada sociedad y su alteración se hace muy compleja.

Pues bien, el análisis de estos indicadores que se denominan de convergencia real y que publica el Banco de España pone de manifiesto que mientras en los capitales físicos nuestros niveles están en el entorno del promedio de la Unión Europea (con valores relativos para el capital físico privado productivo por trabajador<sup>9</sup> y público por habitante del 105,4% y 99,3% en 2012, respectivamente), en el caso del capital humano y especialmente tecnológico los déficits son más importantes. Así, el capital humano desde la perspectiva cuantitativa presenta valores que ya se sitúan en el promedio comunitario (95%), si bien con algunos déficits de calidad que se manifiestan en las comparaciones internacionales que analizan este aspecto como el programa PISA de la OCDE o cuando se compara el gasto público destinado a educación por habitante que se sitúa por debajo del 75%. En el caso del capital tecnológico, si se normaliza por el PIB, el indicador relativo se sitúa en torno al 70% de la UE, cifra que desciende sustancialmente cuando la comparación se realiza por trabajador para situarse en torno al 50%.

Por otro lado, los indicadores de gasto en tecnologías de la información y las comunicaciones también presentan importantes desfases, especialmente los dedicados a la primera de las rúbricas que se sitúan en el entorno del 75% de la media comunitaria, cifra que desciende si se compara con los países líderes.

En consecuencia, los déficits más notables de nuestra economía se centran en los capitales intangibles, factores que como ya se ha comentado tienen una capacidad explicativa superior del crecimiento de la productividad. A ello debe añadirse que los recortes de gasto público acometidos desde el comienzo de la crisis financiera han afectado de forma importante a sus cuantías, agravando los desfases para los años venideros.

En definitiva, las políticas de impulso de la productividad, favoreciendo estos factores productivos que aquí se han señalado, y especialmente algunos de sus aspectos cualitativos, deben centrarse tanto en los aspectos cuantitativos como, y especialmente en el caso de la educación, cualitativos. Así, en relación a los capitales físicos, si bien la situación parece razonable debe considerarse que el capital privado productivo se ha normalizado con el empleo, que se encuentra por debajo del potencial de la economía. Si se normalizara con la población el panorama sería mucho menos optimista. Para seguir potenciando el capital físico privado productivo y, sobre todo su calidad, que es una forma de introducir nueva tecno-

---

<sup>9</sup> Nótese respecto del indicador de capital físico privado por trabajador que dada la fórmula de cálculo mediante el método del inventario perpetuo se puede estar sobre valorando el numerador al no incorporar el retiro prematuro de bienes de inversión consecuencia del cierre de empresas con la crisis. También debe señalarse que el indicador ofrece un nivel elevado como consecuencia de la caída del empleo (que se encuentra en el denominador).



logía en el sistema productivo, se debe facilitar la inversión empresarial, ahora dificultada por la falta de crédito al sector privado por parte del sistema financiero.

Por otro lado, los indicadores de capital público no parecen aconsejar llevar a cabo grandes inversiones en este capítulo. Bien es cierto que en lo referente a las infraestructuras de transporte, si bien la red viaria por carretera tiene una malla bastante aceptable, no puede decirse lo mismo en relación a las infraestructuras ferroviarias y portuarias que son vitales para el desarrollo industrial y el transporte de las mercancías. Por tanto, deberían replantearse los planes ferroviarios para dar prioridad al ferrocarril de mercancías y su interconexión con Europa y los grandes puertos del país. Estos últimos también deben ser objeto de fuertes inversiones con el objetivo de facilitar la exportación española.

En relación al desarrollo de los capitales intangibles, las políticas que se pueden llevar son mucho más difusas y con impactos de largo plazo. La educación debería ser un compromiso de Estado y no partidista y se debería diseñar un sistema educativo más eficaz y exigente, que no genere tanto fracaso y que potencie la conexión con el sistema productivo tanto en la formación profesional como en la educación terciaria. Precisamente la interconexión entre el sistema de ciencia y tecnología y la esfera empresarial es otra de las grandes asignaturas pendientes. En concreto, la generación de conocimiento básico que tiene como tarea el sistema universitario y los grandes centros de investigación se realiza en numerosas ocasiones de espaldas al mundo empresarial quizá fruto de una desconfianza mutua, pero también de un sistema de evaluación de los profesores y científicos donde no se contempla como mérito este tipo de tareas. Por otro lado, los vaivenes presupuestarios que han afectado de forma importante al sistema de ciencia y tecnología no ayudan a definir proyectos de futuro que tengan aplicaciones industriales.

#### **4. CAMBIO DE ESTRUCTURA PRODUCTIVA**

Otro de los aspectos que han sido más debatidos en los últimos años en relación a la forma de hacer crecer la productividad se refiere al cambio de sistema productivo y es evidente que un incremento del peso de actividades de mayor valor añadido, incrementará los salarios y, por extensión, las cotizaciones sociales, generando los efectos comentados previamente y en el largo plazo derecho a pensiones mayores en cuantía.

Este concepto ha sido mal entendido pues se pensaba en incrementar el peso que suponen ciertas actividades productivas de alto valor añadido con los consiguientes incrementos de productividad. Sin embargo, en este sentido, algunos ejercicios de comparación ya realizados en que se supone la estructura productiva de otros países más avanzados, manteniendo la productividad de las empresas españolas, obtienen incrementos limitados de productividad. Pero es que además, no siempre esta reestructuración es factible, puesto que la estructura productiva es fruto de decisiones de los mercados donde ciertas actividades productivas han ido perdiendo peso sobre la base de la pérdida de competitividad de las empresas españolas.

Para poder evaluar el impacto que tendría este cambio de estructura productiva y como quizá los resultados previos infravaloran las ganancias de productividad al haberse realizado con datos sectoriales muy agregados, aquí se ha incrementado sustancial-



mente la desagregación de la información utilizando datos a nivel de empresa, obtenidos de la base de datos SABI. Por ello, a partir de información sobre el valor añadido generado y el empleo de más de 500.000 empresas españolas activas para el año 2010 se ha procedido a evaluar distintos escenarios de productividad agregada simulando modificaciones importantes de la estructura productiva de varias formas.

Así, en un primer ejercicio de simulación se ha calculado la productividad del trabajo medio para cada sector y asignado dicho valor a cada uno de los trabajadores que trabajan en esa actividad, de forma que se han evaluado cambios de estructura productiva hacia los sectores de mayor productividad. En concreto, esta base de datos permite identificar hasta 460 sectores de actividad con una desagregación CNAE-2009 a 4 dígitos. Así, en este caso, el cuartil inferior de sectores tiene una productividad media del trabajo equivalente al 34% de la media nacional, siendo del 66%, 86% y 214% el resto de cuartiles por orden de eficiencia. Pues bien, con estos valores, un cambio de productividad media de las actividades de menor valor añadido –o un desplazamiento hipotético de estos trabajadores hacia otras actividades– hacia el cuartil superior, supondría una mejora agregada de productividad del 8%, que ascendería al 18% si las actividades de los dos cuartiles inferiores se comportaran como las del tercer cuartil. Evidentemente, si la economía solo produjera en las actividades del cuartil superior, la productividad más que se duplicaría. Siendo estos incrementos de productividad muy importantes, también lo es que no siempre es posible una especialización tan importante de la economía, sólo viable en países de menor tamaño que el nuestro.

Por ello, una visión mucho más realista sobre lo que supone el cambio de estructura productiva es preguntarse por las razones que están detrás de la existencia de importantes diferencias de productividad entre empresas dentro de los propios sectores. Ello es consecuencia de distintas estrategias empresariales como de diversificación de la producción, incremento del contenido tecnológico de los productos, introducción de innovaciones de proceso o de organización, decisiones de localización empresarial y, por supuesto, de las habilidades empresariales. En el fondo, el cambio de estructura productiva puede ser entendido como una transformación del tipo de empresa o producto que ofrece la empresa, más que un cambio de actividad.

Para poder evaluar la relevancia de este tipo de decisiones empresariales en la productividad de las empresas y, por extensión, en los salarios que terminan pagando, que al final son la variable que se quiere incrementar de cara a un impacto sobre las pensiones, se ha realizado un segundo ejercicio consistente en evaluar cambios de productividad ocasionados por mejoras de eficiencia dentro de los sectores. Así, se ha procedido a calcular la productividad media de cada empresa y se le ha asignado a cada uno de sus trabajadores. Posteriormente, se han agrupado los trabajadores en los cuatro cuartiles en que se podrían diferenciar la distribución de dicha productividad. Una vez se dispone de estos cálculos es posible evaluar la productividad agregada del país si todas las empresas de cada sector se situaran en cada uno de los cuatro cuartiles, eliminando los efectos de composición sectorial. Como puede comprobarse en el cuadro 1, las diferencias de productividad son muy notables, lo que indica que la capacidad de crecimiento dentro de los sectores como consecuencia de la eliminación de capacidades subóptimas es muy importante. Así, las empresas localizadas en el primer cuartil de todas las actividades



productivas operan con una productividad equivalente al 55% de la actual, porcentaje que ascendería en veinte puntos hasta el 74% en el segundo cuartil. En los cuartiles superiores la productividad asciende al 99% y 172%.

En este sentido, para entender la importancia de estos posibles efectos, si todas las empresas del primer cuartil operaran con la eficiencia del siguiente cuartil (el segundo), la productividad agregada ascendería un 5%. Si los dos cuartiles inferiores operaran como el tercero esta ganancia de productividad sería de hasta un 17%. Y si los cuartiles inferiores fueran como el mejor el incremento supondría una mejora del 72%. En todo caso, se trata de incrementos que no suponen cambios de estructura productiva en el sentido de alteración de la cantidad de trabajadores en cada sector de actividad, sino cambios internos de productividad entre empresas de las mismas actividades. También debe señalarse que no se están suponiendo en ningún caso situaciones en que las empresas operen como las mejores de cada sector, sino como el comportamiento medio del cuartil superior, que es muy inferior al de las empresas líderes.

**TABLA 1. ESCENARIOS DE PRODUCTIVIDAD AGREGADA DE ESPAÑA EN FUNCIÓN DE DISTINTOS SUPUESTOS**

Productividad agregada real en 2010 por actividades (promedio nacional=100)		Productividad agregada en distintos escenarios de comportamiento de la productividad de los sectores (promedio nacional real=100)	
Cuartil 1 de los trabajadores ordenados según la productividad de los sectores en que trabajan	34	Todos los sectores del cuartil 1 operan como el cuartil 2, el resto igual	108
Cuartil 2 de los trabajadores ordenados según la productividad de los sectores en que trabajan	66	Todos los sectores del cuartil 1 y 2 operan como el cuartil 3, el resto igual	118
Cuartil 3 de los trabajadores ordenados según la productividad de los sectores en que trabajan	86	Todos los sectores del cuartil 1, 2 y 3 operan como el cuartil 4, el resto igual	214
Cuartil 4 de los trabajadores ordenados según la productividad de los sectores en que trabajan	214	Todos los sectores operan como los de su cuartil superior, excepto los del cuartil 4	145
Productividad agregada real en 2010 eliminando el efecto de composición sectorial (promedio nacional=100)		Productividad agregada en distintos escenarios de comportamiento de la productividad de las empresas (promedio nacional real=100)	
Cuartil 1 de los trabajadores ordenados según la productividad relativa de las empresas respecto de la media de su sector	55	Todas las empresa del cuartil 1 operan como las del cuartil 2, el resto igual	105
Cuartil 2 de los trabajadores ordenados según la productividad relativa de las empresas respecto de la media de su sector	74	Todas las empresas de los cuartiles 1 y 2 operan como las del cuartil 3, el resto igual	117
Cuartil 3 de los trabajadores ordenados según la productividad relativa de las empresas respecto de la media de su sector	99	Todas las empresas de los cuartiles 1, 2 y 3 operan como las del cuartil 4	172
Cuartil 4 de los trabajadores ordenados según la productividad relativa de las empresas respecto de la media de su sector	172	Todas las empresas operan como las de su cuartil superior, excepto las del cuartil 4	129



Estos resultados evidencian la relevancia de políticas mucho menos ambiciosas, pero de nuevo tendentes a la mejora de la productividad empresarial y que se basan en procesos de difusión tecnológica entendidos en sentido amplio. Para ello, un factor que se puede considerar vital es la formación del empresariado. Algunos estudios que han analizado este hecho han encontrado importantes deficiencias formativas de los empresarios. También es cierto que la dimensión de nuestras empresas también son un hándicap para este proceso de mejora productiva que implica también fuertes inversiones en intangibles con el objetivo de llevar a cabo esas políticas de diferenciación de la producción, así como de actividades tecnológicas que conduzcan a mejoras en los procesos, productos y aspectos organizativos que impliquen mejoras de productividad.

## 5. CONCLUSIONES

El presente capítulo ha tratado de reflexionar sobre la íntima relación que tiene el Sistema de Pensiones y el productivo a través de la productividad. Sólo los incrementos sostenidos durante largo plazo de productividad, más allá del horizonte en que se produzca la acumulación de cohortes del baby-boom cobrando la pensión, pueden ser una vía para amortiguar –posiblemente no evitar– la posible caída en la cuantía de las pensiones tanto las nuevas a conceder como las que ya se encuentran concedidas, por sus efectos financieros distintos en el largo plazo en la vertiente de los ingresos frente a la de los gastos. Ello induce a pensar que las políticas de crecimiento de la productividad se convierten en vitales para la subsistencia del sistema de protección social en general y del de las pensiones en particular.

Por ello, se ha repasado la situación relativa de los determinantes de la productividad, desde una perspectiva agregada, y se ha podido comprobar que los principales desfases se sitúan en los capitales intangibles –humano y tecnológico– donde las políticas que se pueden realizar son más difusas, controvertidas y de impacto a mayor plazo.

También se ha evaluado las posibilidades de incremento de productividad agregada que tendría el cambio de estructura productiva entendida tanto como el aumento de la actividad de los sectores de alto valor añadido como la mejora en la productividad de las empresas que se encuentran en la cola de la distribución de eficiencia dentro de cada una de las actividades productivas. En todo caso, mientras que los cambios del primer tipo pueden resultar complejos, los segundos obedecen a procesos de difusión tecnológica y de técnicas organizativas que podrían acometerse a través de la mejora de la formación de los empresarios.

En todo caso, el capítulo es claro en advertir que sea como fuere ningún país puede mantener un sistema de pensiones alejado de su sistema productivo. Es este último el que en un plazo mayor o menor de tiempo va a determinar cuál es la protección social que es sostenible, por lo que las políticas de promoción del crecimiento y la productividad se convierten en la principal herramienta para preservarlo.



## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Aschauer, D.A. (1989): «Is public expenditure productive?», *Journal of Monetary Economics*, 23, 177-200.
- Crandall, R.W. (1997): «Are telecommunications facilities «infrastructure»? If they are, so what?», *Regional Science and Urban Economics*, 27, 161-179.
- Lucas, R.E. (1988): «On the mechanics of economic development», *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Romer, P.M. (1989): «Human capital and growth: Theory and evidence», WP 3173, NBER.
- Romer, P.M. (1990): «Endogenous technological change», *Journal of Political Economy*, 98, 71-102.
- Solow, R.M. (1956): «A contribution to the theory of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, febrero, 65-94.
- Solow, R.M. (1957): «Technical change and the aggregate production function», *Review of Economics and Statistics*, 49, 312-320.
- Stokey, N.L. (1991): «Human capital, product quality and growth», *Quarterly Journal of Economics*, mayo, 547-616.
- Grossman, G.M. y Helpman, E. (1991): *Innovation and growth in the global economy*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Grossman, G.M. y Helpman, E. (1994): «Endogenous innovation in the theory of growth», *Journal of Economic Perspectives*, 8, 23-44.



# PENSIONES, BIENESTAR Y CRECIMIENTO ECONÓMICO<sup>1</sup>

**RAFAEL DOMÉNECH**

*BBVA Research, Universidad de Valencia*

Octubre, 2013

*A better goal than seeking radical reform is  
trying to improve the highly satisfactory current structure*  
*Peter Diamond, 2004*

## RESUMEN

En este capítulo se analizan los efectos de los sistemas de pensiones de reparto y capitalización sobre el bienestar social. En concreto, el debate sobre la elección entre sistemas de pensiones alternativos se centra en la comparación de su rentabilidad interna, los efectos sobre el ahorro, la oferta de trabajo, el crecimiento económico y la desigualdad, y las ventajas potenciales de los sistemas mixtos en los que el sistema de reparto se complementa con el de capitalización como estrategia para disponer de más opciones con las que hacer frente a los retos demográficos de las próximas décadas. La principal conclusión es que, tal y como demuestra la experiencia de la mayoría de países desarrollados, resulta recomendable combinar diferentes sistemas de pensiones en función de las preferencias sociales, que a su vez pueden ir cambiando a lo largo del tiempo.

## 1. INTRODUCCIÓN

Los sistemas de pensiones tratan de dar solución al riesgo de envejecimiento proporcionando un nivel de renta adecuado a las personas que, por razones de edad, han abandonado ya el mercado de trabajo. Las pensiones son, por lo tanto, un seguro al riesgo de longevidad y los sistemas que las financian deben evaluarse en términos de su capacidad para satisfacer simultáneamente dos objetivos básicos (véase, por ejemplo, Holzman y Heinz, 2005):

---

<sup>1</sup> Este trabajo ha sido preparado para el libro «Pensiones: una reforma medular. Reinventar la Seguridad Social para impulsar el bienestar y el crecimiento», coordinado por F. Azpeitia y dirigido por J. A. Herce. El autor agradece la ayuda y comentarios de D. Carrasco, E. Devesa, L. González, E. Marazuela y M. Taboada, así como el apoyo del proyecto de la CICYT ECO2011-29050.



- suavizar los perfiles temporales de consumo de los pensionistas, garantizando niveles de consumo similares a los que tenían mientras eran trabajadores activos a través de pensiones lo más elevadas posible, y
- evitar situaciones de pobreza y exclusión social entre las personas que han abandonado el mercado de trabajo por razones de edad, promoviendo la redistribución de renta entre generaciones y dentro de ellas.

En definitiva, estos dos objetivos, que a su vez determinan el bienestar, permiten analizar la eficiencia de los sistemas de pensiones sobre la base de su capacidad de garantizar mayores niveles de consumo (reduciendo los desincentivos en la acumulación de capital y en la oferta de trabajo) y menor desigualdad (reduciendo los riesgos idiosincráticos a los que se enfrentan los pensionistas, antes y después de alcanzar su jubilación).

De los distintos criterios que pueden utilizarse para clasificar los sistemas de pensiones (el sistema multipilar del Banco Mundial, contribución definida vs prestación definida, si se garantiza el equilibrio actuarial o no, o si las pensiones están prefinanciadas o no mediante la acumulación de ahorro previo), la comparación de los efectos sobre el crecimiento económico y el bienestar de este capítulo se circunscribe únicamente a los sistemas de reparto y de capitalización, ya sean de gestión privada, pública o mixta.

Como se discute en las próximas secciones, tanto por razones de tipo teórico como de tipo empírico, ninguno de estos dos sistemas es superior al otro en todos los frentes en los que puede evaluarse su eficiencia para alcanzar los dos objetivos anteriormente mencionados. Por este motivo, la aproximación más pragmática y ecléctica es considerar los sistemas de reparto y de capitalización como soluciones complementarias entre sí, que maximizan el bienestar de los pensionistas y de la sociedad en general, y no alternativas sustitutivas.

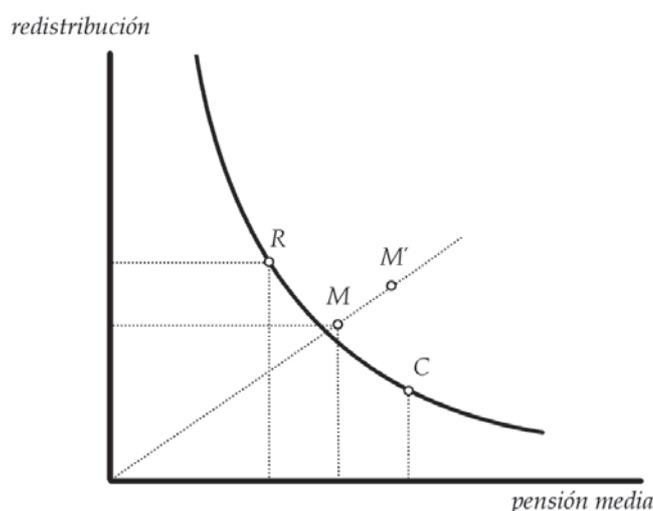
Cada uno de estos sistemas tiene ventajas y debilidades relativas con respecto al otro. Tanto la existencia de fallos de mercado como la necesidad de redistribuir renta ante los riesgos idiosincráticos a los que se enfrentan los trabajadores actuales -futuros pensionistas-, recomiendan la intervención pública en la provisión de pensiones de jubilación. En un mundo sin imperfecciones en los mercados, igualdad de oportunidades y agentes homogéneos, el sistema de capitalización es la solución óptima al problema de maximización intertemporal del consumo a lo largo del ciclo vital (Salmuelson, 1958 y 1975). Sin embargo, como el propio Samuelson o Diamond (2004) sostienen, el mundo real se encuentra lejos de ese paradigma. La miopía de los agentes, la ausencia de educación financiera o de los productos financieros apropiados, la necesidad de regulaciones y de la supervisión financiera, o el deseo de la sociedad de distribuir renta como forma de responder a la desigualdad de oportunidades y a la existencia de riesgos idiosincráticos a lo largo de la carrera laboral justifican la existencia del sistema público de reparto, cuyo reto consiste en encontrar el equilibrio apropiado entre las distorsiones potenciales a las que puede dar lugar y los objetivos redistributivos y de cobertura conjunta de riesgos (*risk-pooling*).

Una manera bastante ilustrativa de representar este problema de elección es mediante el Gráfico 1. Supongamos que un determinado sistema de reparto ( $R$ ) proporcionara el mismo bienestar social que un sistema alternativo de capitalización ( $C$ ), de manera que la sociedad estuviera dispuesta a alcanzar un mayor nivel de redistribución de la renta a



cambio de un menor nivel de la pensión media. Dada esa convexidad de las preferencias sociales, la sociedad alcanzaría un mayor nivel de bienestar con un sistema mixto ( $M$ ) que combinase el sistema de reparto con el sistema de capitalización. Obviamente, el bienestar social sería aun mayor si fuera posible aumentar la eficiencia del sistema de reparto (por ejemplo, mediante reformas paramétricas apropiadas) y del sistema de capitalización (por ejemplo, mediante un aumento de su tasa interna de rentabilidad), de manera que se alcancen combinaciones como  $M'$  en las que tanto la redistribución como la pensión media aumentan respecto al punto  $M$ . En estas circunstancias resulta recomendable, tal y como demuestra la experiencia de muchos países desarrollados, combinar diferentes sistemas de pensiones en función de las preferencias de cada sociedad que, a su vez, pueden ir cambiando a lo largo del tiempo.

### GRÁFICO 1. EL PROBLEMA DE ELECCIÓN SOCIAL ENTRE SISTEMAS DE REPARTO Y SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN



En las secciones siguientes se discuten los términos de este debate sobre la elección de sistemas de pensiones alternativos desde la óptica de la maximización del bienestar social.

## 2. LA RENTABILIDAD INTERNA DE LOS SISTEMAS DE REPARTO Y CAPITALIZACIÓN

Tradicionalmente se suele utilizar la tasa interna de rentabilidad como argumento a favor de los sistemas de capitalización frente a los de reparto. En el caso de un sistema de capitalización, en el que cada individuo acumula su ahorro para la jubilación en cuentas de ahorro individuales, la tasa interna de rentabilidad es el tipo de interés real a largo plazo,  $r$ .<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Aunque la incidencia de la fiscalidad puede ser muy importante, tanto en el periodo de acumulación del ahorro como durante la jubilación, aquí se obvian sus efectos en la comparación entre las rentabilidades del sistema de reparto y de capitalización.

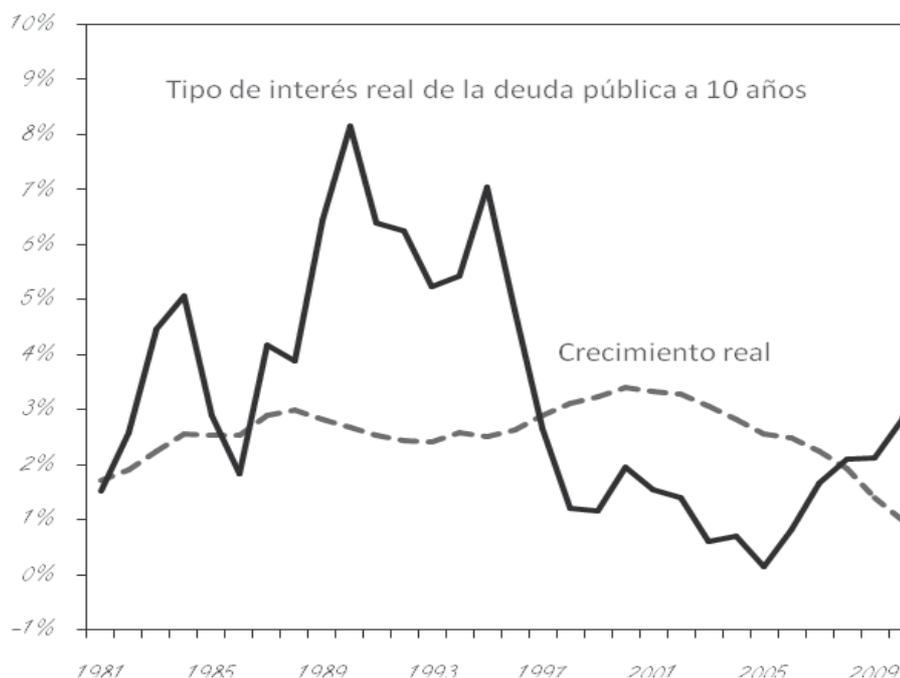


Por su parte, como es bien sabido desde el trabajo seminal de Samuelson (1958), la tasa interna de rentabilidad de un sistema de reparto en equilibrio es igual a la tasa de crecimiento de la productividad ( $g$ ) más la tasa de crecimiento de la población ( $n$ ), que a largo plazo coincide con la tasa de crecimiento del PIB.

Existen razones teóricas para esperar que, en situaciones normales, el tipo de interés exceda la tasa de crecimiento económico.<sup>3</sup> Cuando esto ocurre, el sistema de capitalización ofrece una tasa de rentabilidad más elevada y, por lo tanto, permite pensiones medias más elevadas que el sistema de reparto, en línea con el ejemplo representado en el Gráfico 1.

La evidencia de las últimas décadas indica que el tipo de interés real a largo plazo excede la tasa de crecimiento del PIB en la mayor parte de las economías avanzadas. Sin embargo, éste no fue precisamente el caso de España entre 1997 y 2007, cuando el tipo de interés de largo plazo se aproxima al de la deuda pública a 10 años. No obstante, en el Gráfico 2 se observa el carácter excepcional de ese periodo: en las últimas tres décadas el diferencial entre los promedios del tipo de interés real de la deuda pública a 10 años (5,8%) y el crecimiento real del PIB potencial (3,2%) supuso unos 2,5 puntos porcentuales.

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO REAL DEL PIB POTENCIAL Y RENTABILIDAD REAL DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS, ESPAÑA, 1981-2012**



<sup>3</sup> De acuerdo con los modelos crecimiento óptimo (véase, por ejemplo, Barro y Sala-i-Martin, 2004) en el estado estacionario se verifica la regla de oro modificada por la que el tipo de interés es igual a la suma de la tasa de descuento ( $\rho$ ) y de crecimiento de la población ( $n$ ), es decir,  $r=n+\rho$ . En estos modelos el equilibrio es dinámicamente eficiente y no se acumula capital productivo ( $k$ ) en exceso cuando  $r=f'(k)-\delta=\rho+\phi g>n+g$ , en donde  $\phi$  es el coeficiente de aversión relativa al riesgo,  $f'(k)$  la productividad marginal del capital y  $\delta$  la tasa de depreciación.



Por lo tanto, como regla general cabe esperar que la tasa interna de rentabilidad del sistema de capitalización exceda la de un sistema de reparto. Sin embargo, por razones que se discuten en las secciones siguientes, y en línea con los argumentos de Sinn (2000), que la tasa interna de rentabilidad sea superior en el sistema de capitalización no justifica que sea necesariamente beneficiosa en términos de bienestar la transición a una solución en la que el sistema de reparto no sea una pieza fundamental del sistema de pensiones.

### 3. EFECTOS SOBRE EL AHORRO, LA OFERTA DE TRABAJO Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Una de las ventajas que suele otorgarse al sistema de capitalización frente al de reparto es que incentiva el ahorro, lo que propicia una mayor acumulación de capital: los agentes económicos tienen el incentivo de ahorrar durante el periodo en el que están activos en el mercado trabajo, para acumular capital con el que financiar un nivel de consumo similar al de su vida activa una vez que se han jubilado. Este resultado se conoce como *efecto inducido por la jubilación* sobre la tasa agregada de ahorro (véase, por ejemplo, Feldstein, 1974, o Lindbeck y Persson, 2003). Al efecto directo sobre la tasa de ahorro habría que añadir otro efecto indirecto: el aumento del tamaño de los mercados financieros y de su eficiencia mediante el aprovechamiento de economías de alcance y la diversificación del riesgo.

En una economía cerrada o con movilidad de capital imperfecta, la mayor tasa de ahorro nacional implica a largo plazo una mayor tasa de inversión nacional y, *ceteris paribus*, un mayor stock de capital productivo per cápita (el denominado «efecto nivel» en los modelos de crecimiento exógeno) e incluso una tasa de crecimiento del capital, de la productividad y del PIB per cápita (conocido como «efecto tasa» en los modelos de crecimiento endógeno).

En una economía abierta con una elevada movilidad de capital, los agentes disponen de mayores posibilidades de inversión para su ahorro de previsión para la jubilación en activos extranjeros. Esto les permite obtener mayores tasas de rentabilidad o, como mínimo, diversificar riesgos, puesto que sus inversiones están menos expuestas a los riesgos domésticos. De igual manera, el mayor ahorro nacional reduce la dependencia del ahorro externo en la financiación de los proyectos de inversión doméstica.

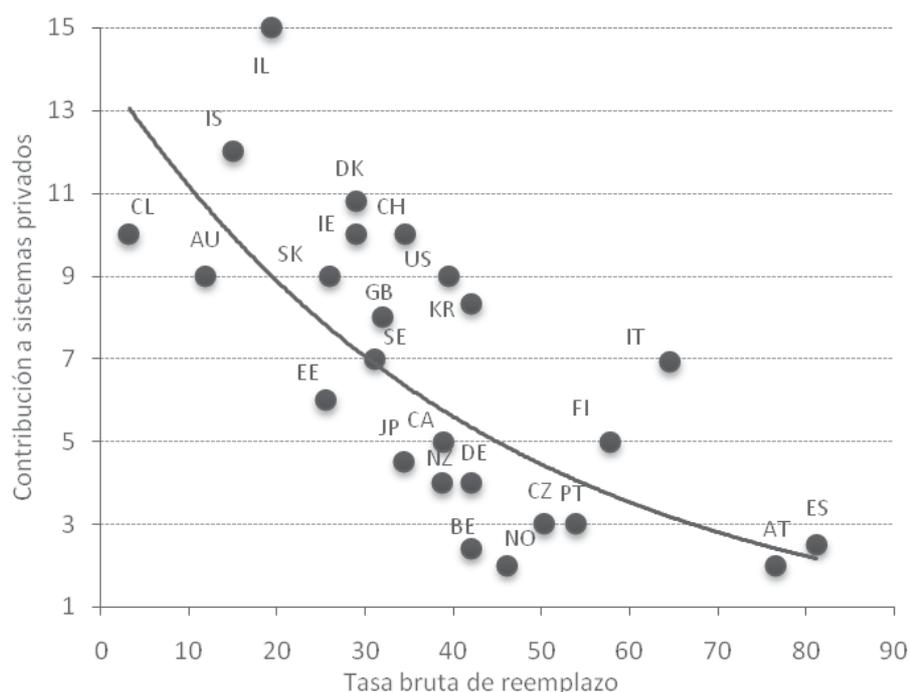
En ambos casos, la pensión media sería mayor en un sistema de capitalización que en uno de reparto, como se representa en el Gráfico 1. Las ganancias que pueden obtenerse en forma de una mayor pensión media dependen de en qué medida el ahorro nacional responda a la mayor o menor generosidad del sistema de reparto en la financiación de las pensiones. De hecho, algunos autores consideran que, bajo la hipótesis de Equivalencia Ricardiana, las generaciones actuales podrían compensar totalmente las cotizaciones sociales que tienen que hacer frente las generaciones futuras para atender el pago de las pensiones en un sistema de reparto. En esta situación extrema, el ahorro privado en un sistema de reparto (que pasaría a las generaciones futuras en forma de herencias) sería equivalente al de un sistema de capitalización. Sin embargo, la eviden-



cia empírica indica que, en general, la hipótesis de Equivalencia Ricardiana opera solo parcialmente, por lo que es difícil esperar que la tasa de ahorro no se vea afectada por el sistema de financiación elegido para financiar las pensiones.

En este sentido, la evidencia que se presenta en el Gráfico 3 resulta muy ilustrativa. Este gráfico muestra en qué medida aumentan las contribuciones a sistemas de capitalización (ahorro privado) en porcentaje del PIB cuando disminuye la tasa de reemplazo del sistema público de reparto, utilizando información para los países de la OCDE en 2012. Cuando la tasa de reemplazo alcanza niveles máximos, como en España y Austria, el ahorro privado de previsión se sitúa alrededor del 2 por ciento del PIB. Por el contrario, cuando la tasa de reemplazo del sistema de reparto tiende a cero, el ahorro privado de previsión se sitúa alrededor del 12 por ciento del PIB.

**GRÁFICO 3. TASA BRUTA DE REEMPLAZO DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES Y CONTRIBUCIÓN A SISTEMAS PRIVADOS DE PENSIÓN EN PORCENTAJE DEL PIB, OCDE, 2012**



Por otro lado, los sistemas de reparto requieren la presencia de contribuciones sobre las rentas del trabajo de los trabajadores activos, con las que financiar las pensiones de los trabajadores jubilados. El análisis teórico y empírico sobre los efectos negativos y distorsionadores de la mayor fiscalidad de las rentas del trabajo sobre la oferta de trabajo (tanto en su margen intensivo, horas, como extensivo, tasa de empleo) es muy abundante.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, la revisión de la literatura realizada por Causa (2008) o Boscá, Doménech y Ferri (2009).



Como discuten Doménech y García (2008), la evidencia empírica ofrece un amplio rango de resultados, que fundamentalmente dependen de si los trabajadores internalizan o no los bienes y servicios públicos que reciben a cambio de los impuestos lo que aplica especialmente al hecho de si consideran las contribuciones sociales como un salario diferido (Disney, 2004).<sup>5</sup> De hecho, los efectos negativos sobre el empleo y el crecimiento son los más reducidos o incluso pueden revertirse cuando el sistema de reparto incluye un estrecho vínculo entre las cotizaciones sociales pagadas y las pensiones futuras como, por ejemplo, a través de las cuentas nocionales (Lindbeck y Persson, 2003, o Buyse, Heyleny Van de Kerckhove, 2013).

#### 4. DESIGUALDAD

Una de las ventajas relativas que con más frecuencia se destaca del sistema de reparto es su capacidad para facilitar una distribución más equitativa de la renta, evitar situaciones de pobreza relativa y reducir el riesgo de exclusión social.<sup>6</sup> Todos los sistemas públicos de pensiones incluyen un primer pilar de reparto y se caracterizan por mostrar algún tipo de progresividad en las pensiones otorgadas y en las cotizaciones que las financian, lo que puede tener costes en términos de crecimiento. Puesto que las pensiones son la principal fuente de renta de las personas mayores de 65 años, esta progresividad del sistema de reparto facilita una mayor equidad en la distribución de la renta frente al sistema de capitalización. En la medida en que las pensiones del sistema de capitalización son proporcionales al ahorro realizado mientras el trabajador está potencialmente activo en el mercado de trabajo, este sistema tiende a perpetuar la distribución de la renta existente antes de alcanzar la edad de jubilación. De hecho, el ahorro de previsión para la vejez en un sistema de capitalización está sujeto a shocks idiosincráticos a lo largo de la carrera profesional de los trabajadores. Estos shocks afectan a su nivel de renta y, por ende, a su nivel de ahorro. El sistema de capitalización también se ve expuesto a shocks en la tasa interna de rentabilidad, de manera que personas que hayan ahorrado lo mismo durante su carrera laboral pero en vehículos diferentes pueden terminar obteniendo niveles de renta en la vejez muy distintos.

Por estas razones suele argumentarse que el sistema de reparto es una buena solución al riesgo de decisiones individuales incorrectas con las que afrontar el seguro para la vejez y a la falta de una verdadera igualdad de oportunidades durante la vida laboral activa (Diamond, 2004).

---

<sup>5</sup> Melguizo y González-Páramo (2012) aplican la técnica de meta-regresión para examinar la evidencia de 52 trabajos respecto a los efectos en los salarios de los impuestos sobre las rentas del trabajo y las contribuciones de la seguridad social.

<sup>6</sup> El análisis de los efectos de la desigualdad sobre el crecimiento económico y, por extensión, sobre las pensiones futuras excede los objetivos de esta sección. El lector interesado sobre los efectos de la desigualdad en el crecimiento puede consultar las excelentes panorámicas de Aghion, Caroli y García-Peñalosa (1999).

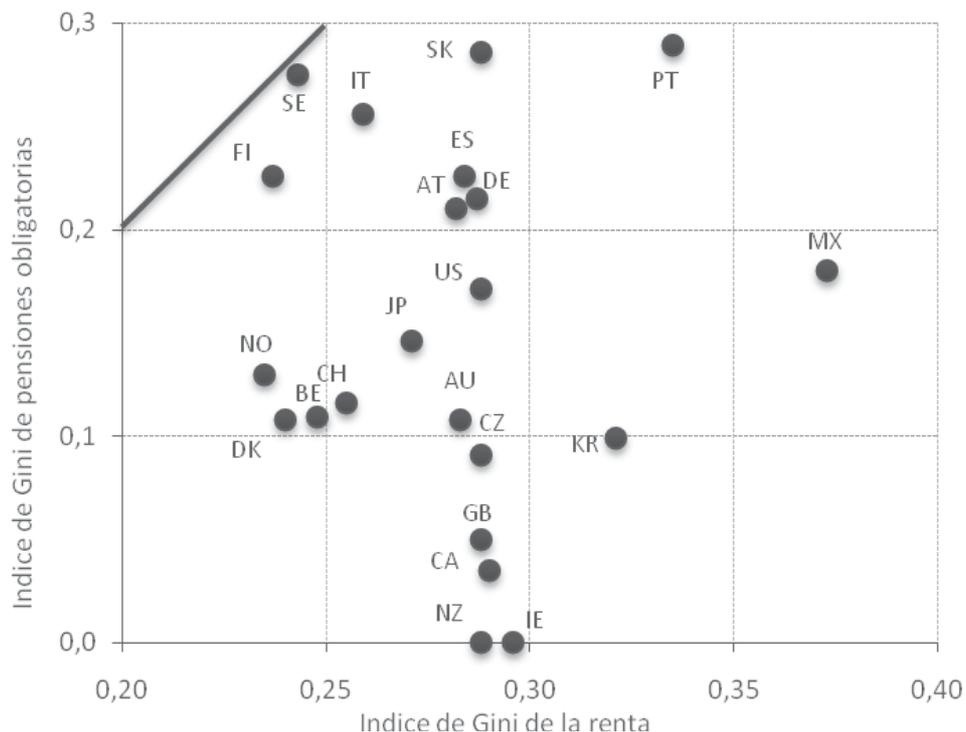


La OCDE construye un índice de progresividad (*IP*) del pilar obligatorio (público o privado) de los sistemas de pensiones de sus países miembros. En concreto este índice se define como:

$$IP = 100 - 100 \frac{Gini^P}{Gini^W}$$

en donde  $Gini^P$  y  $Gini^W$  son los índices de Gini de las pensiones financiadas por el pilar obligatorio y la renta nacional. Cuando el índice de progresividad es igual a cero, el pilar obligatorio da lugar a una distribución de sus pensiones que replica la distribución de la renta a nivel agregado, es decir,  $Gini^P = Gini^W$ . Por el contrario, si las pensiones fuesen todas iguales entre sí, entonces  $Gini^P = 0$ , de manera que el índice de progresividad sería igual a 100.

**GRÁFICO 4. ÍNDICE DE GINI DE LA RENTA Y DE LAS PENSIONES OBLIGATORIAS, OCDE (2011)**



En el Gráfico 4 se presentan los dos índice de Gini que entran en el cálculo del índice de progresividad del sistema obligatorio de pensiones para los países de la OCDE en 2011. Cabe destacar, en primer lugar, que en todos los países la desigualdad de las pensiones obligatorias es menor que la de la renta. Solo en Suecia son prácticamente iguales, aunque en este país la desigualdad de la renta es muy reducida. En segundo lugar,



las diferencias entre países en la desigualdad de la renta son menores que en las pensiones. Esto se debe sobre todo al hecho de que en algunos países existe una distribución muy uniforme y equitativa de las pensiones. Los casos extremos son los de Irlanda y Nueva Zelanda, donde las pensiones obligatorias son iguales para todos los pensionistas, de manera que su índice de Gini de pensiones es igual a cero. En tercer lugar, países con un peso y generosidad muy diferente en sus sistemas de pensiones obligatorios presenten índices de Gini de pensiones muy similares. Por ejemplo, Austria y España tienen tasas de reemplazo mucho más elevadas que Alemania y EE.UU., pero muestran una distribución de las pensiones con una equidad similar. Lo mismo puede decirse sobre el hecho de que la presencia de una parte contributiva obligatoria tampoco se encuentre correlacionada con la equidad en la distribución de pensiones. Por ejemplo, Dinamarca tiene un peso de la parte de capitalización obligatoria ligeramente superior a Suecia, donde pesa más la parte pública de reparto, y consigue, sin embargo, una mayor equidad en la distribución de pensiones.

## 5. LAS VENTAJAS DE UN SISTEMA MIXTO

En las secciones anteriores se han analizado las virtudes y debilidades relativas de los sistemas de reparto y de capitalización. La evidencia resulta bastante concluyente en el sentido de que no existen claros argumentos para decantarse por ninguna solución extrema en el diseño del sistema de seguridad social. Más bien al contrario, existen razones teóricas y empíricas con las que sostener que:

- el sistema de reparto no es necesariamente un mecanismo de seguro ineficiente sino un juego de suma cero entre distintas generaciones (Sinn, 2000),
- el diseño del sistema de pensiones debe buscar un equilibrio adecuado entre la equidad y la existencia de mecanismos que sirvan para proporcionar un seguro a aquellos individuos que no han sido suficientemente previsores o no han contado con las oportunidades apropiadas para acumular el ahorro necesario con el que afrontar su jubilación, por un lado, y el coste económico y social de las distorsiones y/o desincentivos que pueden generar los sistema de reparto, por otro (Feldstein, 1985), y
- mejorar la eficiencia de los sistemas mixtos, que actualmente combinan con bastante éxito el sistema de reparto y de capitalización, es una mejor estrategia que optar por reformas radicales que sacrifican un sistema en beneficio de otro (Diamond, 2004, Diamond y Orszag, 2005, Barr y Diamond, 2008).

En el caso concreto del sistema de pensiones en España esta mejora en su eficiencia pasa por asegurar la sostenibilidad del pilar de reparto y por complementarlo con el pilar de capitalización para ir amortiguando la previsible disminución de la tasa de reemplazo que se producirá en las próximas décadas. Como se alertaba en el Informe del Comité de Expertos sobre el Factor de Sostenibilidad (2013), las proyecciones demográficas actuales apuntan a que la ratio de pensionistas,  $P$ , sobre cotizantes,  $C$ , aumentará de forma considerable en los próximos años, como consecuencia de que la



generación del *baby boom* no se verá reemplazada en el mercado de trabajo por cohortes de población tan numerosas, a no ser que se lleven a cabo reformas estructurales capaces de generar tasas de crecimiento suficientemente elevadas como para aumentar significativamente la tasa de empleo y atraer capital humano extranjero.

Puesto que a largo plazo el sistema de reparto tiene que estar en equilibrio, los gastos en pensiones de este pilar (la pensión media,  $pm$ , por el número de pensionistas,  $P$ ) deben ser iguales a los ingresos:

$$pm_t P_t = t_t b m_t C_t + OI_t$$

en donde  $t$  es el tipo impositivo de cotización;  $bm$ , la base media de cotización;  $C$ , el número de cotizantes y  $OI$ , otros ingresos del sistema diferentes a las cotizaciones sociales. Reordenado las variables en la expresión anterior, resulta fácil ver que la tasa de reemplazo, definida como la pensión media sobre el salario medio ( $wm$ ), depende de la ratio de cotizantes sobre pensionistas:

$$\frac{pm_t}{wm_t} = \frac{C_t}{P_t} \left( t_t \beta_t + \frac{OI_t}{wm_t C_t} \right)$$

en donde  $\beta = wm/pm$ .

La expresión anterior centra con mucha claridad el debate sobre las alternativas con las que maximizar el bienestar social. En primer lugar, cuál es la tasa óptima de reemplazo de su pilar público de reemplazo. En este sentido la experiencia internacional es muy variada, lo que ilustra que las preferencias sociales también lo son. Algunos países europeos optan por una tasa de bruta de reemplazo muy elevada (el 76,6% en Austria), mientras que en otros se encuentra por debajo de la mitad (alrededor del 29% en Holanda y Dinamarca, pasando por 49,1% de Francia, el 42% de Alemania o el 35,8% de Suecia).<sup>7</sup>

La segunda elección tiene que ver con la distribución de ingresos entre cotizaciones ( $t\beta$ ) y otras fuentes de financiación ( $OI$ ). Algunos países financian todas las pensiones contributivas con cotizaciones sociales (por ejemplo, España) mientras otros lo hacen con otros impuestos (por ejemplo, Dinamarca). Por último, y ligado a lo anterior, estaría la elección del tipo medio de cotización social ( $t$ ) y la proporción de los salarios que constituye la base de cotización ( $\beta$ ).

---

<sup>7</sup> Estas tasas de reemplazo se refieren al trabajador en la mediana, para carreras laborales completas y que se retiran a la edad legal de jubilación. Para una definición precisa de la tasa bruta de reemplazo véase OCDE (2011), [http://dx.doi.org/10.1787/pension\\_glance-2011-15-en](http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2011-15-en). Aunque a largo plazo debe haber una correspondencia entre ambas variables, la ratio de la pensión media sobre el salario medio no es necesariamente equivalente a la tasa de reemplazo que define la OCDE y que se utiliza en el Gráfico 4. Países con la misma generosidad de su sistema de reparto y con la misma tasa de reemplazo, pueden mostrar ratios de pensión media sobre salario medio distintas, como consecuencia de ineficiencias en el mercado de trabajo que dan lugar, por ejemplo, a carreras incompletas o jubilaciones anticipadas, con efectos importantes en la distribución de la renta.



Como hemos visto en las secciones anteriores, existen diferencias muy importantes entre los países desarrollados en su elección respecto a la combinación de las tasas de reemplazo y contribuciones al sistema de capitalización (Gráfico 3), sin que esto necesariamente afecte a la redistribución de la renta (Gráfico 4). Todas estas elecciones afectan a la proporción que representa el gasto público en pensiones en porcentaje del PIB, tal y como enseña el Gráfico 5. Este gráfico muestra que existe una estrecha correlación entre el gasto en pensiones sobre el PIB ( $Gp/PIB$ ) y la tasa de dependencia, definida como la población mayor de 65 años sobre la población en edad de trabajar. No obstante, también se observa que existen diferencias importantes entre países que reflejan no sólo preferencias sociales distintas (sobre la tasa de reemplazo de las pensiones y cómo se financia entre los sistema de reparto y de capitalización), sino también de eficiencia de su mercado de trabajo (fundamentalmente la tasa de empleo). No en vano, el gasto público en pensiones (el producto de la pensión pública media por el número de pensionistas) sobre el PIB puede descomponerse entre las variables siguientes:

$$\frac{pm_t P_t}{PIB_t} = \frac{P_t}{L_t^{65+}} \frac{L_t^{65+}}{L_t^{15-65}} \frac{L_t^{15-65}}{C_t} \frac{C_t}{PIB_t} \frac{wm_t}{wm_t} pm_t$$

El primer término del lado derecho es el número de pensiones sobre la población mayor de 65 años. El segundo es la tasa de dependencia, definida como la población mayor de 65 años sobre la población en edad de trabajar. El tercer término (la población en edad de trabajar sobre el número de cotizantes) es la inversa de la tasa de empleo. El cuarto es el porcentaje que representan los salarios sobre el PIB. El último término es la tasa de reemplazo definida como la pensión media sobre el salario medio.<sup>8</sup>

En la expresión anterior resulta fácil de ver que, dada una tasa de dependencia, el gasto público en pensiones disminuye cuando lo hace la tasa de reemplazo (por ejemplo, cuando en el Gráfico 3 se opta por un peso mayor de los sistemas de capitalización) y cuando aumenta la tasa de empleo (por ejemplo, como consecuencia de una disminución de la tasa de desempleo). También resulta evidente que la mayor productividad del trabajo (mayores salarios) amortigua los efectos del envejecimiento sobre el gasto en pensiones en porcentaje del PIB, siempre que se reduzca la tasa de reemplazo.

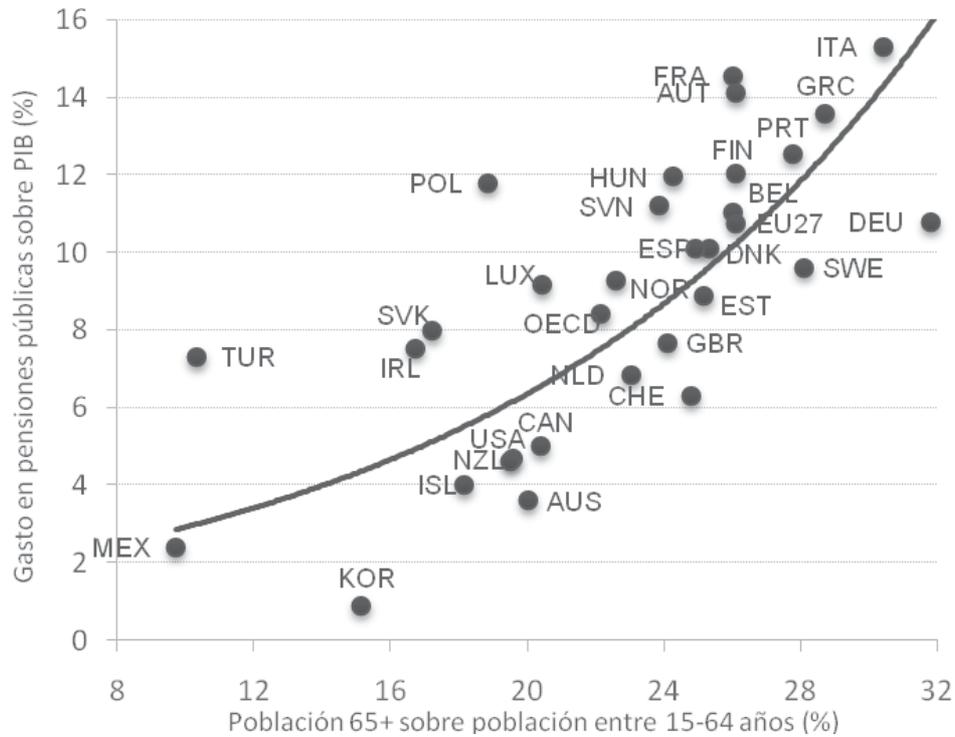
En el Gráfico 5 se observa que el gasto en pensiones públicas en España sobre el PIB se corresponde con el patrón de la OCDE y de la UE27, dada su tasa de dependencia. También se observa que algunos países con una tasa de dependencia similar tienen un gasto en pensiones mayor (por ejemplo, Francia y Austria), mientras que otros, con una dependencia mayor, realizan un gasto público en pensiones similar o incluso inferior (Alemania y Suecia).

---

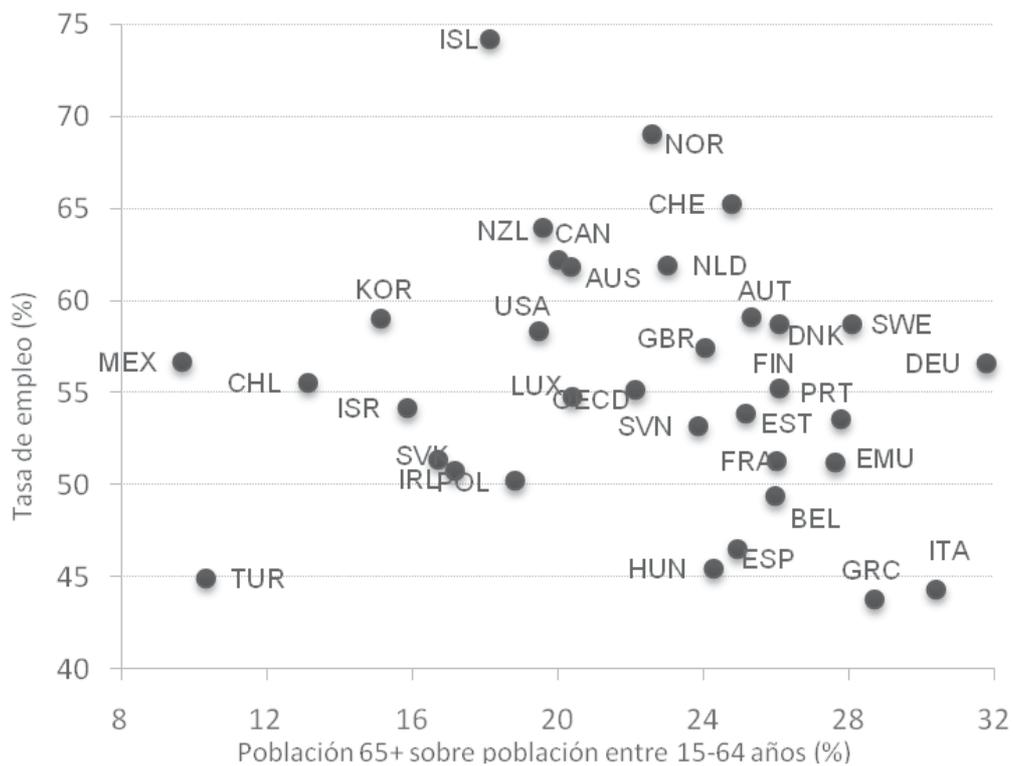
<sup>8</sup> A largo plazo, la tasa de empleo (definida como el producto de la tasa de actividad por uno menos la tasa de desempleo), el número de pensionistas y la tasa de reemplazo están relacionadas entre sí, aunque su correlación no es perfecta. Por ejemplo, las pensiones contributivas de viudedad permiten extender los beneficios del sistema de pensiones a personas que no necesariamente han sido activas en su edad de trabajar. De la misma manera, la generosidad de un sistema de reparto muy progresivo puede permitir que la tasa de reemplazo esté muy poco correlacionada con la tasa de desempleo.



**GRÁFICO 5. GASTO EN PENSIONES COMO PORCENTAJE DEL PIB Y TASA DE DEPENDENCIA, OCDE, 2010**



**GRÁFICO 6. TASA DE DEPENDENCIA Y TASA DE EMPLEO, OCDE, 2010**





## 6. CONCLUSIONES

En este capítulo se han analizado los efectos de los sistemas de pensiones de reparto y capitalización sobre el bienestar social. En concreto, el debate sobre la elección entre sistemas de pensiones alternativos se ha centrado en la comparación de su rentabilidad interna, los efectos sobre el ahorro, la oferta de trabajo, el crecimiento económico y la desigualdad, y las ventajas potenciales de los sistemas mixtos en los que el sistema de reparto se complementa con el de capitalización como estrategia para disponer de más opciones con las que hacer frente a los retos demográficos de las próximas décadas.

Las ventajas relativas de cada sistema se han examinado atendiendo a su capacidad para satisfacer dos objetivos básicos. Primero, suavizar los perfiles temporales de consumo de los pensionistas, garantizando niveles de bienestar similares a los que tenían mientras eran trabajadores activos a través de pensiones lo más elevadas posible. Segundo, evitar situaciones de pobreza y exclusión social entre las personas que han abandonado el mercado de trabajo por razones de edad, promoviendo la redistribución de renta entre generaciones y dentro de ellas.

Las principales conclusiones de este análisis son las siguientes:

- Aunque la tasa interna de rentabilidad sea superior en el sistema de capitalización, hay argumentos suficientes para que el sistema de reparto siga siendo una pieza fundamental del sistema de pensiones. El sistema de reparto no es necesariamente un mecanismo ineficiente de seguro, sino un mecanismo de redistribución de rentas entre individuos de la misma y distintas generaciones, que el sistema de capitalización por sí solo no puede satisfacer.
- El diseño del sistema de pensiones debe buscar un equilibrio eficiente entre el coste económico y social de las distorsiones, por un lado, y la equidad y la existencia de mecanismos de seguro ante los riesgos idiosincráticos a los que se enfrentan los individuos, por otro. La reducción de múltiples ineficiencias y distorsiones puede dar lugar a simultáneamente a pensiones medias más elevadas en un sistema de reparto, a una mejora de la equidad y a un aumento del bienestar social.
- El sistema de capitalización genera efectos positivos sobre la tasa de ahorro, la acumulación de capital, la productividad y la oferta de trabajo, al tiempo que evita distorsiones generadas por los impuestos. Estos efectos deben ser tenidos en cuenta a la hora de mejorar el sistema de reparto con sistemas complementarios, en los que se aumente el vínculo entre las contribuciones satisfechas y las pensiones futuras.
- Aunque existen argumentos teóricos para esperar que los sistemas de reparto alcancen una distribución de rentas más equitativa entre la población en edad de jubilación que los sistemas de capitalización, en la práctica la equidad parece depender más de las características intrínsecas con las que han sido diseñados cada sistema y con la eficiencia con la que realmente funcionan para conseguir sus objetivos, lo que a su vez es muy sensible a la eficiencia del mercado de trabajo.
- Existen diferencias muy importantes entre los países desarrollados en sus preferencias sociales respecto a la combinación de las tasas de reemplazo y contribuciones al sistema de capitalización.



- El gasto en pensiones públicas sobre el PIB es el resultado de las condiciones demográficas, de la eficiencia con la que funciona el mercado de trabajo y de las preferencias sociales sobre las tasas de reemplazo del sistema de reparto y la importancia relativa otorgada a los sistemas de capitalización. No hay ninguna garantía de que se maximice el bienestar social imponiendo un objetivo de mayor gasto en pensiones sobre PIB independientemente de esas preferencias.

Teniendo en cuenta las conclusiones anteriores, para maximizar el bienestar social resulta recomendable, tal y como demuestra la experiencia de muchos países desarrollados, primero garantizar la sostenibilidad y mejorar la eficiencia del sistema de reparto, que debe ser un pilar fundamental del sistema de pensiones y del Estado de bienestar; y, segundo, combinar diferentes alternativas de financiación de las pensiones, en función de las preferencias sociales, que a su vez pueden ir cambiando a lo largo del tiempo.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Aghion, P., E. Caroli y C. García-Peñalosa (1999): «Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories». *Journal of Economic Literature*, 37, 1615–1660.
- Barr, N. y P. Diamond (2008): *Reforming Pensions: Principles and Policy Choices*. OUP.
- Barro, R. and X. Sala-i-Martin (2004): *Economic Growth*. Second edition. The MIT Press.
- Boscá, J.E., R. Doménech y J. Ferri (2009): «Tax Reforms and Labor-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS». *Moneda y Crédito*, 228, 145–196.
- Buyse, T., F. Heylen y R. Van de Kerckhove (2013): «Pension reform, employment by age, and long-run growth.» *Journal of Population Economics*, 26, 769–809.
- Causa, O. (2008): «Explaining Differences in Hours Worked Among OECD Countries: An Empirical Analysis», OECD Economics Department Working Papers No. 596.
- Diamond, P. (2004): «Social security.» *American Economic Review*, 94(1), 1–24.
- Diamond, P. A. y P. R. Orszag (2005): «Saving Social Security.» *The Journal of Economic Perspectives*, 19(2), 11–32.
- Disney R (2004): «Are contributions to public pension programmes a tax on employment?» *Economic Policy*, 19, 267–311
- Doménech, R. y J. R. García (2008): «Unemployment, Taxation and Public Expenditure in OECD Economies». *European Journal of Political Economy*, 24, 202–217.
- Feldstein, M. S. (1974): «Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation», *Journal of Political Economy*, 82(5), 905–26.
- Feldstein, M. (1985): «The Optimal Level of Social Security Benefits», *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 2. (May, 1985), pp. 303–320.
- Feldstein, M. (1996): «The Missing Piece in Policy Analysis: Social Security Reform». *American Economic Review*, 86, 86 (2), 1–14.
- Gill I., T. Packard y J. Yermo (2005): *Keeping the Promise of Social Security in Latin America*, Washington, DC: The World Bank.



- Holzmann, R. y R. Hinz (2005): *Old Age Income Support in the 21st Century*. Washington, DC: The World Bank.
- Informe del Comité de Expertos sobre el Factor de Sostenibilidad del Sistema Público de Pensiones (2013). <http://goo.gl/r5pES3>
- Lindbeck, A. y M. Persson (2003): «The Gains from Pension Reform». *Journal of Economic Literature*, Vol. XLI, 74–112.
- Melguizo, A. y J.M. González-Páramo (2012): «Who bears labour taxes and social contributions? A meta-analysis approach». *SERIEs, Spanish Economic Association*, 4(3), 247-271.
- OECD (2011), «Gross Pension Replacement Rates», in *Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries*, OECD Publishing.
- Samuelson, P. A. (1958): «An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money,» *Journal of Political Economy*, 467-82.
- Samuelson, P. A. (1975): «Optimal Social Security in a Life-cycle Growth Model», *International Economic Review*, XVI, 539-44.
- Sinn, H. W. (2000): «Why a Funded Pension System is Useful and Why It is Not Useful». *International Tax and Public Finance*, 7, 389-410.





# SOSTENIBILIDAD, SUFICIENCIA Y EQUIDAD: MÁS ALLÁ DEL FACTOR DE SOSTENIBILIDAD

**JOSÉ ENRIQUE DEVESA CARPIO**

*Universidad de Valencia. Miembro del Grupo de Investigación en Pensiones  
y Protección Social. Enrique.Devesa@uv.es*

**INMACULADA DOMÍNGUEZ FABIÁN**

*Universidad de Extremadura. Miembro del Grupo de Investigación en Pensiones  
y Protección Social.idomingu@unex.es*

## RESUMEN EJECUTIVO

Si se elaborara un manual de implantación y diseño de un sistema de pensiones público habría que incluir tanto la necesidad de definir claramente el riesgo que pretende cubrir el sistema como los tres principios que el sistema debe cumplir; esto es que sea sostenible, suficiente y equitativo. Muchas veces, estos términos se utilizan de forma equívoca, lo que nos llevará, en primer lugar, a clarificarlos.

Quizás la sostenibilidad es el concepto más difícil de entender. La definición más extendida es la de sostenibilidad financiera o de caja. Pero existe otra manera más técnica que nos permite completar la información proporcionada por ésta, nos referimos a una definición actuarial de sostenibilidad, que pretende cuantificar cuál es el coste que supone para el sistema entregar una unidad de pensión, y que denominamos Coste por Pensión Unitaria.

La suficiencia es uno de los términos que se suelen utilizar como sinónimo de pensiones adecuadas. La cuestión que deberíamos plantear es: ¿adecuado para qué?; lo que nos lleva a pensar en una redefinición o rediseño de la prestación a la que da cobertura el sistema.

En cuanto a la equidad, haremos referencia a la de tipo actuarial, que pretende, a grandes rasgos, que haya una equivalencia entre lo aportado al sistema de pensiones y lo recibido del mismo.

Manteniendo la máxima de que cualquier sistema de pensiones debe perseguir los tres objetivos indicados, en este capítulo se analizan las reformas del sistema de pensiones español acometidas en 2011 y 2013 al objeto de valorar si se consigue garantizar con ellas la sostenibilidad, la suficiencia y la equidad del sistema, y cuáles serían las medidas a tomar en el caso de que esos objetivos no se garantizaran tras las reformas realizadas.

## 1. INTRODUCCIÓN

Si se elaborara un manual de implantación y diseño de un sistema de pensiones públicos habría que incluir tanto la necesidad de definir claramente el riesgo que pre-



tende cubrir el sistema como los tres principios que el sistema debe cumplir, esto es que sea sostenible, suficiente y equitativo. Cuestión distinta es cuando en la implantación de un sistema no se fijan estas premisas y tras varios años de funcionamiento se ponen de manifiesto ineficiencias en el diseño. La cuestión entonces es analizar si se cumplen esas máximas y si no es así profundizar en cómo reformar el sistema para conseguirlas.

Los conceptos de sostenibilidad, suficiencia y equidad de un sistema de pensiones se utilizan muchas veces con significados no siempre coincidentes para todos los individuos. El primer objetivo del capítulo tiene que ser, por lo tanto, clarificar y concretar dichos conceptos, a la vez que analizar si dichos elementos están relacionados entre sí o si siguen dinámicas diferentes. Posteriormente se revisarán las reformas llevadas a cabo en el 2011 y la «reforma de la reforma» de 2013 para valorar qué efectos han tenido o tendrán sobre la sostenibilidad, suficiencia y equidad y concluiremos si es o no posible diseñar un sistema de pensiones que tenga en cuenta los tres elementos básicos y, en su caso, cómo debería ser ese sistema.

## 2. DEFINICIÓN DE LOS CONCEPTOS DE SOSTENIBILIDAD, SUFICIENCIA Y EQUIDAD

Todo lo relacionado con los sistemas de pensiones levanta siempre muchas suspicacias y comentarios, como no puede ser de otra manera, puesto que afecta a más de 9 millones de pensionistas y a más de 16 millones de afiliados, si bien estos últimos sobrepasaron los 19 millones en 2007. Muchas veces, los términos que se utilizan se hacen de forma equívoca; entre ellos, naturalmente, los de sostenibilidad, suficiencia y equidad, lo que nos lleva, en primer lugar, a clarificar estos conceptos.

### 2.1. SOSTENIBILIDAD

Quizás la sostenibilidad es el concepto más difícil de entender o, por lo menos, de encontrar una definición que satisfaga a todos, aunque lamentablemente es la insostenibilidad el término que se encuentra en mayor uso y el que parece hacer saltar todas las alarmas en el momento presente.

La definición más extendida es la de sostenibilidad financiera o de caja, que surge al comparar los ingresos (I) y gastos (G) de caja del sistema de pensiones, a lo largo de un determinado horizonte temporal. Esta definición está muy relacionada con la ecuación financiera, o de equilibrio presupuestario, que caracteriza a todo sistema de reparto, como el español.

$$I = G$$

En principio debería cumplirse anualmente, pero eso conllevaría subidas y bajadas anuales o bien del tipo de cotización o bien de la cuantía media de la pensión. Por eso se admite que el equilibrio presupuestario se consiga a lo largo de un número de años determinado, a fin de evitar los efectos del ciclo económico. Al mismo tiempo, se debe



crear un instrumento que permita gestionar los superávits y déficits del sistema. En el caso español, el Fondo de Reserva es el que cumple ese cometido.

Históricamente, el nivel de ingresos por cotizaciones ha sido, en el caso español, de un 10% del PIB, y todas las previsiones apuntan a que continuará en esos niveles. En este sentido, conviene apuntar que un incremento en la tasa de empleo –como es deseable que ocurra en el futuro próximo– o un incremento de productividad se traslada en gran medida a las bases de cotización y, por lo tanto, a los ingresos de caja, pero no incrementa el porcentaje que supone las cotizaciones sobre el PIB.

Sin embargo, los gastos se espera que crezcan desde el 10% actual hasta alrededor del 14% en 2050 si no se aplicara el factor de sostenibilidad –tal como se define en la Ley 27/2011 de reforma de las pensiones– o hasta un 13% si se aplicara dicho factor de sostenibilidad. Por tanto, si no se hace nada más, la situación será insostenible en muy poco tiempo.

Este tipo de análisis –el estudio del equilibrio presupuestario– es la forma más sencilla de entender la sostenibilidad de un sistema de pensiones, pero existe otra manera más técnica que nos permite completar la información proporcionada por la anterior definición. Nos estamos refiriendo a una definición actuarial<sup>1</sup> de la sostenibilidad, que pretende cuantificar cuál es el coste que supone para el sistema entregar una unidad de pensión. A esta variable la denominamos coste por pensión unitaria.

Evidentemente, si el coste es mayor que uno el sistema no podría mantener durante mucho tiempo esa situación, porque estaría «vendiendo» su producto (las pensiones) por debajo del precio de coste.

Otras variables actuariales que nos dan una visión complementaria del problema son el Tanto Interno de Rendimiento (TIR), que mide cuál es la rentabilidad para el cotizante<sup>2</sup>; el Desequilibrio actuarial, que recoge la diferencia entre el valor actuarial de los ingresos y el valor actuarial de los gastos, valorado en unidades monetarias.

La forma de calcular todo ello no es fácil de explicar en pocas líneas. A grandes rasgos, hay que analizar, para cada individuo que cotiza a un sistema de pensiones, cuáles son las aportaciones que realiza y las pensiones que recibe a lo largo de toda su vida. Como se puede comprender, el procedimiento puede ser laborioso ya que hay que conocer toda la carrera laboral y todas las pensiones que va a recibir. Para conseguir la mayor parte de esos datos se ha recurrido a la Muestra Continua de Vidas Laborales, que publica anualmente la propia Seguridad Social. Además, se tienen que completar las carreras laborales de los individuos (intentando determinar las diferentes bases de cotización), estimar la fecha y cuantía de la pensión que van a recibir, utilizar las probabilidades de supervivencia para poder obtener la ecuación de equivalencia actuarial y fijar un tipo de interés para la valoración de todos los elementos anteriores<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Para un desarrollo completo de este término y de sus implicaciones se puede ver, por ejemplo, Devesa et al. (2012). El término actuarial hace referencia a que existe una valoración financiera corregida por las probabilidades de supervivencia del individuo.

<sup>2</sup> Esto aparece al considerar que las aportaciones que hace un individuo a un sistema de pensiones serían los capitales de la inversión, mientras que las pensiones constituirían la recuperación de dicha inversión.

<sup>3</sup> Un análisis detallado de todo ello puede verse en Domínguez et al. (2010).



## 2.2. SUFICIENCIA

Según el Libro Blanco de las Pensiones, (Comisión Europea 2012), «el objetivo básico de los sistemas de pensiones es proporcionar unos ingresos adecuados por jubilación y permitir que la gente mayor disfrute de un nivel de vida digno y goce de independencia económica; además, las pensiones también desempeñan un papel de estabilizadores automáticos. En general, esto se ha logrado en toda la UE, aunque quedan importantes lagunas». Al mismo tiempo, la European Commission and the Social Protection Committee (2012), afirma que se ha conseguido avanzar de un modo considerable en cuanto a la sostenibilidad de las pensiones públicas; sin embargo, los resultados de las adecuaciones son menos impresionantes y dependen en gran medida de los cambios de comportamiento de las personas ante la jubilación y los ahorros a largo plazo. Para hacer frente al reto de la adecuación de las pensiones hará falta realizar esfuerzos decididos para promover unas vidas laborales más prolongadas y saludables a través de políticas de empleo y en materia de relaciones laborales. En el mismo informe también se afirma que «El propósito de las pensiones es proporcionar un flujo de ingresos adecuados en la jubilación. La adecuación de la pensión se define y se mide mediante dos dimensiones: la sustitución de los ingresos y la protección contra la pobreza».

Por tanto, la suficiencia es uno de los términos que se suelen utilizar como sinónimo de pensiones adecuadas. La cuestión que deberíamos plantear es: ¿adecuado para qué?; lo que nos lleva a pensar en una redefinición o rediseño de la prestación a la que da cobertura el sistema. Un sistema de pensiones ha de cubrir una serie de riesgos y definirlos es de vital importancia para el sistema. En los momentos en que tuvo su origen la Seguridad Social el riesgo de jubilación que se pretendía cubrir era, en realidad, el de gran vejez, que entonces se situaba en los 65 años. Trató de que aquellas personas sin recursos –tras dejar la actividad laboral– quedaran protegidas frente a la pobreza. En la sociedad actual, 65 años no se puede considerar, en modo alguno, como gran vejez y parece claro que las mayores necesidades económicas de la población jubilada no se producen inmediatamente después de iniciar el período de jubilación, sino varios años más tarde, donde las necesidades de cuidados y medicamentos son mucho mayores y donde el riesgo de pobreza es, por tanto, superior.

Es difícil determinar de manera global cuál es la tasa de sustitución o el volumen de pensiones que se considera suficiente y adecuada, ya que debe depender de las circunstancias particulares de cada individuo y de las nuevas necesidades de la población.

## 2.3. EQUIDAD

El concepto de equidad se puede prestar a confusión ya que, en algunas circunstancias, se puede entender como justicia social. En nuestro caso, estamos haciendo referencia a la equidad de tipo actuarial, que pretende, a grandes rasgos, que haya una equivalencia entre lo aportado al sistema de pensiones y lo recibido del mismo. Se trata de que el esfuerzo contributivo de una persona se vea recompensado con unas prestaciones equivalentes en sentido actuarial. Esto nos permite también valorar si el sistema actúa igual ante los iguales o si, por el contrario, concede más a unos que a otros.



Con la introducción de este término, el concepto de pensión inicial debería dejar de tener tanta importancia y tanto sentido y habría que empezar a hablar del volumen o suma (actuarial) de pensiones que se va a recibir, de tal forma que esto facilitaría que, al mismo tiempo, la sostenibilidad de un sistema de pensiones fuera más fácil de entender.

Ahondando un poco más en lo anterior, se dice que un sistema es equitativo cuando «a priori» todos los individuos tienen el mismo TIR, es decir, cuando reciben la misma rentabilidad.

Naturalmente, «a posteriori» puede variar el TIR porque se puede producir la contingencia en momentos diferentes para los distintos individuos. Estas diferencias son entendibles, pero no lo es tanto que «a priori» los cotizantes tengan valores estimados muy distintos. Tal vez las únicas excepciones que se admiten de forma generalizada es el mayor TIR «a priori» de las mujeres, debido a su mayor esperanza de vida.

Si existen diferencias muy importantes en el TIR «a priori» dentro de un sistema de pensiones, implica que el sistema está mal diseñado y todo ello va a generar intentos individuales de mejora del TIR aprovechando las singularidades del sistema.<sup>4</sup>

### 3. CÓMO ALCANZAR LOS TRES OBJETIVOS Y CONSTRUIR EL TRIÁNGULO PERFECTO

Cada vez parece existir mayor consenso sobre la conveniencia de que un sistema de pensiones contributivo<sup>5</sup> tenga que cumplir las tres características que dan título al capítulo. Se hace necesario seguir caminando en lo que gráficamente podríamos representar como la construcción del triángulo perfecto –que debería ser rectángulo–, con la sostenibilidad como hipotenusa en la base, pero del que habrá que definir si es isósceles o escaleno, y con ello el peso que han de tener la suficiencia y la equidad en el mismo.

#### 3.1. SOSTENIBILIDAD

Si bien el sistema de pensiones contributivo está relacionado con el resto del sistema económico y financiero de un país, el hecho de que exista una fuente de financiación exclusiva para las pensiones, como son las cotizaciones sociales, debería «obligar» a que el sistema fuera autosuficiente, es decir, a que una vez excluida la parte no contributiva del mismo tuviera que autofinanciarse. Esto implica que tiene que haber un mecanismo que garantice este principio.

Los mecanismos que se pueden utilizar dependen, sobre todo, del sistema financiero actuarial elegido. Así distinguiremos:

---

<sup>4</sup> En el Capítulo «Disfunciones del sistema español de pensiones» se realiza una exposición detallada de las inequidades del sistema de pensiones.

<sup>5</sup> Otra cuestión distinta es el caso de las prestaciones no contributivas, que tienen un carácter universal y que deben ser financiadas con cargo a los presupuestos generales. Esto hace que sean sostenibles por definición, si bien la suficiencia podría ser discutible.



- a. Capitalización. En este caso, la equidad actuarial está implícita en este tipo de sistema financiero pero, según el tipo de capitalización que utilicemos, la sostenibilidad y la suficiencia presentan diferencias:
- Así, en uno de capitalización de aportación definida, la sostenibilidad está asegurada por definición, mientras que la suficiencia dependerá de diversos elementos, que analizaremos con posterioridad. Por otro lado, la equidad actuarial es sustantiva con este modelo de financiación.
  - En uno de capitalización de prestación definida, la sostenibilidad depende de que puedan realizarse las aportaciones necesarias para cumplir el objetivo previsto. En este caso, la suficiencia sólo depende de elegir convenientemente el volumen de prestaciones necesario.

No vamos a centrarnos en analizar más profundamente la capitalización porque el sistema público de pensiones español no puede pasar a este sistema dada la elevadísima deuda que tendría que soportar, no sólo con sus pensionistas actuales, sino, y sobre todo, con los afiliados al sistema de reparto que tendrían que recibir en el futuro sus pensiones.

- b. Reparto simple. En este caso, ninguna de las tres características está implícita en este tipo de sistema financiero, existiendo importantes diferencias según el modelo elegido:
- En uno de reparto de aportación definida, la sostenibilidad no está asegurada por definición pero es más fácil de alcanzar que en uno de prestación definida. En el de aportación definida, la suficiencia va a ser la variable dependiente, por lo que hay que tener mucho cuidado en elegir convenientemente los elementos que permiten calcular el volumen de prestaciones. En este caso, la equidad actuarial también se puede considerar como una variable que depende de la definición del volumen de prestaciones. De momento, en el caso español, esta posibilidad no parece contemplarse a corto o medio plazo; a pesar de que ha habido pronunciamientos a favor de la misma por parte de diversas comisiones de expertos.
  - En uno de reparto de prestación definida, la sostenibilidad es la variable que depende de las fórmulas que se utilicen para determinar la pensión inicial y la posterior revalorización de la misma. La suficiencia es, aparentemente, la variable independiente y sólo se necesita elegir de forma adecuada el volumen de prestaciones necesario. La equidad también va a estar íntimamente relacionada con las reglas de acceso, cálculo de la pensión inicial, revalorización, etc. Es decir, con una multiplicidad de elementos que configuran las normas o reglas del sistema de pensiones.

Por otro lado, en todos los sistemas existe una serie de riesgos a los que está sometido el sistema y que hay que evaluar, y a los que cada sistema responde de forma diferente. Entre ellos se pueden destacar: Riesgo de natalidad, Riesgo de longevidad, Riesgo político, Riesgo de diseño, Riesgo operacional, Riesgos asociados al mercado financiero, Riesgos asociados al mercado laboral, Riesgos asociados al contexto económico (crisis económicas, inflación). Aunque reconocemos su importancia, sin embargo creemos que



la mayor parte de ellos van a aparecer recogidos en la ecuación que permite asegurar la sostenibilidad del sistema a partir del Índice de Revalorización de las Pensiones propuesto por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social en el Proyecto de Ley que lo regula.

### 3.2. SUFICIENCIA

Es un elemento sustancial e inseparable de la sostenibilidad del sistema. No se puede olvidar que cualquiera ajuste en uno de ellos va a modificar el otro. Por ello, se hace necesario plantear un rediseño de las coberturas que garantice que el sistema proporcione una prestación económica adecuada a la necesidad del pensionista, que sin duda será mayor a medida que se incremente su edad. Todo ello nos lleva a pensar en una prestación que podría ser creciente en los últimos años de supervivencia, aun a costa de tener que reducir alguna cuantía económica o período de percepción en los años cercanos a la edad legal de jubilación.

La suficiencia se puede alcanzar mediante varios métodos o combinación de ellos:

- Por el lado de los ingresos, mediante la transferencia de algún impuesto o el aumento del tipo de cotización, ya sea sólo de la parte que corresponde al cotizante (no implicaría un aumento del coste laboral pero sí una disminución del salario neto), o bien de la parte del empleador (llegando, naturalmente, a las conclusiones contrarias que en el caso anterior) o, incluso, afectando a ambas partes, con lo cual se lograría una redistribución del esfuerzo. Modificar el tipo de cotización va a estar relacionado con la equidad, como veremos después. A nuestro modo de ver, el sistema debería ser autosuficiente y no estar a expensas de las posibles transferencias que tuviera que realizar el Estado. Si el sistema se financia con sus propias cotizaciones, hay una mayor «tranquilidad» para los cotizantes y para los actuales pensionistas sobre la suficiencia –y también sobre la sostenibilidad– ya que el gobierno de turno no podrá introducir distorsiones mediante la transferencia al sistema de mayores o menores recursos según la situación económica del momento. También se han hecho propuestas para aumentar las bases de cotización máximas, lo cual implicaría diferir el problema si se aumenta de forma similar la pensión máxima, pero si no se tocara la pensión máxima, supondría aumentar la inequidad de aquellos cotizantes con sueldos elevados. Aproximar las bases de cotización de los autónomos a los del Régimen General supondría, de la misma forma, no solucionar el problema sino diferirlo hasta el momento en que empezaran a generarse las prestaciones.
- Por el lado de los gastos, mediante la redefinición o rediseño de alguna de las prestaciones actuales. Además del incremento de necesidad económica de los pensionistas a medida que aumenta la edad, expuesto con anterioridad, otro ejemplo de situación cambiante respecto al diseño inicial es el caso de la pensión de viudedad, prestación que se diseñó cuando la mujer tenía una presencia mínima en el mercado de trabajo, siendo, durante muchos años, la única beneficiaria de esta prestación. La cada vez mayor incorporación de la mujer al mercado de trabajo tiene que servir para replantear esta prestación.



### 3.3. EQUIDAD

Es un elemento que cada vez va a cobrar más relevancia. Después de asegurar la sostenibilidad del sistema pero al mismo nivel que la suficiencia, habría que dedicar un esfuerzo extra a aumentar la equidad actuarial.

Sólo si el sistema es actuarialmente equitativo, se pueden pedir mayores aportaciones a los cotizantes, porque saben que van a recibir una contraprestación actuarialmente justa. De otra forma, difícilmente se les debería exigir y, posiblemente, intentarán aportar menos si pueden salir beneficiados de los «agujeros» de equidad del sistema. Por ejemplo, es lo que ocurre, en parte, con el Régimen de Autónomos, ya que pueden elegir las bases de cotización, de forma que mejoran su TIR.

La equidad se puede medir a través de los diferentes TIR que obtienen determinados grupos, respecto de la rentabilidad del sistema. Así en la Tabla 1 podemos ver el TIR del sistema de pensiones de jubilación y su comparación con diferentes grupos.

**TABLA 1. TIR DEL SISTEMA DE PENSIONES DE JUBILACIÓN ESPAÑOL PARA DIFERENTES COLECTIVOS**

Colectivos	Sistema actual
<b>Todas (media)</b>	4,48%
<b>Régimen General</b>	4,44%
<b>Autónomos</b>	4,62%
<b>Hombres</b>	4,31%
<b>Mujeres</b>	5,10%
<b>&lt; 40 años cotizados</b>	4,69%
<b>≥ 40 años cotizados</b>	4,31%
<b>&lt; 65 años edad</b>	4,19%
<b>65 años edad</b>	4,68%
<b>&gt; 65 años edad</b>	4,52%
<b>Todas (desviación típica)</b>	1,38%

Fuente: Devesa et al. (2012)

Nota: A partir de las altas de jubilación de 2008. Tablas dinámicas INE 2010 y MCVL 2008

Los resultados de la Tabla 1 nos indican la insostenibilidad actuarial del sistema de pensiones de jubilación, ya que el TIR real del 4,48% está muy alejado del que se considera el valor máximo de referencia, cifrado en un 3% real. Por otro lado, nos informa de que es un sistema poco equitativo, ya que ofrece rentabilidades distintas según el régimen<sup>6</sup>, según el número de años cotizados y según la edad de acceso a la jubilación.

<sup>6</sup> Se podría seguir ahondando en otras inequidades dentro de cada régimen. Por ejemplo sobre el Régimen de Autónomos se puede ver el trabajo de Devesa et al. (2011).



Como se ha comentado anteriormente, la única aceptable en términos sociales sería la diferencia entre hombres y mujeres debido a la mayor esperanza de vida de éstas.

En un sistema de aportación definida (como los de Cuentas Nocionales) es más fácil conseguir la equidad actuarial. En los de prestación definida se puede alcanzar si está bien definida la fórmula para determinar la pensión inicial o, siguiendo el nuevo criterio que hemos expuesto, la fórmula para obtener el volumen o suma total de pensiones. Suponiendo que se adopte el Factor de Sostenibilidad propuesto por el Gobierno (Factor de Equidad Intergeneracional según el Informe del Comité de Expertos), bastaría con que se diseñara correctamente la fórmula de cálculo de la pensión inicial para conseguir un elevado nivel de equidad.

### 3.4. DISTANCIAS Y APROXIMACIONES AL TRIÁNGULO PERFECTO DE LA REFORMA DE 2011 Y DE 2013

Al ser tres objetivos que no tienen por qué ser compatibles, parece razonable que se establezca un orden de preferencia. A nuestro modo de ver, primero hay que asegurar la sostenibilidad del sistema, para después poder avanzar en el resto de elementos.

El modelo adecuado quedaría por tanto representado por un triángulo rectángulo isósceles cuya base (hipotenusa) es la sostenibilidad y los dos catetos son la equidad y la suficiencia, teniendo ambos la misma longitud, lo que significa que se le debería dar la misma importancia a uno que al otro, pero siendo el objetivo prioritario la sostenibilidad, por considerarlo la base de toda posible reforma.

De una forma parecida se pronuncia la European Commission and the Social Protection Committee (2012), cuando afirma que para lograr la adecuación de las pensiones, éstas deben ser sostenibles, seguras y adaptadas a las circunstancias cambiantes, lo cual tiene su reflejo en el Libro Blanco de las Pensiones (Comisión Europea, 2012), cuando establece que los tres objetivos de las pensiones europeas son la adecuación, la sostenibilidad y la modernización (o adaptabilidad).

En otro orden de cosas, la Ley 27/2011 sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, se aprobó en medio de un acalorado debate tanto en las Cortes como entre los interlocutores sociales. Los principales parámetros que sufrieron cambios con esta reforma fueron la edad de jubilación, el cálculo de la base reguladora, la integración de las lagunas de cotización y la tasa de sustitución, quedando pendiente diversos estudios actuariales de impacto, así como la regulación del denominado, y no definido en 2011, Factor de Sostenibilidad. Esta reforma «paracheaba», al igual que lo hicieron reformas anteriores, el sistema, apremiada por una crisis económica que ponía en evidencia la sostenibilidad del sistema en un plazo inmediato, más que corto.

Según el Ministerio de Trabajo e Inmigración (2011), con la Ley 27/2011 se moderará el gasto en pensiones en un 1,4% del PIB en 2030, un 2,8% en 2040 y un 3,5% en 2050. En el mismo sentido, De la Fuente y Doménech (2011) –aunque los resultados no son totalmente comparables ya que consideran también la viudedad– estiman la reducción del gasto en un 2,25% del PIB en 2030, un 3,35% en 2040 y un 3,9% en 2050, pero



también afirman que a partir de 2030 se prevé que sin reformas adicionales el gasto pase de un 9% del PIB hasta situarse en el 15% del PIB en 2050.

Tras la valoración de múltiples estudios sobre el efecto de la reforma de 2011, se puede afirmar que va a producir una mejora importante de la sostenibilidad financiera y actuarial del sistema pero sigue estando muy lejos de conseguirla en su totalidad. Así, como se recoge en la Tabla 2, el coste por cada unidad de pensión que entrega el sistema pasaría de 1,442 a 1,28, lo cual significa que, tras la reforma de 2011, sigue habiendo un sobrecoste del 28%. El TIR real pasaría del 4,158% al 3,757%, muy alejado del 3% que se considera como la rentabilidad máxima que podría ofrecer el sistema español. También se ha añadido como información complementaria el Valor en términos actuariales de las pensiones que tendría que pagar a los actuales cotizantes el sistema de jubilación, así como el valor actuarial de las cotizaciones. La diferencia entre ambas es recogida por lo que denominamos el Desequilibrio actuarial, que mide el desfase en términos monetarios entre pensiones y cotizaciones.

**TABLA 2. PRINCIPALES INDICADORES ACTUARIALES DEL SUBSISTEMA DE PENSIONES DE JUBILACIÓN ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMA DE 2011**

	ESCENARIO ANTES REFORMA	ESCENARIO TRAS REFORMA
<b>Valor Actuarial Pensiones</b>	2.791.614.075.996	2.566.787.917.995
<b>Valor Actuarial Cotizaciones</b>	1.935.517.864.733	2.006.186.167.355
<b>Desequilibrio Actuarial</b>	856.096.211.263	560.601.750.640
<b>Coste por Pensión Unitaria (CPU)</b>	1,442	1,28
<b>Tanto Interno de Rendimiento real (TIRr)</b>	4,158%	3,757%

Fuente: Domínguez et al. (2010)

Utilizando cualquiera de los dos indicadores mostrados, llegamos a conclusiones similares: el sistema de pensiones presenta muchos problemas de sostenibilidad estructural y la reforma de 2011 sólo va a conseguir mejorarla entre  $\frac{1}{3}$  y un  $\frac{1}{4}$  de lo necesario.

El 16 de septiembre de 2013 se presenta la Memoria del análisis de impacto del anteproyecto de la Ley Reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización de las Pensiones, en cuya parte primera de motivación se justifica el porqué se hace necesario adelantar la aplicación de estos instrumentos. A la vista de todo ello, parece evidente que es indispensable introducir, adicionalmente, un factor de revalorización de las pensiones que persiga el equilibrio presupuestario, suavizando su aplicación mediante la introducción, por un lado, de un coeficiente que regule la velocidad de aplicación (denominado coeficiente *a* en el informe del comité de expertos) y, por



otro, de la utilización de la media de un número elevado de años (11 años en el Proyecto de Ley).

En cuanto al objetivo de suficiencia podemos afirmar que, en el caso español, la reforma aprobada en la Ley 27/2011 va a generar disminuciones en la tasa de sustitución, entendida como la relación entre la cuantía inicial de la pensión y la base reguladora utilizada para el cálculo de la pensión. No obstante, hay que llamar la atención en cuanto a que la tasa de sustitución no es el mejor indicador de suficiencia, ya que no tiene en cuenta durante cuántos años se va a cobrar esa pensión. Sería más razonable hablar de la suma total de pensiones que va a recibir un individuo, lo cual implica considerar la esperanza de vida o algún otro elemento de tipo actuarial que recoja mejor toda la información sobre la carrera esperada del jubilado. Y ello podría verse respaldado por un rediseño de la prestación, que dé cobertura a las necesidades económicas crecientes que se produzcan en el ciclo de vida del individuo como pensionista.

En cuanto al Índice de Revalorización de las Pensiones propuesto por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, deja la puerta abierta para que la «suficiencia» de las pensiones se alcance mediante el ajuste de los gastos futuros o el incremento de los ingresos futuros, ya que esas variables forman parte del cálculo del propio índice. Sólo es cuestión de que lo decidamos entre todos, tanto el esfuerzo que hay que realizar para financiar las pensiones como el riesgo al que queremos dar cobertura con el sistema. Una de las cautelas que hay que tener es que eso incorpore financiación ajena a la de las cotizaciones, como ya se ha apuntado anteriormente.

La reforma del 2011 realiza dos modificaciones que mejoran la equidad contributiva, como son el cálculo de la Base Reguladora, al pasar el período de cómputo de 15 a 25 años, y el crecimiento más lineal del coeficiente por años cotizados, a partir de los 15 años de cotización. Sin embargo, la integración de lagunas que se incluyó en la reforma de 2011 nos aleja de la equidad contributiva, así como las nuevas penalizaciones a la jubilación anticipada –que quedan muy por encima de lo actuarialmente justo– y las bonificaciones por retrasar la edad de jubilación –que se quedan por debajo de las que corresponderían al cálculo actuarial–. En cuanto a la inclusión del factor de sostenibilidad de 2013 consigue mejorar la equidad intergeneracional puesto que incluye en el sistema, al menos en la cuantificación de la primera pensión, la tendencia dinámica del aumento en la esperanza de vida.

#### **4. ¿ES POSIBLE QUE SE PUEDA DISEÑAR UN SISTEMA DE PENSIONES QUE CUMPLA LOS TRES OBJETIVOS?**

Creemos que sí es posible pero dependerá de que seamos conscientes de que ha de existir una armonía en el diseño de los mismos. Naturalmente, según el sistema de financiación se tendrá que seguir unas determinadas pautas.

En particular para el caso español, tras asegurar la sostenibilidad del sistema mediante la incorporación de un índice de revalorización de las pensiones que ajuste la ecuación de equilibrio presupuestario, los pasos que habría que dar para conseguir los dos objetivos restantes podrían ser los siguientes:



- 1) Mejorar la equidad del sistema. Tal vez sea la parte más complicada de las tres, dado que el sistema español presenta muchas inequidades. A grandes rasgos deberían de:
  - a. eliminarse algunos privilegios aún existentes para determinados grupos,
  - b. ampliar el cálculo de la base reguladora a toda la carrera laboral,
  - c. determinar correctamente desde el punto de vista actuarial los coeficientes por anticipar y retrasar la edad de jubilación,
  - d. aumentar la pensión máxima de forma similar al incremento de la base máxima de cotización para mantener la equivalencia actuarial.Tal vez, el mejor método para conseguir la equidad actuarial fuera sustituir el sistema de prestación definida por uno de aportación definida; si bien esto implicaría una modificación de carácter estructural y, por lo tanto, más difícil de poder llevarse a cabo.
- 2) Conseguir la suficiencia de las pensiones. En este caso, la principal dificultad puede provenir de fijar ese nivel de suficiencia. Una vez determinado dicho nivel, creemos que sólo hace falta un acuerdo entre gobierno, partidos políticos y todos los interlocutores sociales para aportar los ingresos necesarios o disminuir los gastos correspondientes para conseguir el objetivo anteriormente mencionado. De todas formas, la suficiencia debería abarcar los siguientes elementos:
  - a. Una correcta determinación de la pensión inicial de jubilación, mediante el diseño de una fórmula que mantuviera la equidad actuarial.
  - b. Una revalorización de las pensiones determinada mediante el índice diseñado en el proyecto de ley y no mediante la fijación arbitraria del gobierno de turno.
  - c. Un rediseño de las coberturas del sistema, adaptándolo a los cambios en las necesidades económicas que suponen un nuevo riesgo para la población pensionista.

## 5. CONCLUSIONES

En España, en los tres últimos años, se han llevado a cabo dos reformas del sistema de pensiones, la de 2011 y la de 2013. La primera cuestión que se ha planteado es qué aproximaciones y qué distancias tienen estas reformas respecto a los objetivos de suficiencia, sostenibilidad y equidad del sistema de pensiones.

Los principales parámetros que sufrieron cambios con la reforma de 2011 fueron la edad de jubilación, el cálculo de la base reguladora, la integración de las lagunas de cotización y la tasa de sustitución, quedando pendientes diversos estudios actuariales sobre su impacto, así como la regulación del denominador, y no definido en 2011, Factor de Sostenibilidad. Esta reforma «parcheaba», al igual que lo hicieron reformas anteriores, el sistema, apremiada por una crisis económica que ponía en evidencia la sostenibilidad del sistema en un plazo inmediato, más que corto. Tras la valoración de múltiples estudios sobre el efecto de la reforma de 2011, se puede concluir que se va a producir una mejora importante de la sostenibilidad financiera y actuarial del sistema pero sigue estando muy lejos de conseguirla en su totalidad. Por otra parte, el Índice de



Revalorización de las Pensiones propuesto por el Ministerio de Empleo en el Proyecto de Ley, en 2013, permite asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones español, ya que actúa sobre la ecuación fundamental de todo sistema de reparto, la de equilibrio presupuestario. Por lo tanto la primera conclusión que podemos indicar es que, tras la reforma de 2011 y los mecanismos regulados en la de 2013, quedaría asegurada la sostenibilidad, que es la clave para que pueda subsistir cualquier sistema de pensiones.

En cuanto al objetivo de suficiencia, podemos afirmar que, en el caso español, la reforma aprobada en la Ley 27/2011 va a generar disminuciones en la tasa de sustitución, entendida como la relación entre la cuantía inicial de la pensión y la base reguladora utilizada para el cálculo de la pensión. No obstante, hay que llamar la atención en cuanto a que la tasa de sustitución no es el mejor indicador de suficiencia, ya que no tiene en cuenta durante cuántos años se va a cobrar esa pensión. Sería más razonable hablar de la suma total de pensiones que va a recibir un individuo, lo cual implica considerar la esperanza de vida o algún otro elemento de tipo actuarial que recoja mejor toda la información sobre la carrera esperada del jubilado. Y ello podría verse respaldado por un rediseño de la prestación, que dé cobertura y se adecue a las necesidades económicas crecientes que se produzcan en el ciclo de vida del individuo como pensionista.

En cuanto al Índice de Revalorización de las Pensiones propuesto por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, deja la puerta abierta para que la «suficiencia» de las pensiones se alcance mediante el ajuste de los gastos futuros o el incremento de los ingresos futuros, ya que esas variables forman parte del cálculo del propio índice. Sólo es cuestión de que lo decidamos entre todos, tanto el esfuerzo que hay que realizar para financiar las pensiones como el riesgo al que queremos dar cobertura con el sistema. Una de las cautelas que hay que tener en cuenta es que se añada financiación ajena a las cotizaciones recibidas.

La reforma de 2011 realiza dos modificaciones que mejoran la equidad contributiva, como son el cálculo de la Base Reguladora, al pasar el período de cómputo de 15 a 25 años, y el crecimiento más lineal del coeficiente por años cotizados, a partir de los 15 años de cotización. Sin embargo, la integración de lagunas que se incluyó en la reforma de 2011 nos aleja de la equidad contributiva, así como las nuevas penalizaciones a la jubilación anticipada –que quedan muy por encima de lo actuarialmente justo– y las bonificaciones por retrasar la edad de jubilación –que se quedan por debajo de las que corresponderían al cálculo actuarial–. En cuanto a la inclusión del factor de sostenibilidad de 2013 consigue mejorar la equidad intergeneracional puesto que incluye, al menos en la cuantificación de la primera pensión, la tendencia dinámica del aumento en la esperanza de vida.

Por todo ello, como segunda conclusión podríamos afirmar que los objetivos de suficiencia y de equidad no resultan garantizados con la reforma de 2011 ni con la de 2013 y los pasos que habría que dar para conseguir los dos objetivos restantes deberían ser los siguientes:

- 1) Para mejorar la equidad del sistema, las medidas a llevar a cabo deberían ser:
  - a. eliminar algunos privilegios aún existentes para determinados grupos,
  - b. ampliar el cálculo de la base reguladora a toda la carrera laboral,
  - c. determinar correctamente desde el punto de vista actuarial los coeficientes por anticipar y retrasar la edad de jubilación,



d. aumentar la pensión máxima de forma similar al incremento de la base máxima de cotización para mantener la equivalencia actuarial.

Tal vez, el mejor método para conseguir la equidad actuarial fuera sustituir el sistema de prestación definida por uno de aportación definida (Cuentas Nocionales); si bien esto implicaría una modificación de carácter estructural y, por lo tanto, más difícil de poder llevarse a cabo.

- 2) Para conseguir la suficiencia de las pensiones, la principal dificultad puede provenir de fijar ese nivel de suficiencia. Una vez determinado dicho nivel, creemos que sólo hace falta un acuerdo entre gobierno, partidos políticos y todos los interlocutores sociales para aportar los ingresos necesarios o disminuir los gastos correspondientes para conseguir el objetivo anteriormente mencionado. De todas formas, la suficiencia debería abarcar los siguientes elementos:
  - a. Una correcta determinación de la pensión inicial de jubilación, mediante el diseño de una fórmula que mantuviera la equidad actuarial.
  - b. Una revalorización de las pensiones determinada mediante el índice diseñado en el proyecto de ley y no mediante la fijación arbitraria del gobierno de turno.
  - c. Un rediseño de las coberturas del sistema, adaptándolo a las cambiantes necesidades económicas, que suponen un nuevo riesgo para la población pensionista.

Por último y como recomendación, consideramos que convendría introducir un cambio cultural para empezar a hablar de volumen o suma (actuarial) de prestaciones y no solamente de prestación inicial, ya que ésta no tiene en cuenta la esperanza de vida. En el volumen de prestaciones ya estamos incluyendo la revalorización de las mismas y facilitaríamos la comprensión de la aplicación de un factor de equidad intergeneracional. También evitaría la mala percepción que se tiene de la naturaleza de las pensiones y de los retos a los que la longevidad someterá al actual sistema.

También se hace necesario que el sistema, para dar una cobertura adecuada, se plantee rediseñar sus prestaciones, puesto que el riesgo que pretende cubrir ha cambiado, ya que la edad de 65 años no puede considerarse de gran vejez y las mayores necesidades económicas de la población jubilada no se producen inmediatamente después de iniciarse el período de jubilación, sino varios años más tarde, cuando las necesidades de cuidados y medicamentos son mucho mayores y donde el riesgo de pobreza es también superior. Por todo ello, podemos concluir que una vez superada la fase de determinación de la sostenibilidad del sistema mediante la aplicación del Índice de Revalorización de las Pensiones, es inevitable plantearse los dos siguientes objetivos: la suficiencia y la equidad. Estos pasos son imprescindibles si queremos que el sistema español se convierta en un sistema de pensiones moderno y que se haga acreedor a la confianza que tienen depositada en él todos los ciudadanos. Conseguirlo es una labor de todos.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Comisión Europea (2012): Libro Blanco. Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles.



- De la Fuente, A. y Doménech, R. (2011): El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación. BBVA, *Documentos de Trabajo* 11/09.
- Devesa J.E.; Devesa, M.; Domínguez, I.; Encinas, B.; Meneu, R. y Nagore A. (2012): «Equidad y sostenibilidad como objetivos ante la reforma del sistema contributivo de pensiones de jubilación». Hacienda Pública Española / Revista de Economía Pública, 201-(2/2012): páginas 9-38. Instituto de Estudios Fiscales.
- Devesa J.E.; Devesa, M.; Domínguez, I.; Encinas, B.; Meneu, R. y Nagore A. (2011): «Evaluación actuarial de la reforma del sistema de pensiones en el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos». Entidad financiadora: Cátedra Institucional CAM-ATA-UV.
- Domínguez, I.; Devesa J.E.; Devesa, M.; Encinas, B.; Meneu, R. y Nagore A. (2010): «¿Necesitan los futuros jubilados complementar su pensión? Análisis de las reformas necesarias y sus efectos sobre la decisión de los ciudadanos». Fundación Edad y Vida.
- European Commission and the Social Protection Committee (2012): «Pension Adequacy in the European Union 2010-2050».
- Informe del Comité de Expertos (2013): Sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones.
- Ministerio de Trabajo e Inmigración (2011): «Una Reforma para la Garantía y Mejora de las Pensiones en España». Consejo de Ministros de 25 de marzo de 2011.
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2013): «Proyecto de ley reguladora del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización del sistema de pensiones de la seguridad social».





# EL FUTURO DE LAS PENSIONES PÚBLICAS EN LOS PAÍSES AVANZADOS

**FERNANDO AZPEITIA RODRÍGUEZ**  
*Consultor senior de Banca y Seguros, Afi*

## RESUMEN EJECUTIVO

Los problemas de sostenibilidad que acechan al sistema público de pensiones español no son exclusivos de éste, sino que son compartidos por la mayoría de los sistemas de pensiones de los países desarrollados.

Al igual que España buena parte de los países avanzados han emprendido el camino de las reformas de sus sistemas de pensiones con el objetivo de garantizar la sostenibilidad financiera de los mismos en el medio y largo plazo.

Del análisis comparado con las reformas realizadas en otros países podemos concluir que las medidas planteadas en el caso español, no son especialmente novedosas ni radicales sino que están en línea con las tomadas por otros países.

La mayoría de los países avanzados, entre ellos España, ha optado por retrasar de forma progresiva la edad legal de jubilación, incrementar los requisitos para acceder a la jubilación anticipada, aumentar el número de años de cotización empleados en los cálculos de la pensión, subir el número de años necesarios para acceder al 100% de la pensión, introducir factores de sostenibilidad basados en la esperanza de vida e indexar la evolución de las pensiones a índices que reflejen la evolución general de la economía, desvinculando las mismas de los índices de precios.

En cualquier caso deberíamos plantearnos si las reformas ya iniciadas o recién planteadas serán suficientes para que los sistemas de pensiones de reparto sean financieramente sostenibles en medio y largo plazo.

## 1. INTRODUCCIÓN

La manida combinación de la evolución de la demografía, marcada por el incremento de la longevidad, y los efectos de la crisis económica en los países avanzados han provocado que la gran mayoría de ellos hayan iniciado reformas en sus sistemas públicos de pensiones con el objeto de convertirlos en sostenibles financieramente y contener así el gasto público en pensiones, que suele suponer una de las principales partidas de gasto de los presupuestos públicos de cada país.

Aquellos países que no habían iniciado sus reformas antes del inicio de la crisis económica que sigue acechando sobre las economías desarrolladas han encontrado en



ésta la palanca perfecta para iniciar reformas más o menos profundas de sus respectivos sistemas públicos de pensiones, en su mayoría sistemas de reparto.

El cambio estructural más profundo en los sistemas públicos de pensiones de reparto (las cotizaciones de los actuales trabajadores financian el pago de las prestaciones de jubilación de los actuales pensionistas) es su transición a un sistema de aportaciones definidas basado en la capitalización financiera.

Si bien ningún país de la Unión Europea (UE) ha llevado a cabo una reforma completa de este tipo en los últimos años la mayoría de países ha optado por realizar reformas parciales en este sentido.

Un cambio relevante, pero menos profundo que el anterior, consiste en el paso a un sistema de cuentas nocionales. En este caso las pensiones se calculan según el saldo acumulado en la cuenta nocional de cada individuo teniendo en cuenta todas las cotizaciones realizadas a lo largo de toda la vida laboral. En la UE tenemos ejemplos de países que han adoptado este sistema como pueden ser los casos de Suecia, Italia y Polonia.

Las reformas parciales llevadas a cabo en los últimos años se basan en la modificación y revisión de los principales parámetros que rigen el funcionamiento de los sistemas públicos de pensiones, es lo que se conoce como «reformas paramétricas». Cuyo objetivo es aumentar la sostenibilidad y estabilidad financiera de dichos sistemas en el medio y largo plazo.

De tal forma, son varios los países que han retrasado la edad de jubilación para adaptarla a la mayor esperanza de vida, aumentado el período de años que se tienen en cuenta para el cálculo de la pensión inicial, llegando algunos incluso a toda la vida laboral para incrementar la proporcionalidad entre lo aportado al sistema y lo recibido en forma de pensiones, endureciendo el acceso a la jubilación anticipada o incentivando el trabajo más allá de la edad legal de jubilación, etc.

En este artículo profundizaremos en el conocimiento de los procesos de reforma iniciados por los diferentes países desarrollados y en especial por España, con un doble objetivo, el primero es poner en contexto la reforma realizada en el sistema español y el segundo tratar de identificar hacia donde se dirigen las reformas emprendidas por el resto de países de nuestro entorno.

## 2. REFORMA DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES ESPAÑOL

El sistema público de pensiones español se caracteriza por ser un sistema de reparto de prestación definida, dado que las pensiones de cada año se pagan con las cotizaciones recaudadas también en cada año, se trata de un modelo muy sensible a dos factores, la situación del mercado laboral que marca los ingresos por cotizaciones de los trabajadores, y por el balance entre cotizantes y pensionistas, que viene definido por la evolución del mercado laboral y la demografía.

En el caso español, los dos principales motivos para reformar los sistemas de reparto se han presentado, si cabe con más intensidad que en otros países de nuestro entorno:

- Evolución demográfica: marcada por aumento significativo de la longevidad de la población. La esperanza de vida al nacer no ha parado de aumentar en las últi-



mas décadas, pasando de 77,1 años en 1991 a 82,2 años en 2012<sup>1</sup>. Mientras que las tasas de natalidad se mantienen en tasas muy bajas, por debajo de la tasa de reposición natural.

- Crisis económica: el impacto de la crisis económica en España ha sido superior al de otros países de nuestro entorno, sobre todo por su impacto en las tasas de desempleo que han alcanzado cifras superiores al 25%, lo que se ha traducido en una reducción del conjunto de cotizaciones de los trabajadores y en consecuencia de los ingresos de la Seguridad Social (déficit del 1% en 2012 y déficit estimado del 1,4% del PIB para el 2013).

Aunque el incremento de la longevidad y el consecuente envejecimiento de la población ya reclamaba de por sí una reforma del sistema público de pensiones, la crisis ha precipitado esa necesidad y en los años 2011 y 2013 se ha realizado la reforma más intensa del sistema español modificando los principales parámetros del mismo. Reforma que se completará en el año 2027 cuando todas las medidas se hayan implantado completamente. Los principales parámetros modificados son:

- Retraso paulatino de la edad de jubilación hasta los 67 años para aquellos trabajadores que no cumplan una carrera laboral completa.
- Aumento progresivo de los años utilizados en los cálculos de la pensión, de 15 a 25 años.
- Incremento del número de años de cotización, de 35 a 37 años, necesarios para obtener el 100% de la pensión.
- Endurecimiento de los requisitos para acceder a la jubilación anticipada.
- Introducción del factor de sostenibilidad (2019), en función de la evolución de la esperanza de vida.
- Cambio del método de actualización anual de las pensiones, eliminando su actual indexación a la inflación (2014)<sup>2</sup>.

Como veremos más adelante la mayoría de los cambios realizados no son novedosos y en muchos casos ya han sido tomados por la mayoría de países de nuestro entorno.

No debemos olvidar que los cambios indicados tienen por objeto la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, que se traduce en una contención de los gastos futuros del sistema, por lo que no debemos engañarnos, dichos cambios, una vez que se implanten completamente, se traducirán en una reducción de las pensiones públicas de jubilación de los futuros jubilados (respecto de los actuales).

En este sentido, hay que destacar la evolución de las pensiones medias de jubilación en los últimos años, que registran crecimientos relevantes, la pensión media de jubila-

---

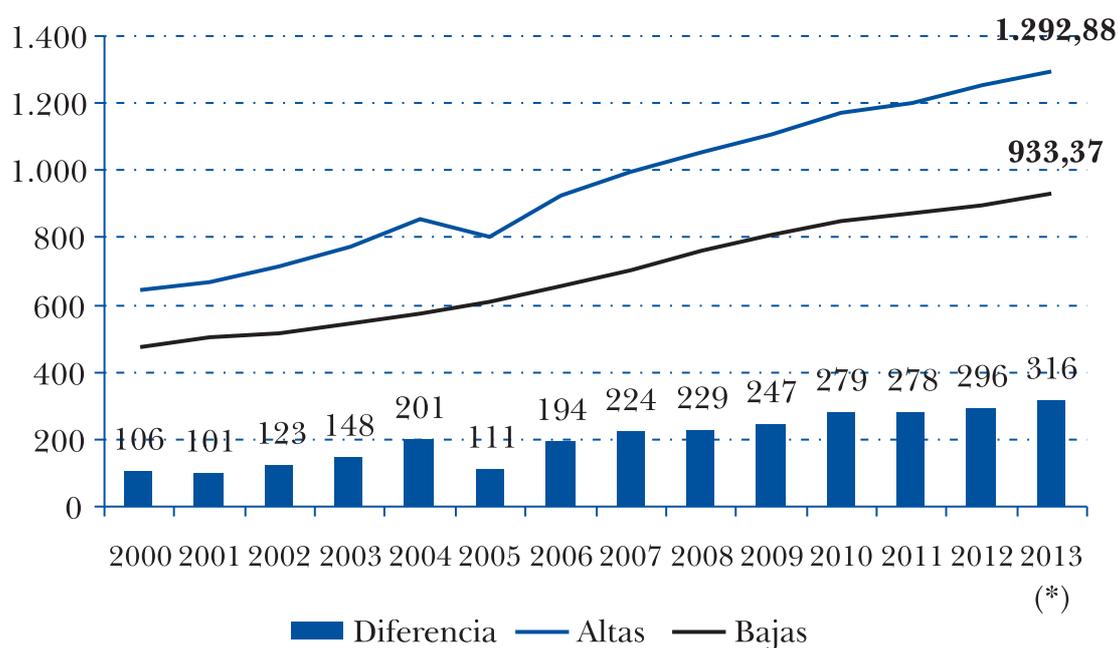
<sup>1</sup> Fuente: INE.

<sup>2</sup> Tanto el cambio del sistema de revisión de las pensiones como la introducción del factor de sostenibilidad en función de la evolución de la esperanza de vida aunque han sido planteados por el Gobierno a la fecha de realización de este informe aún no se han implantado normativamente.



ción ha pasado de 539 euros/mes en el año 2000 a 934 euros/mes en 2013<sup>3</sup>, lo que supone un crecimiento acumulado del 80%. Si tenemos en cuenta solamente las pensiones de jubilación medias de los nuevos jubilados en cada año los crecimientos aún son más elevados, ya que las pensiones media de jubilación de éstos, se han más que duplicado desde el año 2000, pasando de 645 euros/mes en el año 2000 a 1.293 euros/mes en el año 2013<sup>4</sup>.

**GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LAS PENSIONES MEDIAS DE JUBILACIÓN (EUROS/MES) FRENTE A LAS PENSIONES DE LOS NUEVOS JUBILADOS EN CADA AÑO**



(\*) Promedio datos enero-agosto

Fuente: Afi, a partir de datos de la Seguridad Social

La implantación de dichas medidas permitirá contener al menos en parte el crecimiento continuo de las pensiones públicas derivado de carreras laborales más completas y bases de cotización cada vez mayores.

Pero la pregunta clave, es si dichas medidas serán suficientes para hacer que el sistema de reparto actual sea o no sostenible en el futuro, y si el Estado podrá mantener el nivel de gasto en pensiones sin dispararse teniendo en cuenta las previsiones demográficas anteriormente comentadas.

La respuesta a estas preguntas es que la demografía parece tener una tendencia imparable, lo que hace pensar que las medidas recogidas en la actual reforma del siste-

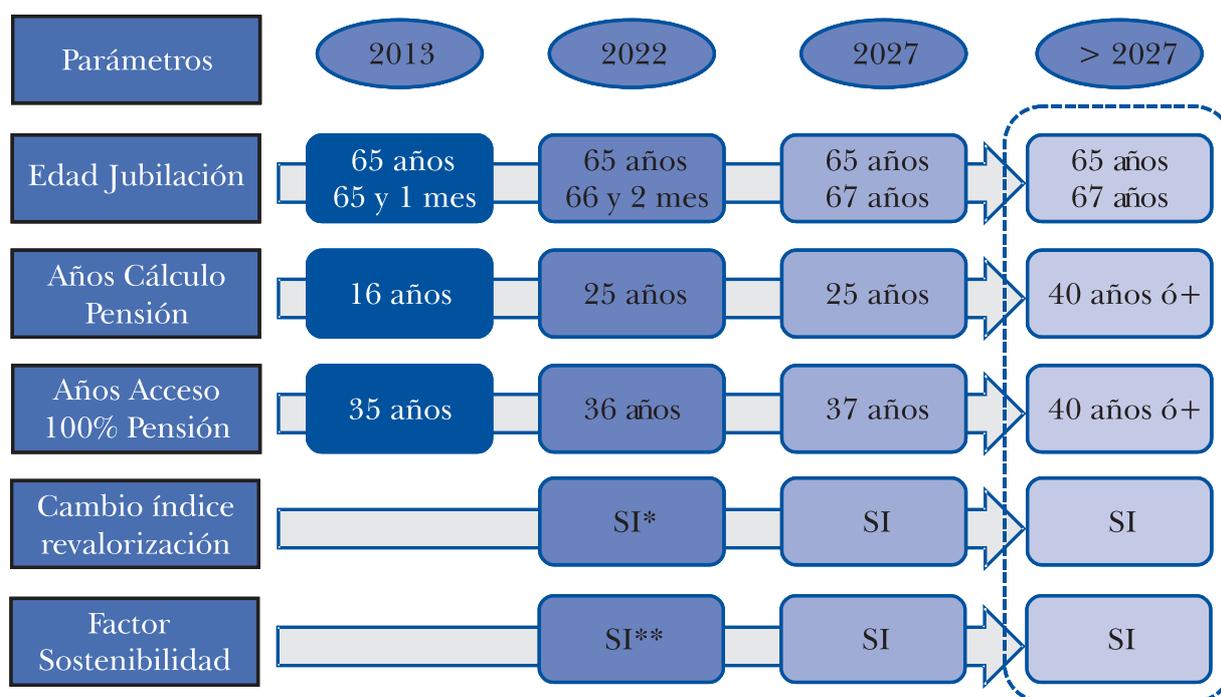
<sup>3</sup> Fuente: Seguridad Social. Promedio de las pensiones de enero a agosto de 2013.

<sup>4</sup> Ídem Nota 3.



ma de pensiones no serán suficientes para mantener el gasto público en pensiones en unos niveles tolerables manteniendo la definición actual del sistema.

**GRÁFICO 2. CALENDARIO DE MEDIDAS DEL SISTEMA PÚBLICO DE PENSIONES EN ESPAÑA Y POSIBLE SITUACIÓN >2027**



\* El gobierno ha anunciado su implantación en el año 2014

\*\*El gobierno ha anunciado su implantación para el año 2019

Fuente: Elaboración propia

En consecuencia es muy probable que en el futuro sean necesarias reformas adicionales en algunos de los parámetros del mismo, medidas que en algún caso ya han sido planteadas en España, como son el factor de sostenibilidad y el cambio en la indexación de las pensiones, que como se verá más adelante están en línea con las adoptadas por otros países de nuestro entorno.

En este sentido, es difícil pensar que la edad legal de jubilación pueda retrasarse más años, de hecho en la actualidad el único país avanzado con una edad de jubilación más alta, es el Reino Unido, con 68 años, aunque si es posible que se endurezcan aún más los requisitos para jubilarse de forma anticipada.

En cambio, una medida que permite mayores avances, es el aumento de los años considerados en el cálculo de la pensión de jubilación, la reforma actual establece pasar de 15 a 25 años en el año 2022. Por tanto, queda margen de recorrido hasta considerar toda la vida laboral o los últimos 40 años al igual que se hace en otros países de nuestro entorno, como puede ser Francia, Alemania, etc.



Al ampliar los años de cotización considerados en el cálculo de la pensión se incrementa el componente interno de justicia del sistema, ya que se refuerza la relación entre el conjunto de aportaciones realizadas al sistema y las pensiones recibidas.

Otra medida posible es incrementar los años de cotización necesarios para adquirir el derecho a una pensión completa, la reforma actual recoge el incremento de 35 a 37 años, pero otros países de nuestro entorno han ampliado esa exigencia hasta los 40 años.

Por último, podemos señalar la necesidad de eliminar o al menos reducir las diferencias entre el régimen de trabajadores autónomos y de trabajadores por cuenta ajena, haciendo converger el primero hacia el segundo.

### 3. REFORMAS PARAMÉTRICAS DE LOS SISTEMAS PÚBLICOS DE PENSIONES EN LOS PAÍSES AVANZADOS

El proceso de revisión y reforma del sistema público de pensiones no es un proceso exclusivo del caso español. La gran mayoría de países de nuestro entorno han iniciado reformas paramétricas de sus sistemas de pensiones similares a la española dado que sus sistemas sufren similares problemas de sostenibilidad financiera a medio y largo plazo.

Pocos son los países avanzados cuyo sistema de pensiones se basa en un esquema de aportaciones definidas puro basado en un sistema de capitalización financiera, entre ellos podemos señalar a Australia, Chile o Dinamarca. En cambio, son varios los países europeos que han optado por realizar reformas parciales de sus sistemas públicos de pensiones introduciendo elementos propios de los sistemas de capitalización. En la tabla 1, se recoge un resumen de los países que han llevado a cabo reformas estructurales.

**TABLA 1. REFORMAS ESTRUCTURALES EN LA UE EN LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS**

Reformas Estructurales en la UE en los últimos 15 años		
País	Cambio parcial a capitalización (año de la reforma)	Cuentas nocionales (año de efecto)
Dinamarca	Existe de 1964	
Eslovaquia	2004	
Eslovenia	2000	
Estonia	2002	
Hungría	1997	
Italia		1996
Letonia	2001	1996
Polonia	1999	1999
Suecia	1999	1999

Fuente: Devesa Carpio, José Enrique, et al (2011). «El factor de sostenibilidad en los sistemas de pensiones de reparto: alternativas para su regulación en España».



Prácticamente ningún país ha optado por convertir el sistema de reparto en un sistema de capitalización puro, por el alto coste tanto económico como social que supone dicho cambio. La gran mayoría de países han optado por realizar reformas paramétricas en sus sistemas de reparto con el objetivo de hacerlos sostenibles económicamente y financieramente en el medio y largo plazo.

Uno de los parámetros modificados por la mayoría de países de nuestro entorno es la edad de jubilación. La mayoría de los países ha iniciado un proceso para retrasar de forma progresiva la edad legal de jubilación, proceso que junto a las medidas adoptadas para dificultar la jubilación anticipada buscan retrasar la edad efectiva de jubilación, que siempre es inferior a la edad legal de jubilación, e incentivar el trabajar más años.

Con las reformas actualmente planteadas en los principales países desarrollados, la edad de jubilación media del conjunto de los países de la OCDE pasaría de los 63,8 años en el año 2010 a los 65,5 años en 2050, es decir un retraso medio de casi 2 años. Entre los países que han ido más lejos en el retraso de la edad de jubilación podemos destacar a Reino Unido e Irlanda que para el año 2050 la han fijado en 68 años. Por el contrario, son pocos los países que mantienen la edad de jubilación por debajo de los 65 años, en concreto Francia, Bélgica y la República Eslovaca.

Pero la edad de jubilación no es el único parámetro que ha sido objeto de revisión. Una de las reformas más comunes es el aumento del número de años necesario para tener derecho a una pensión completa, en España la última reforma sitúa ese límite en los 37 años de cotización, mientras que otros países han llegado hasta los 40 años, o incluso a los 43 años como acaba de proponer Francia.

Otro parámetro que ha sufrido modificaciones es el aumento del número de años utilizado en el cálculo de la pensión, son varios los países que han incrementado el número de años utilizados en el cálculo de la pensión hasta los 40 años o incluso a toda la vida laboral de los trabajadores.

Un parámetro de especial relevancia por su impacto en la sostenibilidad de los sistemas de pensiones es la introducción de factores de sostenibilidad basados en la evolución de la esperanza de vida, que países como Dinamarca, Suecia, Italia, Francia, Portugal, Finlandia, Grecia y Holanda ya han incorporado o previsto incorporar en sus sistemas. En España ya se ha planteado su aplicación a partir del año 2019.

De igual forma, son varios los países que han decidido modificar la indexación de la revisión de las pensiones de jubilación, eliminando en muchos casos su vinculación a la inflación, para ligarla evolución de las pensiones a un índice que refleje la evolución de la economía en cada momento. En la tabla 3 podemos ver un resumen de las reformas paramétricas realizadas en los países de la Unión Europea en los últimos años.



TABLA 2. EDAD DE JUBILACIÓN (AÑOS) EN LOS PAÍSES DE LA OCDE, 1949-2050

Países	1949	1958	1971	1983	1989	1993	1999	2002	2010	2020	2030	2040	2050
Australia	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	66,0	67,0	67,0
Austria	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Belgium	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	62,0	62,0	62,0	62,0
Canada	70,0	69,0	68,0	67,0	66,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Czech Republic	-	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,5	61,0	61,0	62,2	63,5	65,0	65,0
Denmark	65,0	65,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	65,0	65,0	67,0	67,0	67,0
Finland	-	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
France	-	65,0	65,0	65,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	62,0	62,0	62,0	62,0
Germany	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,5	65,0	65,6	67,0	67,0	67,0
Greece	55,0	57,0	57,0	57,0	57,0	57,0	57,0	57,0	57,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Hungary	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	64,5	65,0	65,0	65,0
Iceland	-	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0
Ireland	70,0	70,0	70,0	70,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	66,0	68,0	68,0	68,0
Italy	60,0	60,0	60,0	55,0	55,0	55,0	55,0	57,0	59,0	61,0	65,0	65,0	65,0
Japan	-	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	61,0	64,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Mexico	-	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Netherlands	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	66,0	67,0	67,0	67,0
New Zealand	65,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	61,1	64,1	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Norway	70,0	70,0	70,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0
Poland	60,0	60,0	60,0	60,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Portugal	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Slovak Republic	-	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	62,0	62,0	62,0	62,0	62,0
Spain	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,8	67,0	67,0
Sweden	67,0	67,0	67,0	67,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Switzerland	-	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
United Kingdom	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	66,0	67,0	68,0
United States	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	66,0	66,0	67,0	67,0	67,0
<b>Media</b>	<b>64,2</b>	<b>63,8</b>	<b>63,9</b>	<b>63,5</b>	<b>63,2</b>	<b>63,2</b>	<b>63,2</b>	<b>63,5</b>	<b>63,8</b>	<b>64,7</b>	<b>65,3</b>	<b>65,4</b>	<b>65,5</b>

Fuente: Afi a partir de OCDE

**TABLA 3. REFORMAS PARAMÉTRICAS EN LOS SISTEMAS PÚBLICOS DE PENSIONES EN EUROPA**

Países	Aumento Edad de Jubilación	Carrera laboral completa	Base de Cálculo	Cambio índice revalorización	Factor sostenibilidad
Alemania	De 65 a 67 años			2005 (ratio pensionistas-cotizantes)	
Austria	De 61,5 a 65 la mínima	Se reduce hasta 80% con 45 años cotizados	De 20 a 40 años	Pasa a ser el IPC	
Bélgica	De 60 a 62 la mínima	Sube la carrera completa de 35 a 40 años			
Chequia	Sube según año nacimiento				
Dinamarca	De 65 a 67 años De 60 a 62 la mínima				2022 - Retraso de la edad de jubilación según la esperanza de vida
Eslovaquia	De 60 a 62 años				
España	De 65 a 67 años	Sube la carrera completa de 35 a 37 años	De 15 a 25 años	Pendiente de definición	2027 - Pendiente de definición
Estonia	De 63 a 65 años				
Finlandia					2010 - Ajuste sobre la pensión inicial según la esperanza de vida
Francia	De 65 a 67 años De 60 a 62 la mínima	Sube la carrera completa hasta los 43 años			2009 - Ajuste sobre los años cotizados según la esperanza de vida
Grecia	De 60 a 65 años	Sube la carrera completa de 35 a 40 años	Toda la carrera laboral	IPC como máximo	2021 - Retraso de la edad de jubilación según la esperanza de vida
Holanda	De 65 a 67 años				2025 - Retraso de la edad de jubilación según la esperanza de vida
Hungría	De 62 a 65 años De 60 a 63 la mínima		De salario bruto a neto	Pondera más IPC que ? PIB (2010)	
Italia	De 58 a 62 la mínima			Por debajo IPC pensiones altas	2013 - Retraso de la edad de jubilación y ajuste sobre los años cotizados según la esperanza de vida
Lituania	De 62,5 a 65 años				
Malta	De 61 a 65 años	Sube la carrera completa de 30 a 40 años	De 3 a 10 años		
Portugal				Según ? PIB (2010)	2010 - Ajuste sobre la pensión inicial según la esperanza de vida
Reino Unido	De 65 a 68 años				
Suecia				1999 - Según balance actuarial del sistema	

Fuente: Afi a partir del Libro Blanco de las Pensiones (CE, 2012) y Devesa Carpio, José Enrique, et al (2011)



Como se puede observar las reformas planteadas en el caso español no son exclusivas sino que siguen la misma línea ya iniciada en los países de nuestro entorno.

#### 4. SUECIA: UNA REFERENCIA PARA TODOS

Algunos países, han ido más allá de las reformas paramétricas de sus respectivos sistemas públicos de pensiones, y sin llegar a establecer un sistema de aportación definida puro basado en la capitalización de las aportaciones realizadas a lo largo de la vida, han introducido varios elementos propios de los sistemas de capitalización en sus sistemas de reparto. Entre estos países podemos resaltar los casos de Suecia, Alemania e Italia. Tanto Suecia como Italia han establecido sistemas de cuentas nocionales (Italia aún se encuentra en proceso de transición), mientras que Alemania ha establecido un sistema de puntos.

Una cuenta nocional es una cuenta virtual donde se recogen las aportaciones individuales de cada cotizante y los rendimientos «ficticios» que dichas aportaciones generan a lo largo de toda la vida laboral. Los rendimientos se calculan de acuerdo a un tanto nocional, que puede ser la tasa de crecimiento del PIB, de los salarios medios, de los salarios agregados, de los ingresos por cotizaciones, etc. (Vidal y Devesa, 2002).

En consecuencia, las cotizaciones de los trabajadores se destinan a una cuenta individual, que funciona como una cuenta «bancaria virtual» que va creciendo hasta la fecha de jubilación.

**Alemania: un sistema de puntos** El sistema alemán se basa en tres pilares: i) un plan de pensiones público obligatorio gestionado por el Gobierno; ii) un plan de pensiones «ocupacional» privado, y iii) un plan de pensiones privado de carácter voluntario. El primer pilar se basa en un sistema general de reparto que cubre aproximadamente al 80% de los trabajadores en activo. Para el cálculo de las pensiones se utiliza un sistema de puntos, de forma que el trabajador obtiene «puntos pensionables» cuyo valor dependerá de que la contribución que se haga en un año se base en una renta menor o mayor que la media de los ingresos de todos los contribuyentes. En el momento de la jubilación, se acumulan los puntos de cada año y dicha suma se multiplica por el valor de un punto, establecido por el Gobierno. Este valor del punto es el mismo para los nuevos y los antiguos jubilados. La pensión se actualiza anualmente en línea con la evolución de los salarios brutos, aunque esta indexación depende de tres mecanismos de ajuste automáticos. El primero se aplica si hay un desajuste entre los ingresos y los gastos del sistema, y supone un aumento de los tipos de cotización y una reducción del valor del punto. El segundo, supone una revisión a la baja de las pensiones, conforme aumentan las contribuciones a los fondos privados de pensiones, en la medida en que dicho ahorro está incentivado fiscalmente y supone una pérdida de ingresos fiscales del Estado. El tercero, denominado factor de sostenibilidad, relaciona la liquidación del valor del punto con la tasa de dependencia del sistema (la ratio de número de cotizantes respecto a número de pensionistas) y reduce la cuantía de las pensiones si dicha ratio disminuye. En el segundo pilar, el empresario está obligado por ley a ofrecer al trabajador la posibilidad de reconvertir parte de su salario en una futura prestación. Esta alternativa tiene importantes incentivos fiscales. El tercer pilar es un sistema privado de carácter individual y voluntario con importantes incentivos fiscales, que gozan de reducciones impositivas y de bonificaciones, especialmente para los grupos de rentas bajas.



El sistema público de pensiones sueco es quizás el modelo de referencia de los sistemas de cuentas nocionales. Se trata de un sistema de pensiones mixto, que combina elementos de los sistemas de reparto y de los sistemas de capitalización (aportación definida). Por el lado de la financiación funciona como un sistema de reparto porque las pensiones de cada año se pagan con las cotizaciones recaudadas cada año, mientras que por el lado de las prestaciones funciona como un sistema de aportación definida, ya que las pensiones se calculan según el saldo acumulado en una cuenta virtual individual formado por el total de cotizaciones y por los rendimientos generados hasta la fecha de jubilación.

Para hacernos una idea de la magnitud de la reforma sueca y el nivel consenso político y social que se alcanzó sobre la necesidad y el contenido de la misma basta con indicar que desde la primera reunión del grupo de trabajo (1991) para la reforma del sistema público de pensiones hasta el pago de la primera pensión bajo el nuevo sistema (2003) transcurrieron más de 10 años. La reforma trataba de lograr que el sistema público de pensiones sueco fuese estable y sostenible en el largo plazo consiguiendo:

- Vincular las pensiones a la situación general de la economía
- Reforzar la relación entre aportaciones y prestaciones
- Establecer incentivos a trabajar un mayor número de años
- Flexibilizar la edad de jubilación
- Incentivar el ahorro a largo plazo
- Mantener los mecanismos de redistribución de la renta

Para lograr dichos objetivos el sistema de pensiones sueco se basa en tres pilares:

1.- Primer pilar: pensión mínima garantizada financiada a través de impuestos generales a partir de los 65 años. El Estado complementa las pensiones de jubilación, hasta el mínimo definido, a todos aquellos que como consecuencia de sus bajas cotizaciones no alcanzan la pensión mínima establecida en cada año. Para acceder a la pensión mínima garantizada completa son necesarios 40 años de residencia en el país, si se cuenta con menos años de estancia la pensión mínima se reduce proporcionalmente. A la pensión mínima de jubilación no se puede acceder antes de los 65 años.

2.- Segundo Pilar: Pensión (Inkomstpensionen) derivada del sistema de cuentas nocionales (Notional Defined Contribution). Las pensiones de cada año del esquema de cuentas nocionales se financian a través de las cotizaciones o contribuciones realizadas en cada año. Las cotizaciones son realizadas por trabajadores y empresas, siendo el tipo de cotización total el 18,5% de los ingresos pensionables.

Los ingresos pensionables se definen como el total de ingresos menos la contribución del trabajador al sistema de pensiones, que es un 7% del total de sus salarios (un 4,7% en España), resultando un tipo de cotización total sobre ingresos brutos del 17,21%. Por tanto, la cotización de las empresas es de un 10,21% del salario bruto (23,6% en España).

Del tipo de cotización total, 18,5%, un 16% se destina a la cuenta nocional del cada cotizante y un 2,5% a la aportación a un plan de pensiones que funciona bajo un esquema de capitalización.



Los importes correspondientes a la cuenta nocional se depositan en los cuatro fondos de reserva que componen el sistema público de pensiones. Cada fondo recibe una cuarta parte de las cotizaciones y a su vez paga una cuarta parte de las prestaciones del conjunto del sistema.

El cálculo de la pensión se basa en el conjunto de cotizaciones realizadas por cada trabajador a lo largo de toda su vida, todos los ingresos desde los 16 años hasta la fecha de jubilación elegida por el trabajador, más los intereses acumulados en la cuenta virtual. El tipo de interés a aplicar a esa cuenta virtual se calcula a través de un índice salarial, que trata de reflejar la evolución de los salarios, y que a su vez depende de la evolución de los salarios per cápita y de la inflación.

$$I_t = \left( \frac{u_{t-1}}{u_{t-4}} \times \frac{CPI_{t-4}}{CPI_{t-1}} \right) \left( \frac{u_{t-1}}{u_{t-4}} \times \frac{CPI_{t-4}}{CPI_{t-1}} \right)^{1/3} \times \frac{CPI_{t-1}}{CPI_{t-2}} \times I_{t-1}$$

Dónde:

$$u_t = \frac{Y_t}{N_t} \text{ dónde } Y_t \text{ es el total de ingresos pensionables de personas entre los 16 y 64}$$

años en el año t, y  $N_t$  es el número de personas entre 16 y 64 años con ingresos pensionables

$CPI_t$  es el índice de precios al consumo de junio del año t

K es un factor de ajuste de la estimación de  $u_{t-1}$

Los trabajadores pueden acceder a la pensión de jubilación y por tanto al saldo acumulado en su cuenta virtual a partir de los 61 años, por tanto no hay una edad legal de jubilación definida, la decisión de jubilarse es libre, pero como el sistema de cálculo de la primera pensión ya incorpora la esperanza de vida media a la fecha de jubilación, la pensión a percibir se ajusta de forma automática en base al año de jubilación. Obviamente cuanto más se adelante la jubilación menor será la pensión.

En el mismo sentido, al considerar en el cálculo de la pensión todas las cotizaciones realizadas a lo largo de la vida laboral, jubilarse antes supone realizar menos aportaciones a la cuenta virtual y en consecuencia una menor pensión de jubilación, y viceversa.

Para obtener el importe de la pensión de jubilación el saldo acumulado a la fecha de jubilación en la cuenta nocional se divide por un factor que depende de la esperanza de vida media (hombres y mujeres) actual a la fecha de jubilación y una tasa de crecimiento implícita del 1,6% (refleja el crecimiento futuro real de la economía). De tal forma, el divisor viene determinado por el valor actual actuarial de una renta vitalicia a la edad de jubilación. Esto es equivalente a incorporar en la cuenta virtual futura una tasa de rendimiento real del 1,6%.

$$Pensión \text{ Anual} = \frac{\text{Capital acumulado a la fecha de jubilación}}{\text{Esperanza de vida a la fecha de jubilación}}$$



Así, a medida que aumente la esperanza de vida las futuras cohortes de jubilados recibirán una cantidad menor de pensión, distribuida entre el mayor número de años que pasarán como retirados.

De esta forma el sistema sueco a través del cálculo de la primera pensión de jubilación ya incorpora un mecanismo automático de ajuste de la pensión en función de la edad a la que el trabajador decide jubilarse y de la esperanza de vida en cada momento.

Una vez jubilados, las pensiones se actualizan todos los años según el índice de evolución de los salarios, pero con un límite del 1,6%, nivel de crecimiento normal esperado para la economía. De tal forma, si la economía crece por encima del 1,6% no se traslada a la pensión un crecimiento del 1,6%, sino que las pensiones crecen a una tasa calculada como la diferencia entre el crecimiento del índice de evolución de los salarios y el 1,6% de referencia. De tal forma, si el índice salarial per cápita crece un 1,6% las pensiones en términos reales se mantendrían constantes. En cambio, si el índice salarial per cápita crece un 1,3% las pensiones del año que viene en términos reales serán un 0,3% menores a las del año anterior, y viceversa en el caso de que el índice salarial sea superior al 1,6%. Así, la evolución de las pensiones de jubilación está ligada a la evolución de la economía y a la evolución de los salarios.

Adicional al ajuste de las pensiones que supone la aplicación de un factor derivado de la esperanza de vida, y al ajuste contemplado en la revisión anual de las pensiones, el sistema de pensiones sueco cuenta con un mecanismo de ajuste automático que se activa si la ratio de solvencia del conjunto del sistema es inferior a la unidad (esto es, si los activos del sistema, definidos como el flujo de cotizaciones acumulado, son superiores a los pasivos por pensiones). En ese caso, se reducirían las tasas de revalorización de las pensiones y de actualización de las bases, hasta que el sistema vuelva a estar en equilibrio.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activos}}{\text{Pasivos}} = \frac{(\text{Activos por Cotizaciones} + \text{Fondos de Reserva})}{\text{Pasivos por pensiones}}$$

Mediante la aplicación año tras año de este mecanismo se consigue mantener el equilibrio financiero del sistema. En el caso sueco, desde su introducción en el año 2001 el mecanismo de ajuste solamente se ha activado en dos ocasiones, 2009 y 2010, como consecuencia de la crisis financiera que provocó un estancamiento de los salarios, un aumento del desempleo y una caída del valor de los activos financieros.

3.- Tercer Pilar: Aportación a un plan de pensiones o *Premium Pension Plan* (Financial Defined Contribution). Como ya comentábamos con anterioridad un 2,5% de la cotización anual se destina a un fondo de pensiones individual que funciona mediante un sistema de capitalización, de esta forma los individuos pueden elegir e invertir esos recursos en los fondos de pensiones que ellos decidan en función de su rentabilidad y su perfil de riesgo. Los cotizantes pueden elegir 5 fondos para distribuir sus ahorros dentro del total de fondos de pensiones que componen el sistema, unos 800 en la actualidad.



El saldo acumulado, aportaciones y rendimientos, en este fondo, puede rescatarse a partir de los 61 años. El saldo se convierte en una pensión anual a través de un divisor similar al utilizado en el segundo, pilar pero que se basa en la esperanza de vida futura (no actual) de la generación o cohorte correspondiente.

Dado que muchos individuos no participan activamente en la elección del fondo de pensiones que gestione el 2,5% de sus cotizaciones, el Estado ha creado un fondo (AP7 Safa) que por defecto gestiona las participaciones de aquellos que no eligen ningún fondo. En consecuencia, estos fondos son gestionados tanto por entidades privadas como por el Estado cuando los trabajadores no eligen ningún fondo.

Un aspecto adicional muy relevante del sistema sueco es que el Estado remite un informe<sup>5</sup> cada año a todos los cotizantes que incluye una estimación de la pensión que recibirán en tres escenarios de jubilación, a los 61, 65 y 70 años, y además, les informa del importe total acumulado en su cuenta virtual y en el fondo de pensiones de capitalización. Esta información permite que los trabajadores dispongan de una información muy valiosa de cara a tomar decisiones de planificación de su jubilación.

## 5. CONCLUSIONES Y CONSECUENCIAS FUTURAS DE LAS REFORMAS

El objetivo general de las reformas planteadas por los diferentes países en sus respectivos sistemas de pensiones es hacer que éstos sean sostenibles financieramente en el medio y largo plazo. Objetivo sin duda, deseable y sobre todo necesario dadas las definiciones actuales de los conocidos como sistemas de reparto y el incremento de la longevidad en las sociedades avanzadas.

Del análisis comparado con las reformas realizadas en otros países podemos concluir que las medidas planteadas en el caso español, no son especialmente novedosas ni radicales sino que están en línea con las tomadas en otros países, de hecho podemos decir que la reforma del sistema español es menos ambiciosa que la realizada en otros países avanzados.

Al igual que España la mayoría de los países avanzados ha optado por retrasar de forma progresiva la edad legal de jubilación, incrementar los requisitos para acceder a la jubilación anticipada, aumentar el número de años de cotización empleados en los cálculos de la pensión, subir el número de años necesarios para acceder al 100% de la pensión, introducir factores de sostenibilidad basados en la esperanza de vida e indexar la evolución de las pensiones a índices que reflejen la evolución general de la economía, desvinculando las mismas de los índices de precios.

En este punto, deberíamos plantearnos si las reformas ya iniciadas o recién planteadas serán suficientes para frenar el caballo desbocado de la demografía, acentuado por la crisis económica, o si será necesario dotar al sistema de pensiones de mecanismos de

---

<sup>5</sup> En España está previsto que los trabajadores mayores de 50 años comiencen a recibir a partir de 2014 una información similar con una estimación de la pensión pública de jubilación que recibirán cuando se jubilen, aunque aún no está definido su contenido final.



ajuste adicionales que garanticen su equilibrio a largo plazo, o incluso de llevar a cabo reformas más intensas del sistema de reparto introduciendo elementos más propios de sistemas de capitalización y de aportación definida, combinados con mecanismos que garanticen unas pensiones mínimas dignas a aquellos con menores recursos.

Camino que ya ha sido recorrido por algunos países de nuestro entorno, entre ellos el caso de referencia es el modelo de reforma desarrollado en Suecia, basado en cuentas nocionales de aportación definida y financiado mediante un sistema de reparto, que introduciendo mecanismos de capitalización en su sistema ha logrado un sistema con mecanismos de ajuste que permiten garantizar de forma razonable la sostenibilidad a medio y largo plazo del sistemas de pensiones con un elevado grado de consenso político y social.

En cualquier caso, debemos tener presente que las reformas planteadas suponen un cambio de paradigma para los actuales trabajadores que en el mejor de los casos para percibir pensiones similares a las actuales tendrán que trabajar durante más años.

Por lo tanto, e independientemente de que las reformas acaben estableciendo sistemas obligatorios mixtos de reparto y de capitalización, públicos y/o privados, la alternativa para aquellos trabajadores que deseen mantener unas pensiones dignas pasará por destinar una mayor parte de sus ahorros a la jubilación mediante el ahorro privado, ya sea de forma obligatoria porque así lo establezca el sistema de pensiones público de su país, o de forma voluntaria, como complemento de la pensión pública de jubilación.

En el caso español, la reforma del sistema público de pensiones, no debiera verse de forma aislada sino que dentro de las reformas del sistema debiera repensarse el papel de las empresas y los trabajadores en el conocido como segundo pilar del sistema de pensiones, la previsión social empresarial, que en España ha registrado un desarrollo muy reducido en comparación de los países de nuestro entorno.

Por último, y no menos importante es el papel de las aseguradoras y gestoras de fondos de pensiones, como proveedores de productos de ahorro-previsión finalista para la jubilación, que deberán hacer los esfuerzos necesarios para disponer de productos eficientes, transparentes y atractivos para sus clientes.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Johannes Hagen, *A History of the Swedish Pension System*. Uppsala Center for Fiscal Studies, Department of Economics. 2013.

Carlos Vidal Melía, José Enrique Devesa Carpio y Ana Lejárraga García. *Cuentas Nocionales de aportación definida: fundamento actuarial y aspectos aplicados*. 2002.

Devesa Carpio, José Enrique, Devesa Carpio, Mar, Domínguez Fabián, Inmaculada, Encinas Goenechea, Borja, Meneu Gaya, Robert, Nagore García, Amparo. *El factor de sostenibilidad en los sistemas de pensiones de reparto: alternativas para su regulación en España*. 2011.

Libro Blanco de las Pensiones: agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles. Comisión Europea. 2012.



Pensions at a glance. Retirement-income systems in OECD and G20 countries. OECD 2011.

Ole Settergren. Balance de la Reforma de la Seguridad Social sueca.

Reformas de los sistemas de pensiones en algunos países de la UEM. Boletín Económico del Banco de España, 2011.



# SISTEMAS DE PENSIONES: EXPERIENCIA INTERNACIONAL

ÁNGEL MARTÍNEZ-ALDAMA HERVÁS

*Director General de INVERCO, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva  
y Fondos de Pensiones*

*Presidente de Pensions Europe de 2007 a 2010*

*Vicepresidente de FIAP, Federación Internacional de Administradoras de Pensiones*

## RESUMEN EJECUTIVO

En este estudio se han analizado los sistemas de pensiones en veinte países desarrollados del mundo, gran parte de ellos miembros de la OCDE, con el objetivo que destacar iniciativas y reformas que puedan servir como experiencia para poder implementarlas en mayor o menor medida en una próxima reforma medular del sistema de pensiones en España, que desarrolle la parte de capitalización del mismo, reduciendo así el riesgo que la mayor longevidad de las personas está suponiendo y supondrá para el sostenimiento del sistema público de pensiones.

Se analizan varias zonas geográficas en función de los mayores o menores desarrollos en la capitalización en los sistemas: *América del Norte, Japón y Oceanía* (se basa en un mecanismo de solidaridad y el resto la iniciativa privada); *América Central, América del Sur y Europa del Este* (con la eliminación del esquema público de reparto, y transformación en uno de gestión privada y obligatorio); *Europa* (con diferentes velocidades, el Norte (la solidaridad se mantiene pero el sistema se orienta hacia una libre elección); el Sur (prácticamente la totalidad de las prestaciones dependen del sistema de reparto); y *el Centro* (con variedad de esquemas).

En este estudio se analizan las características comunes a todos ellos y se destacan como los distintos países han centrado sus esfuerzos con mayor o menor intensidad en unos u otros aspectos a la hora de desarrollar los sistemas privados.

Posteriormente se mencionan algunas de las palancas de impulso utilizadas en varios países, que podrían servir de orientación para su implementación en futuras reformas del sistema español de pensiones y, por último, se desglosan las características principales de los sistemas de pensiones en veinte países, haciendo especial énfasis en la parte capitalizada.

## 1. MODELOS DE PENSIONES

El esquema básico de pensiones está basado en la teoría de los tres pilares del Código de Lovaina:



- Un primer nivel básico, que es universal y cubre a toda la población, haya o no aportado cotizaciones a una cobertura de prestaciones. Este principio de solidaridad social implica la necesidad de cubrir a toda la población con respecto a unas necesidades o atenciones indispensables, con cargo a impuestos generales.
- El segundo nivel, llamado profesional, consiste en aportaciones de empresas, trabajadores y autónomos, que deriva en unas prestaciones a las personas que han desempeñado una actividad empresarial, laboral o profesional, por lo tanto con carácter contributivo.
- Y el tercer nivel, libre, es el que cada persona, cubierta o no por el segundo nivel, puede crearse, separada e individualmente, de acuerdo con sus necesidades.

La tabla 1 resume el contenido de cada uno de los pilares, en lo referido a colectivo cubierto, financiación, prestaciones y gestión.

**TABLA 1. SISTEMAS DE PRESTACIONES SOCIALES**

SISTEMAS DE PRESTACIONES SOCIALES				
Niveles	Colectivo cubierto	Financiación	Prestaciones	Gestión
<b>Básico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Universal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• presupuestos del Estado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Asistencia sanitaria</li> <li>• Ayuda familiar</li> <li>• Invalidez</li> <li>• Jubilación (prestaciones básicas)</li> <li>• Desempleo</li> <li>• Orfandad y viudedad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pública</li> </ul>
<b>Profesional</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Funcionarios y trabajadores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cotizaciones profesionales y aportaciones voluntarias con bonificaciones fiscales</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pública o privada con supervisión pública</li> </ul>
<b>Libre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profesiones libres</li> <li>• Autónomos</li> <li>• Pequeños industriales, agricultores y comerciantes</li> <li>• Funcionarios y trabajadores (prestación voluntaria)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aportaciones voluntarias, con bonificaciones fiscales</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Privada (libre gestión)</li> </ul>

Fuente: *Elaboración propia.*

Teniendo en cuenta este esquema básico de los tres pilares, los distintos países han establecido distintas variantes para establecer sus modelos de pensiones. Así, analizando la experiencia internacional, a continuación se incluyen cuatro grandes grupos de países con distintos modelos prácticos de aplicación de este esquema básico.



Las características generales de los modelos seguidos, por zonas geográficas, son los siguientes:

- **Estados Unidos, Canadá, Japón y Oceanía.** El sistema de pensiones se basa en un mecanismo de solidaridad pura, es decir, estos países cubren solamente los supuestos de necesidad, y el resto corresponde a la iniciativa privada (ya sean las empresas, o los individuos a sus sistemas de pensiones). Es por tanto, un enfoque individual y voluntario, que no excluye una fuerte base de solidaridad.
- **América Central y del Sur.** La reforma realizada en Chile en 1981 implicó una ruptura con los esquemas existentes, ya que eliminó el esquema público de prestaciones basado en el sistema de reparto, y lo transformó en uno de gestión privada, obligatorio y basado en cuentas individuales de capitalización. Otros países de la zona, como Costa Rica, Colombia, Méjico, Perú, República Dominicana y Uruguay siguieron este modelo con más o menos variaciones, salvo Brasil, cuyo sistema de capitalización es voluntario.
- **Norte de Europa.** En países como Dinamarca, Finlandia, Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, y Suecia, la solidaridad se mantiene en la base, pero el régimen se orienta hacia una mayor capacidad de libre elección por parte de las personas (sea directamente o sea a través de sus empresas), existiendo un sistema universal de prestaciones, cubiertas por los Presupuestos del Estado y un sistema profesional obligatorio generalizado, pero al mismo tiempo de gestión privada basada en la capitalización, o con capacidad de elección entre el sistema público y el sistema privado, siendo los propios trabajadores los que eligen cuál es el sistema que les parece más adecuado.
- **Europa del Este.** Esta zona geográfica ha sustituido el segundo pilar de pensiones de reparto por otro de capitalización, basándose en la experiencia de América Central y del Sur (sistemas de capitalización, obligatorios y de gestión privada).
- **Sur de Europa.** En España, Grecia, Italia y Portugal, prácticamente la totalidad de las prestaciones dependen del sector público, a través de un sistema de reparto, aunque tienen establecida una regulación de instrumentos de previsión social complementaria que pueden tener un rápido desarrollo.
- **Centroeuropa.** Se sitúa en un terreno intermedio entre el norte y el este de Europa (donde predomina la capitalización) y el sur (donde predomina el sistema de reparto). Así sucede en Alemania (con un fuerte desarrollo de las reservas contables de las empresas para compromisos de pensiones), Bélgica (que se ha orientado progresivamente hacia un esquema intermedio, de carácter mixto), Suiza (con aportaciones obligatorias de las empresas a esquemas de capitalización) y Francia (donde convive un sistema obligatorio público de reparto para el segundo pilar con una parte sustancial de gestión privada de esa parte pública obligatoria).

## 2. PRINCIPIOS COMUNES EN LOS SISTEMAS PRIVADOS

En los veinte países analizados destacan características comunes en los sistemas privados que hacen posible su desarrollo y que todos los Gobiernos han implementado en sus legislaciones, y que son las siguientes:



- A. Incentivos fiscales:** la aplicación de incentivos fiscales en las aportaciones a sistemas privados de pensiones es un rasgo característico aplicado en todos los países. Así, los Gobiernos aplican el denominado sistema EET (Exentas las aportaciones con reducción en el impuesto sobre la renta/impuesto sobre sociedades, Exentos los rendimientos generados por el Fondo de Pensiones durante toda la vida laboral del trabajador, y sujeción a Tributación de las prestaciones recibidas en el momento de la jubilación), que en todo caso los Gobiernos recuperan en el momento del pago de las prestaciones. Con ello, incentivan la iliquidez de estos instrumentos finalistas. Este esquema EET, con pequeñas matizaciones, es el que se aplica en los todos países analizados y, desde luego, en todos los de la OCDE.
- B. Límites de aportaciones:** si los Planes son de aportación definida se establece una cuantía determinada (o una escala en función de la edad) y/o un límite porcentual en función de los ingresos anuales. En caso de Planes de prestación definida, en lugar de limitar las aportaciones que realizan empresas y trabajadores, se limita el porcentaje de pensión en función del último salario (tasa de sustitución).
- C. Gestión privada:** en todos los países los instrumentos de pensiones de capitalización son gestionados por entidades privadas, con la excepción de Suecia para la parte capitalizada del sistema público.

Adicionalmente, en determinados países destacan algunas características en la gestión y administración de los sistemas privados de pensiones, entre las que destacan:

- A. Obligación de contribuir (empresas y/o trabajadores) a sistemas privados de pensiones:** en catorce de los veinte países analizados (Austria, Chile, Colombia, Dinamarca, Holanda, Hong-Kong, Japón, México, Nueva Zelanda, Perú, Polonia, Reino Unido, Suecia y Suiza), existe la obligación de aportar a instrumentos privados de capitalización.
- B. Libertad de los trabajadores para elegir el nivel de riesgo de las inversiones:** en diez de los países analizados (Chile, Colombia, Estados Unidos, Japón, México, Nueva Zelanda, Perú, Suecia o Reino Unido), los trabajadores tienen libertad para poder elegir el nivel de riesgo de las inversiones, en la mayoría de los casos estableciendo un número reducido de carteras. Así, por ejemplo, en Chile, Colombia, México y Perú se establecen entre tres y cinco Multifondos cuya composición de cartera va desde la no exposición a renta variable hasta un porcentaje elevado en estos activos, siendo el trabajador asignado a uno de ellos en función de su edad, si bien éste puede elegir el Fondo superior o inferior en riesgo.
- C. Libertad de elección en el cobro en forma de renta:** sólo en dos de los veinte países objeto de este estudio (Holanda y Polonia) se obliga a los trabajadores a percibir la prestación en forma de renta (Holanda) o de renta vitalicia (Polonia). En los otros diecisiete países se les permite un retiro programado o renta financiera (no aseguradas ni garantizadas), renta vitalicia y, en muchos de ellos (Canadá, Dinamarca, Italia, Japón, Nueva Zelanda, Polonia o Reino Unido), incluso percibir parte de la prestación en forma de capital.



- D. Fondos de Reserva:** en ocho países (Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Irlanda, Suecia, Japón o Nueva Zelanda) se han establecido Fondos de capitalización dentro del sistema público que acumulan los excedentes de cotizaciones en previsión de déficits futuros. Suelen ser de gestión pública, si bien en varios países se otorgan mandatos al sector privado.
- E. Competencia entre el sistema público y el sistema privado:** en dos (Colombia y Perú) de los cuatro países que han establecido sistemas de capitalización total se permite que el sistema de reparto y el de capitalización entren en competencia, de tal forma que son los trabajadores los que deciden cotizar a un sistema o a otro.

### 3. PALANCAS DE IMPULSO

Partiendo de los principios comunes enumerados anteriormente, los países han centrado sus esfuerzos con más intensidad en unos que en otros en función de los objetivos perseguidos. A continuación se mencionan algunas de las palancas de impulso que se han utilizado en algunos de los países para estimular los sistemas privados, y que podrían servir de orientación para su implementación en una futura reforma medular del sistema español de pensiones.

- A. Autoafiliación en planes de pensiones privados:** Tanto Reino Unido en 2012 («*Stakeholder Pension Plan*»), Nueva Zelanda anteriormente («*Kiwisaver*») o Irlanda («*PRSA*») han implementado un mecanismo de autoafiliación obligatoria de los trabajadores por parte de la empresa. Adicionalmente, Irlanda tiene muy avanzada su propuesta en esa línea.

En el primer caso constituyen una figura intermedia entre los Planes de empresa y los individuales, siendo Planes de aportación definida cuyo objetivo es cubrir a aquellos con ingresos entre 10.000 y 20.000 libras anuales. Existe la obligación para todas las empresas con cinco o más empleados que no hayan establecido un Plan de Pensiones del sistema empleo o que no contribuyan a uno personal, con un mínimo del 3% del salario, de proveer a la plantilla el acceso a un esquema privado de pensiones. Adicionalmente, si el trabajador no se desafilia contribuye con un 4% adicional del salario.

En Nueva Zelanda, se trata de un sistema de previsión ocupacional, de carácter voluntario y capitalización individual, para todos los residentes en Nueva Zelanda menores de 65 años. Al ingresar en el mercado laboral o cambiar de trabajo, el empleado queda, por defecto, afiliado, pudiéndose desafiliar. El importe de las aportaciones y contribuciones es gestionado por entidades privadas, sujetas a supervisión. Desde el 1 de abril de 2008, el empleador también debe realizar, con carácter obligatorio, aportaciones al Plan de Pensiones del empleado.

- B. Asignación a un Fondo por defecto («*Default Fund*»):** en Nueva Zelanda y en Suecia las cotizaciones de empleados y empresas son invertidas en un Fondo a elección del empleado, aunque en caso de que no realice ninguna elección, se le asigna por defecto un Fondo de perfil conservador, previamente seleccionado por la empresa.



- C. Indemnización por cese de la relación laboral** («*Trattamento di fine rapporto*» - TFR): en Italia las empresas retienen un porcentaje del salario anual, de cuyo importe acumulado resulta acreedor el empleado al final de la relación laboral con la empresa. Si el trabajador no se opone explícitamente (silencio positivo), estas cantidades futuras en concepto de TFR no le son pagadas al finalizar la relación laboral, sino que son automáticamente destinadas a una pensión complementaria, integrándose su importe en un Fondo de Pensiones de empleo o en una póliza.
- D. Planes privados parcialmente sustitutivos del sistema público** («*Contracting out*»): en el Reino Unido y en Japón las empresas y los empleados pueden obtener la exoneración de contribuir a parte del primer pilar de pensiones mediante la contratación («*contracting out*») de Planes de Pensiones sustitutivos ofrecidos por el sector privado en régimen de capitalización y de cuentas individuales, obteniendo una reducción de las respectivas tasas de cotización al sistema público. En Portugal hasta 2011, las entidades financieras estaban incorporadas en este régimen.

## 4. DESCRIPCIÓN DE ALGUNOS SISTEMAS EN EL MUNDO

### AMÉRICA

#### 1. ESTADOS UNIDOS

- Aunque la Ley estadounidense no impone a las empresas la obligación de tener un Plan de Pensiones, el extraordinario crecimiento de los Fondos de Pensiones de empleo se explica por el incentivo fiscal con que cuenta esta forma de ahorro. Las empresas pueden deducir sus contribuciones a los Fondos de Pensiones como gastos y los trabajadores difieren el pago de impuestos sobre la aportación de la empresa.
- Los Planes de Pensiones pueden ser de contribución definida o de prestación definida, destacando en el primer grupo los denominados 401(k), mediante los cuales el empresario hace una contribución y el empleado escoge la manera de invertirla, por lo que los afiliados mantienen parte del control en la administración de los recursos.
- Las aportaciones a los Planes del segundo pilar son realizadas por los empleadores, en función del salario del empleado, aunque es habitual que en los Planes 401(k) los empleados realicen también aportaciones, limitadas a 15.500 dólares (20.500 para más de 50 años).  
Excepto en los planes 401(k), las aportaciones de los empleados son gravables y están sujetas, asimismo, al régimen de cotización del Seguro Social. En los Planes 401(k) las aportaciones de los empleados están exentas de impuestos dentro de los límites señalados, pero cotizan también al Seguro Social.  
En la modalidad de prestación definida, las aportaciones están exentas hasta la cantidad que permita una pensión anual de 185.000 dólares, mientras que la



deducibilidad fiscal en los planes de aportación definida –planes de ahorro y 401(k)– es la menor entre el 100% del salario ó 46.000 dólares anuales.

## 2. CANADÁ

- Los planes registrados oficialmente, tanto si son públicos como privados, permiten que las empresas determinen las categorías de empleados cubiertos y establezcan diferentes planes o prestaciones para las distintas categorías, permitiendo por tanto la distinción entre empleados de alta y baja remuneración.
- En cuanto a los Planes de aportación definida del sistema privado, las aportaciones de los empleados y de la empresa no pueden exceder en su conjunto el importe menor entre el 18% de sus salarios o 22.000 dólares canadienses (2010); mientras que, en los de prestación definida, las aportaciones de los empleados más las rentabilidades no pueden exceder el 50% de la pensión acreditada.

Las aportaciones de los empleados están exentas de impuestos en los Planes registrados, mientras que las de las empresas, en los Planes de prestación definida, lo están hasta el límite dado por una tasa acumulativa del 2% de los salarios medios de los tres últimos años, con un tope absoluto equivalente a 86.111 dólares canadienses.

- En los Planes de prestación definida, éstas suelen ser pagadas en forma de pensión, existiendo la posibilidad en algunas provincias de recibir hasta cierto porcentaje de la pensión en forma de capital, opción que se utiliza también cuando la pensión mensual es menor del 2% ó 4% –según la provincia– del salario máximo pensionable.

En cambio, en los Planes de aportación definida, es posible percibir la prestación como pensión o como capital; en último caso, la suma puede ser transferida a una cuenta especial bloqueada con el requerimiento de que sea empleada para la compra de una renta vitalicia a partir de determinada edad.

## 3. CHILE

- Tanto las aportaciones como la rentabilidad generada por las mismas son acumuladas en una cuenta de capitalización individual, cuya cuantía sirve para atender a las prestaciones que se generen.
- La administración de los fondos acumulados por cada trabajador es realizada por entidades privadas, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), cuya supervisión es encomendada a la Superintendencia de AFP.
- En el año 2000 se introdujo el sistema «multifondos», el cual permitía a las AFP ofrecer a sus afiliados dos tipos de Fondos con distinto perfil de riesgo. Actualmente, los hombres menores de 55 y las mujeres menores de 50 años, pueden elegir entre los cinco tipos de Fondos disponibles, mientras que los que sobrepasan esas edades sólo eligen entre los cuatro Fondos de menor riesgo, y los jubilados entre los tres Fondos de menor riesgo.



- La afiliación es obligatoria para los trabajadores por cuenta ajena que se incorporaron al mercado de trabajo desde el 1 de enero de 1983, y voluntaria para los trabajadores por cuenta ajena que hubieran cotizado en el sistema anterior a la reforma.
- Además, con el fin de mejorar el importe de la pensión de vejez, el afiliado puede aumentar voluntariamente el capital de su cuenta de capitalización individual, deducible de impuestos y con un límite máximo.
- Pueden acceder a la prestación por jubilación antes de la edad legal (jubilación anticipada). Para ello, es necesario que los fondos acumulados en la cuenta individual permitan generar una pensión que cumpla simultáneamente dos requisitos: ascender al menos al 50% del promedio de las rentas imponibles, actualizadas, de los últimos diez años y su importe ser igual o superior al 110% de la pensión mínima garantizada por el Estado.
- El afiliado que cumpla los requisitos para obtener una pensión, puede optar por tres alternativas: renta vitalicia inmediata; renta temporal con renta vitalicia diferida y retiros programados, en los que el afiliado opta por mantener los fondos de su Cuenta Individual en la AFP y efectuar retiros mensuales con cargo a ésta.

#### 4. COLOMBIA

- Se trata de un esquema multipilar conformado por un sistema público no contributivo (primer pilar); un sistema obligatorio mixto contributivo (segundo pilar) en el cual compiten el régimen público de prestación definida con el régimen de capitalización individual privado. Las personas además pueden realizar aportaciones voluntarias (tercer pilar).
- El RACI es gestionado por las AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías), supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Recientemente se ha regulado el sistema de «multifondos», similar al ya establecido en Chile, México y Perú, a través de estrategias de inversión diferenciadas, dependiendo de factores como la edad y el perfil de riesgo de los afiliados.
- Los trabajadores nuevos pueden optar por cualquiera de los dos sistemas (público de prestación definida o privado de capitalización individual), mientras que los afiliados al sistema público antes de la entrada en vigor de la reforma pueden optar por cambiar al sistema nuevo, reconociendo el Gobierno sus derechos en forma de emisión de bonos. La afiliación a uno de los dos sistemas es obligatoria, tanto para los trabajadores por cuenta ajena como para los trabajadores por cuenta propia. El traslado de sistema sólo se podrá realizar cada cinco años, salvo cuando falten diez años para jubilarse.
- El Sistema General de Pensiones cubre las contingencias de jubilación, invalidez, muerte y auxilio funerario, las cuales podrán adoptar las siguientes modalidades: renta vitalicia inmediata y reversible, retiro programado y retiro programado con renta vitalicia diferida.



## 5. MÉXICO

- El sistema de pensiones fue reformado en 1997, instaurándose un esquema multipilar, conformado por un sistema contributivo administrado por empresas privadas denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (AFOREs), el cual sustituyó totalmente al sistema público de reparto. Las personas además pueden realizar aportaciones voluntarias.
- En el año 2005 fue introducido el sistema «multifondo», permitiendo a las AFORES mexicanas ofrecer dos Fondos, si bien, desde marzo de 2008, las opciones disponibles se han aumentado a cinco, a semejanza del modelo chileno. Además, se permite a los afiliados transferir sus saldos entre Fondos de la misma administradora, sin que se aplique comisión alguna.
- Toda persona que haya entrado al mercado de trabajo después del 1 de julio de 1997, debe afiliarse a una AFORE de su libre elección. El trabajador puede elegir entre las dos Sociedades de Inversión especializadas de Fondos para el Retiro en que se invertirán sus recursos, de acuerdo con sus perfiles y preferencias de inversión y edad.

Los trabajadores que hubieran cotizado a ambos esquemas, pueden elegir la opción que más les convenga, entre el anterior sistema de reparto o el nuevo de capitalización individual.

- Dado su carácter de aportación definida, los beneficios de jubilación dependen del valor acumulado en la cuenta individual con sus respectivos intereses. Es posible optar entre la compra de una renta vitalicia en una compañía de seguros o por retiros programados (rentas financieras), a través de las AFORES.

## 6. PERÚ

- En el sistema privado, los Fondos de Pensiones son administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (supervisadas por la Superintendencia), mientras que el régimen de reparto es administrado por la Oficina de Normalización Previsional.
- La afiliación a un Sistema de Pensiones es obligatoria para todos los trabajadores dependientes, que deben escoger entre el sistema privado o el público.
- En diciembre de 2005 fue introducido el sistema «multifondo», de modo que las cotizaciones de los afiliados son invertidas en tres Fondos de Pensiones con diverso perfil de riesgo.

Los afiliados pueden transferir los saldos entre Fondos de la misma administradora, sin que se aplique comisión por ello.

- El sistema privado otorga pensiones de jubilación, invalidez y sobrevivencia. Se puede optar por las tres siguientes modalidades de pensión, ya sean administradas por las AFP o por las compañías de seguros: retiro programado (realizar reembolsos mensuales hasta que el saldo se extinga); renta vitalicia familiar (irrevocable hasta su fallecimiento que genera pensiones de sobrevivencia en favor de sus beneficiarios); y renta temporal con renta vitalicia diferida (reembolso pro-



gramado administrado por la AFP para un primer período y una renta vitalicia familiar a partir de determinada fecha).

## EUROPA

### 1. ALEMANIA

- El debate sobre la reforma de las pensiones comenzó en 1999, con un paquete de medidas agrupado en dos bloques. El primero de ellos se adoptó en el año 2001, con el Gobierno socialdemócrata, y el segundo fue aprobado en el año 2007, con el Gobierno de coalición democristiano-socialdemócrata. Los tres elementos fundamentales de la reforma son:
  - Límite a las cotizaciones sociales: el tipo de cotización global a la Seguridad Social no debe superar el 20% del PIB hasta el año 2020, ni el 22%, a partir del año 2030;
  - Reducción de la tasa de sustitución de las pensiones respecto de los últimos salarios percibidos, pasando de la tasa (bruta) existente entonces del 70% hasta el 67%;
  - Y potenciación del ahorro previsión, mediante la introducción de incentivos fiscales a pensiones privadas («*Riester Rente*»). A partir del año 2002 se eliminó la tributación de las aportaciones a planes privados de pensiones hasta alcanzar el actual 4% del salario en el año 2008. Así, una parte de la reducción del coste de las pensiones públicas se destina a subvencionar las privadas. Igualmente, se potencian los Planes en las empresas, ya que todos los trabajadores pueden exigir que se invierta hasta un 4% de su salario en un Plan de Pensiones complementario.
- Por otra parte, en el ejercicio 2003 se reforzaron los incentivos, aprobados en 2001, para las aportaciones a determinados sistemas privados de capitalización.

### 2. DINAMARCA

- El segundo pilar está formado por:
  - El ATP, que es un sistema complementario, independiente y financiado a través de contribuciones realizadas, tanto por los empleados (un tercio del total) como por los empleadores (dos tercios del total), quienes realizan sus aportaciones durante toda su vida activa, con un tope máximo anual. La participación es obligatoria para los empleados por cuenta ajena, y voluntaria para los empleados por cuenta propia. En base a un cálculo actuarial de las aportaciones y de sus rendimientos, se determina la cuantía de la prestación por jubilación, que se reconoce a la edad de 65 años (sistema nocional). La prestación puede cobrarse en forma de renta o de capital, y en caso de fallecimiento, los beneficiarios tienen derecho a obtener, en forma de capital el importe restante.



- El SP es un sistema en el que obligatoriamente participan los trabajadores por cuenta propia y por cuenta ajena. Las contribuciones ascienden al 1% de los rendimientos, y son asumidas íntegramente por los empleados.
- El segundo pilar es de carácter privado, un sistema ocupacional de aportación definida a Planes de Pensiones, basado en acuerdos colectivos sectoriales. Por este motivo, las estimaciones realizadas por el observatorio social europeo consideran que, a partir del año 2050, la tasa de sustitución de las pensiones en Dinamarca habrá crecido hasta situarse en un 68,9% bruto (82,6% neto), de las cuales más de la mitad (35,3%) provendrá de los Planes de Pensiones de empleo obligatorios.

### 3. FRANCIA

- El segundo pilar es de carácter voluntario y de capitalización que incluyen los planes voluntarios conjuntos de ahorro salarial, a través de los cuales los empleados pueden destinar parte de su salario a ahorro provisional, admitiéndose también contribuciones por parte del empresario.
- En el tercer pilar, también voluntario y de capitalización, destacan los planes individuales de ahorro voluntario, constituidos por un plan de seguros gestionado por aseguradoras o mutualidades, con incentivos fiscales.

### 4. HOLANDA

- Cuenta con uno de los sistemas de pensiones más desarrollados del mundo, al haber logrado un equilibrio entre la financiación de la jubilación mediante el sistema de reparto y la de la capitalización. En torno al 30% del ingreso de los jubilados proviene del sistema público y aproximadamente el 58%, de los sistemas de empresa.
- El segundo pilar combina planes voluntarios con obligatorios, aunque de administración privada. El Gobierno está facultado para exigir la adscripción obligatoria a Planes de Pensiones, y ha utilizado de esta facultad en determinados sectores industriales (de los 92 planes sectoriales existentes, 67 son obligatorios y 25 son voluntarios).  
Actualmente más del 91% de los empleados participa en un Plan del sistema empleo, con el 88% de los Planes de empleo de prestación definida, un 2% de aportación definida y el 10% restante de tipo mixto.
- En el caso de los Planes de prestación definida, las aportaciones conjuntas de las empresas y los empleados son deducibles como gasto, siempre y cuando la tasa de sustitución ofrecida por el Plan, incluyendo la pensión pública, no exceda el 70% del salario, equivalente a una tasa devengo del 1,75% por cada año. En los Planes de aportación definida se aplica una norma similar.
- Las prestaciones solamente pueden ser satisfechas en forma de renta y cuando se trata de contratos de seguros es preceptiva la compra de una renta vitalicia.



## 5. IRLANDA

- El sistema público de pensiones proporciona una cobertura universal que representa aproximadamente el 34% del salario promedio. Por su parte, el segundo pilar es de carácter voluntario, constituido por los sistemas de empleo, y cubre actualmente al 52% de la fuerza laboral. El tercer pilar de ahorro individual también goza de estímulos e incentivos tributarios.
- En cuanto al segundo pilar, todos los Planes de empleo son voluntarios y provistos por las empresas de forma individual bajo el régimen de capitalización.
- Tanto la prestación definida como la aportación definida son utilizados en los Planes de pensiones empresariales. La legislación tributaria que establece limitaciones fiscales en función de las pensiones previstas y no de las aportaciones realizadas. De este modo, el límite es que una pensión que no puede exceder 2/3 de la remuneración final para diez años de servicio en la empresa antes de la edad normal de jubilación.
- Desde 2003, se regularon las *Cuentas de Ahorro Personal para la Jubilación Personal Retirement Savings Account –PRSA’s–*, muy similares en su filosofía y funcionamiento a los también recientes «*stakeholder plans*» británicos. El objetivo de esta reforma es que el sistema de pensiones logre una mayor difusión en la pequeña y mediana empresa y entre la población de menores ingresos. Estas cuentas personales son voluntarias, pero las empresas que no dispongan de un plan de pensiones para sus empleados, están obligadas a informarlos y facilitarles al acceso a esta clase de cuentas. Son Planes de aportación definida, y deben ser ofrecidas por las empresas que no tienen formalizado un Plan propio. Esta modalidad prevé recargos máximos del 5% de las aportaciones satisfechas.
- En cuanto al segundo pilar, los Planes de prestación definida son, por lo general, contributivos en forma paritaria entre la empresa y los empleados. La aportación anual de los empleados está limitada al 15% de su salario bruto pensionable. También los Planes de aportación definida suelen ser contributivos y su financiación se realiza por mitades entre la empresa y los empleados.
- Para las Cuentas de Ahorro Personal para la Jubilación (PRSA) se estableció una escala porcentual de deducibilidad tributaria en función de la edad, a saber, un 15% para los menores de 30 años; un 20%, entre 30-39 años; un 25%, entre 40-49 años; un 30%, para el tramo 50-54 años; 35% entre 55-59 años; y para los de 60 o más años de edad, el 40%.
- Las prestaciones están sujetas a imposición, exceptuando el pago de un capital a la jubilación si su cuantía no excede 1,5 veces el salario final.

## 6. ITALIA

- Una de las medidas que se aprobó en la reforma de 2004 fue la relativa al TFR-Trattamento di Fine Rapporto, que es una retención del 7,41% del salario anual, de cuyo importe acumulado resulta acreedor el empleado al final de la relación laboral con la empresa. Si el trabajador no se opone explícitamente (silencio posi-



tivo), estas cantidades futuras no le son pagadas al finalizar la relación laboral, sino que son automáticamente destinadas a una pensión complementaria, integrándose su importe en un Fondo de Pensiones ocupacional o en una póliza de seguros.

- El segundo y tercer pilar son de aportación definida, por lo que las prestaciones se perciben en función del capital acumulado. Las prestaciones por jubilación pueden ser satisfechas en forma de renta o de capital, si bien en este último caso, sólo hasta el 50% de los derechos.

## 7. POLONIA

- La reforma fue implementada en 1999, introduciéndose un segundo pilar de carácter obligatorio, mixto y contributivo.
- La afiliación al sistema de capitalización individual es obligatoria para todas aquellas personas que pueden optar a la Seguridad Social. Aquellas personas que estaban entre los 31 y 50 años en el momento de la introducción de la reforma (1 de enero de 1999) pudieron elegir entre entrar a ambos sistemas o permanecer en el reformado primer pilar, basado en el sistema de reparto. Las personas mayores de 50 años tuvieron que permanecer en el primer pilar, mientras que los menores de 30 años tuvieron que entrar a ambos pilares.
- Las prestaciones son pagadas al alcanzar la edad legal de jubilación (65 para hombres y 60 para mujeres), en forma de renta vitalicia, cuyo cálculo se realiza en función de los años de expectativa de vida de las personas.
- El tercer pilar otorga beneficios que son pagados en forma de capital único.

## 8. REINO UNIDO

- El primer pilar del sistema de pensiones consiste en un sistema de Seguro Social obligatorio, contributivo y con dos niveles. No obstante, las empresas y los empleados en forma individual pueden obtener la exoneración de contribuir al segundo nivel mediante contratación –«*contracting out*»– de Planes de Pensiones sustitutivos ofrecidos por el sector privado en régimen de capitalización y de cuentas individuales, obteniendo ambos, a cambio de ello, una reducción de las respectivas tasas de cotización al sistema público.
- Los empleados –como instrumento de *contracting out* del sistema público– y los trabajadores autónomos pueden contratar un Plan Personal de Pensiones («*Personal pension Scheme*» PPS), existiendo los «*Appropriate personal pension scheme*» (APPS) (prevén aportaciones equivalentes a la reducción de las cotizaciones sociales obtenidas mediante el *contracting out*. En la modalidad «*Self-invested personal Pension scheme*» (SIPP), el partícipe determina la política de inversiones de su Fondo, al igual que en la Cuenta individual de Pensión («*Individual Pension Account*» – IPA); y los Planes personales de contratación en grupo («*Grouped individual Personal Pensions*» GPPS) promovidos generalmente por pequeñas empresas.



- Por último, debe destacarse la figura de los *Stakeholder Plans*, tendente a que el mayor número posible de asalariados tenga acceso a un sistema complementario. Son Planes de aportación definida cuyo objetivo es cubrir a aquellos con ingresos entre 10.000 y 20.000 libras anuales. Las empresas con cinco o más empleados que no hayan establecido un Plan de Pensiones del sistema empleo o que no contribuyan a uno personal de pensiones con un mínimo del 3% del salario, tienen la obligación de proveer a la plantilla el acceso a un «*stakeholder plan*» y permitir la correspondiente deducción de las aportaciones en nómina. Los trabajadores pueden percibir, libre de impuestos, el 25% del capital acumulado a la jubilación y la obligación de contratar, a más tardar a los 75 años de edad, una renta vitalicia.
- Por su parte, la reforma aprobada en el ejercicio 2007 estableció que, a partir de 2012, todos los empleados entre 22 años y la edad de jubilación quedarán, por defecto, afiliados a un Plan de Pensiones, salvo que se opongan expresamente. Además de las aportaciones de los trabajadores, los empleadores deberán realizar contribuciones a dicho Plan (que oscilarán entre el 3% y el 5% del salario, calculado sobre una base mínima anual de 3.000 libras y máxima de 35.000 libras). Los empleadores que no quieran constituir un Plan de Pensiones podrán realizar sus aportaciones a cuentas Personales.
- En cuanto a su tributación, el sistema descansa en el principio de EET, por lo que las aportaciones o primas son deducibles de su tributación hasta el 15% de sus ingresos, con un tope en cifras absolutas. El porcentaje máximo admitido se incrementa en función de la edad partiendo de un 17,5% para personas hasta de 35 años de edad y llegando a un 40% para los de 61 o más años.
- En lugar de deducciones directas en la base imponible del contribuyente del IRPF, la administración tributaria transfiere o abona directamente al Plan de Pensiones la cuantía de la deducción, aumentando de forma indirecta la acumulación de capital.
- Las prestaciones están sujetas a tributación, pero tanto en los Planes de empresa como en los personales es posible percibir en forma de capital, exento de tributación, hasta un 25% del capital, existiendo la obligación de contratar con el 75% restante una renta vitalicia a más tardar a partir de los 75 años.

## 9. SUECIA

- El modelo sueco fue reformado en 1999, estando su sistema basado en un esquema multipilar, conformado por un primer pilar formado por tres niveles:
  - Pensión de reparto de contribución definida nominal o nocional (CDN),
  - Esquema de cuentas individuales, de contribución definida financiera (CDF), en el que las personas deciden la composición de sus carteras en el mercado financiero,
  - El tercer nivel se financia con el 2,5% de las contribuciones, el cual va destinado a cuentas individuales, a través de un sistema de capitalización, que es gestionado por entidades privadas.



- Las cuentas individuales son administradas por una agencia pública (PPM), que administra las órdenes de las personas para comprar y vender acciones del Fondo, mantiene las cuentas, facilita información diaria de los Fondos participantes, y tiene el monopolio de rentas vitalicias solicitadas en el momento de la jubilación.
- El segundo pilar está representado por un sistema complementario y cuasi obligatorio de capitalización individual. Los planes de empleo se basan en acuerdos colectivos muy generalizados, alcanzando a más del 90% de los empleados. La cuantía de las aportaciones se sitúa entre el 2% y el 5% del salario, siendo la mayoría de contribución definida.
- El tercer pilar, de carácter privado y voluntario, es de capitalización, gestionado por el sector privado. Su crecimiento ha sido favorecido a través de incentivos fiscales y, aunque el primer pilar cubre a toda la población y el segundo a más del 90%, las aportaciones voluntarias son realizadas por más de la mitad de la población.
- La pensión de reparto (CDN) tiene carácter vitalicio, mientras que, en la pensión de capitalización individual (CDF), el beneficiario puede escoger entre una renta constante o una renta variable.

## 10. SUIZA

- En cuanto al segundo pilar, los Fondos de Pensiones de las empresas son la base de los Planes de Pensiones ocupacionales. Todos los empleados con unas rentas anuales de entre 25.320 y 75.960 francos suizos están obligados a contribuir a este Plan de Pensiones.
- El tercer pilar es de carácter voluntario y privado, y está fomentado mediante la concesión de beneficios fiscales. Las contribuciones se deducen del impuesto sobre la renta y sólo pagan impuestos cuando se cobran. Los intereses no pagan impuestos.

## ASIA Y OCEANÍA

### 1. AUSTRALIA

- Además del sistema público de pensiones, basado en la capacidad económica de los ciudadanos, la reforma de 1992 introdujo un segundo componente ocupacional, consistente en una pensión de jubilación garantizada, fruto de la contribución obligatoria por el empleador a un Plan de Pensiones privado, el cual, en la mayoría de los casos, es de aportación definida.
- El cobro de las prestaciones pueden realizarse en forma de capital único o en forma de renta. No obstante, lo habitual es que las prestaciones sean percibidas en forma de un capital único, el cual luego es convertido en una renta vitalicia vinculada a la inflación, cuyo cálculo se basa en las tablas de mortalidad australiana.



## 2. HONG KONG

- El sistema fue reformado en 1995, con el objetivo de introducir las aportaciones obligatorias por parte de empleador y empleado a planes de pensiones de gestión privada.
- Dado que se trata de Planes de aportación definida, la prestación a la jubilación en los planes MPF consiste en la suma acumulada proveniente de las aportaciones de los trabajadores y empleadores, no exigiendo la legislación su percepción en forma de renta temporal o renta vitalicia.

## 3. JAPÓN

- *Segundo pilar*: es el seguro de pensiones de empleados, de carácter público y prestación definida. Es obligatorio para empleados en empresas con más de cinco trabajadores, siendo el más importante de todo el sistema. Es financiado mediante cotizaciones paritarias de las empresas y los empleados. No obstante, las empresas disponen de la opción del *contracting out* parcial mediante la formalización de un Plan de Pensiones sustitutivo. Su empleo permite beneficiarse de una reducción en las tasas de cotización. Esta opción ha sido seguida por numerosas empresas, estando cubierta en esta modalidad en torno al 15% de la población ocupada.
- Potenciación de los sistemas privados: en 2001 fue aprobada la Ley de Planes de Empleo, la cual, aunque contempla tanto los Planes de Prestación Definida como los de Aportación Definida, intenta estimular el establecimiento de estos últimos. Actualmente, el 90% de las empresas japonesas ofrece un sistema de pensiones a sus trabajadores.
- En los restantes Planes, las aportaciones son realizadas tanto por el empresario como por el empleado, contribuyendo cada uno con una tasa de entre el 1,6% y el 1,9% del salario. Por sus características se asemejan a los Planes 401(k) estadounidenses, de modo que las empresas deben ofrecer en dichos Planes, por lo menos, tres carteras u opciones de inversión, una de las cuales, como mínimo, debe garantizar la conservación del capital. Son los partícipes quienes toman las decisiones de inversión.
- Respecto a las prestaciones en forma de capital existe una deducción de 400.000 yenes (aproximadamente 3.580 euros) por cada año de servicio prestado durante los primeros 20 años y de 700.000 yenes (aproximadamente 6.270 euros) por año para los subsiguientes.

## 4. NUEVA ZELANDA

- Más conocido como «*Kiwisaver*», se trata de un sistema de previsión ocupacional, de carácter voluntario y capitalización individual, para todos los residentes en Nueva Zelanda menores de 65 años. Al ingresar en el mercado laboral o cambiar de tra-



bajo, el empleado queda, por defecto, afiliado, pudiéndose desafiliar únicamente a partir de la segunda semana y hasta la octava. Si, por el contrario, la afiliación se ha producido a petición propia, no es posible abandonar el sistema.

- A este sistema cotizan tanto los empleados como los empleadores. Dichas cotizaciones son invertidas en un Fondo de Pensiones o de inversión, a elección del empleado, aunque en caso de que no realice ninguna elección, le es asignado por defecto un Fondo de perfil conservador, a elección del empleador. El importe de las aportaciones y contribuciones es gestionado por entidades privadas, sujetas a supervisión.
- Desde el 1 de abril de 2008, el empleador también debe realizar, con carácter obligatorio, aportaciones al Plan de Pensiones del empleado, siempre y cuando éste sea mayor de 18 años y haya optado por afiliarse al sistema. Inicialmente, las contribuciones del empleador ascienden a un 1% del salario y van aumentando en un 1% adicional cada año, hasta alcanzar el 4%.
- Además para fomentar este sistema, el Estado otorga varios incentivos: realiza una contribución inicial única de 1.000 dólares neozelandeses (aproximadamente 560 euros) al Plan de Pensiones del empleado. Esta contribución es libre de impuestos y se abona al Plan de Pensiones en el momento de la afiliación; realiza una contribución periódica de 40 dólares al año (aproximadamente 23 euros), para sufragar las comisiones de gestión; otorga un crédito fiscal de hasta 1.000 dólares anuales (aproximadamente 560 euros); subsidia en un máximo de 20 dólares neozelandeses semanales (aproximadamente 11 euros) la contribución del empresario, entregándole directamente esta cantidad. Además, las contribuciones realizadas por el empresario están libres de impuestos, con un límite equivalente a la menor de las dos siguientes cuantías: las aportaciones realizadas por el empleado o el 4% del salario bruto.
- Con el objetivo de dotar de una mayor flexibilidad al sistema, se permite la interrupción de las aportaciones (mediante las denominadas «*contribution holidays*»), siempre y cuando hayan transcurrido al menos 12 meses desde la primera aportación. El período de duración puede durar entre 3 meses y 5 años, y pueden solicitarse por un número de veces ilimitado.
- La prestación será percibida en forma de un capital único.

## 5. CONCLUSIONES

Dado la progresiva longevidad de la población, en las últimas dos décadas los países han ido estableciendo reformas paramétricas en sus sistemas de reparto (mayor edad de jubilación, más años para computar el importe de la pensión, etc.), al igual que estímulos e incentivos en la parte de capitalización del sistema de pensiones.

En los veinte países analizados destacan características comunes en los sistemas privados que hacen posible su desarrollo y que todos los Gobiernos han implementado en sus legislaciones: incentivos fiscales para las aportaciones, que en todo caso los Gobiernos recuperan en el momento del pago de las prestaciones; límites en las aportaciones; o la gestión privada de los vehículos de pensiones de capitalización.



Adicionalmente, en determinados países destacan: la obligación de aportar a planes privados de pensiones (en catorce de los veinte países analizados), la libertad de los trabajadores para elegir el nivel de riesgo de las inversiones (en diez de los veinte países, en la mayoría de los casos estableciendo un número reducido de carteras); la libertad de los trabajadores para elegir la forma de cobro de la prestación (sólo en dos de los veinte países se obliga al cobro en forma de renta financiera o renta vitalicia, permitiéndose el cobro en renta financiera no asegurada, en renta vitalicia y, en algunos, en forma de capital); o la utilización de Fondos de Reserva o capitalización dentro del sistema de reparto (en ocho países).

Destacan algunas de las palancas de impulso utilizadas y que podrían servir de orientación para su implementación en futuras reformas del sistema español de pensiones: autoafiliación en planes de pensiones privados (Reino Unido, Nueva Zelanda e Irlanda); asignación a un Fondo por defecto o «*Default Fund*» (Nueva Zelanda y Suecia); indemnización por cese de la relación laboral (Italia); planes privados parcialmente sustitutivos del sistema público o «*Contracting out*» (Reino Unido, Japón y en Portugal hasta 2011).

Cualquiera de estas medidas o una combinación de ellas debería ser implementada en España lo antes posible si queremos conseguir que en 25-30 años los españoles se jubilen con dos fuentes de renta, una del sistema de reparto y otra del sistema de capitalización, para compensar la previsible disminución en términos porcentuales de la pensión pública.



# TENDENCIAS EN MATERIA DE PENSIONES PRIVADAS. EL PAPEL DE LAS RENTAS VITALICIAS

**DIEGO VALERO**  
*Presidente de Novaster*  
*Profesor de la Universidad de Barcelona*

## RESUMEN EJECUTIVO

Los sistemas de pensiones privadas están entroncados con la definición teórica que supone el modelo de ciclo de vida, que define procesos de acumulación y desacumulación en un equilibrio interpersonal y generacional. Dando una sucinta panorámica acerca de este tipo de sistemas, el enfoque del artículo se centra en la desacumulación y en el uso de productos específicos, como son las rentas vitalicias.

La regulación es clave en el desarrollo de sistemas privados: desde la obligatoriedad hasta su incentivación. Aquellos países que contemplan la existencia mandatoria de pensiones privadas han alcanzado un desarrollo de las mismas considerablemente superior al de los que no lo han hecho. Pero ineludiblemente, la coexistencia de sistemas privados complementarios junto a planes públicos de previsión es una necesidad en las sociedades actuales.

Las rentas como forma de desacumulación de lo ahorrado para la pensión adquieren un rol que debería ser relevante, pero no lo es en toda su medida. Aunque la teoría aboga por instrumentos específicos de este calibre (rentas, retiros programados), la práctica sigue mostrando alta preferencia por opciones no específicas, como retiros de capital.

Como desarrollaremos a lo largo de este artículo hay varios factores que no hacen que las rentas, especialmente las vitalicias, sean precisamente atractivas, tanto por la parte de la oferta como de la demanda.

Opciones que incorporen una visión global del proceso de desacumulación, atendiendo a todas las necesidades vitales de las personas, con productos más atractivos (retiros programados, *variable annuities*, hipotecas inversas, rentas vitalicias diferidas) son sin lugar a dudas necesarias para el crecimiento ordenado y necesario de fórmulas estables para percibir los beneficios de la pensión.

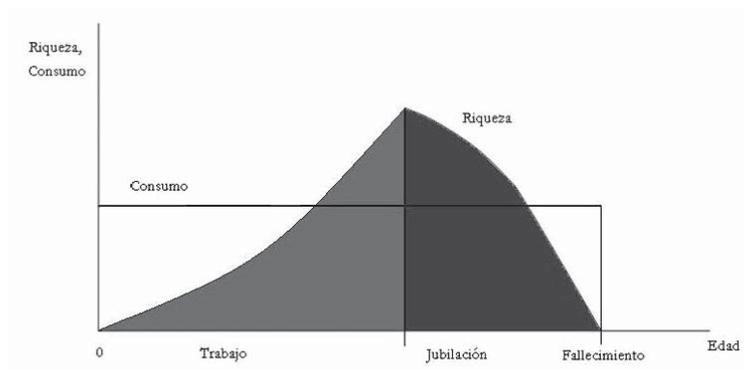


## 1. INTRODUCCIÓN

El devenir en los modelos de pensiones privadas camina precisamente en la senda de la pura aplicación del modelo de ciclo de vida (MCV)<sup>1</sup>. Esto es, se instrumentan a través de sistemas de acumulación en la fase de actividad, en buena medida de contribución definida, y la desacumulación, o sea, el pago de los beneficios de estos modelos, se realiza utilizando fórmulas de recuperación gradual, usualmente rentas.

El MCV, que es por supuesto un modelo teórico pero que ofrece un potente marco conceptual de análisis, descansa en la idea de que un individuo con comportamiento racional y bien informado planea su consumo a lo largo de la vida entera, en función de su pronóstico de ingresos durante la misma. Así, el principal motivo del ahorro es precisamente la acumulación de activos para mantener el consumo en la jubilación. El MCV se soporta sobre el análisis empírico de que el consumo agregado per cápita es más suave que el ingreso acumulado per cápita. Puede observarse en la figura 1 la plasmación del MCV para un caso individual.

**FIGURA 1. MODELO DE CICLO DE VIDA**



*Fuente: Blake (2006)*

La noción de una acumulación con carácter individual y una desacumulación programada tras la jubilación subyace en la mayoría de sistemas de pensiones desarrollados en el último medio siglo, y con mayor incidencia, en los que en los últimos años se están implantando en el mundo.

La economía de las pensiones trata sobre la asignación de recursos escasos en el ciclo de vida entre el tiempo en actividad y el tiempo en jubilación, e implica aspectos microeconómicos, macroeconómicos y de la economía del bienestar. De entre las diferentes modelizaciones, la propuesta por Blanchard-Yaari (Valero 2011), que es una síntesis evolutiva de todos los precedentes, muestra que i) los individuos aplican tasas de descuen-

<sup>1</sup> Una amplia explicación y debate doctrinal está en Valero (2011).



to mayores sobre eventos del futuro si hay incertidumbre sobre la longevidad y ii) se optimiza eligiendo rentas vitalicias y cubriendo con ellas el riesgo de longevidad.

Por otra parte, la economía conductual ofrece una serie de reflexiones y propuestas que son de gran utilidad para comprender el comportamiento de las personas al respecto de los sistemas de pensiones y para facilitar su desarrollo<sup>2</sup>.

Sobre estos elementos de la teoría vamos a reflexionar en este artículo. Por una parte, haremos una breve descripción del *state of the art* de los sistemas privados complementarios, en concreto de los ocupacionales, y nos centraremos en la fase de desacumulación y el papel que las rentas vitalicias, en sus diferentes modalidades, están llamadas a desempeñar.

## 2. DESARROLLO DE SISTEMAS COMPLEMENTARIOS OCUPACIONALES

Los sistemas complementarios nacidos en el seno de las empresas comenzaron a principios del siglo XX, al albur de ciertos principios altruistas, y tuvieron un importante desarrollo en varios entornos económicos en los que sirvieron para un mejor control y seguimiento de los empleados en empresas de gran crecimiento internacional (Logue, 1979). Una estructura de favorable fiscalidad, el convencimiento de que costes y oportunidades de inversión colectivizados son más favorables, y los aumentos de esperanza de vida, que requirieron planificar los retiros de los empleados de forma más sistemática, fueron determinantes para que las pensiones llegaran a ser parte integrante de la negociación colectiva, y tuvieran una notable utilidad en ciertos momentos históricos para evitar altos incrementos salariales.

Recordemos que la influencia y cobertura de la Seguridad Social en materia de pensiones se reparte en tres niveles o pilares, según queda definido por la Convención de Lovaina, y sigue la OIT. El primero responde a las prestaciones genéricas, públicas, de carácter obligatorio para todos los trabajadores. El segundo pilar responde a la protección social derivada de pensiones libremente pactadas entre empresas y trabajadores, como una fórmula de remuneración diferida. El tercer pilar corresponde a la decisión unilateral y voluntaria de las personas de destinar parte de su renta libre al ahorro.

Parece obvio, pero no está de más constatar que, por lo general, aquellos países que tienen un mayor desarrollo en sistemas complementarios de pensiones (segundo y tercer pilar) son los que ofrecen niveles más bajos de pensiones públicas (primer pilar). Pero también es cierto que, en el ámbito de la OCDE, los sistemas están avanzando hacia modelos mucho más diversificados. Según este organismo, al menos dos tercios de sus países miembros necesitan complementar al sistema público, y el otro tercio está haciendo reformas que supondrán esa necesidad. El nivel de referencia en la OCDE implica pensiones de al menos el 60% del último salario en activo (OECD, 2012).

---

<sup>2</sup> Para una discusión amplia de los elementos de la economía conductual, véase Barr y Diamond (2012) y Valero (2011).



Los países en los que los sistemas complementarios son voluntarios presentan niveles de cobertura inferiores a aquellos en los que la complementación es obligatoria o cuasi-obligatoria. Por ejemplo, Nueva Zelanda y Alemania vieron incrementar la cobertura de los planes complementarios tras las reformas que supusieron su extensión prácticamente obligatoria, en el primer caso del 10 al 55% de la fuerza laboral, en el segundo, de un casi inapreciable 2,5% a más del 47%. Los países de la OCDE que tienen sistemas complementarios obligatorios (Australia, Finlandia, Islandia, Israel, Suecia o Suiza, entre otros) tienen cobertura global superior al 70%, y los que tienen sistemas cuasi-obligatorios, como Dinamarca, Holanda o el Reino Unido, superior al 60%. Por el contrario, países como España escasamente llegan al 20%.

Aumentar la cobertura de la fuerza laboral es una cuestión que claramente los Estados pueden conseguir, a través de medidas de política económica: la más eficiente, por supuesto, es la afiliación obligatoria, como los esquemas ATP y SP en Dinamarca, Alemania desde 2002, Holanda o Italia (que tiene la TFR, una acumulación de capital que se transforma en pensión al jubilarse). Junto a ella, también con muy buenos resultados, la llamada *soft-compulsion*, a través de sistemas de autoafiliación, en los que automáticamente se enrola a una persona en el plan de pensiones de la empresa cuando comienza a trabajar, siendo por supuesto libre de renunciar a esa pertenencia; Estados Unidos, Italia, Irlanda, Suecia o Nueva Zelanda han adoptado este tipo de políticas. Destaca especialmente el Reino Unido, con el sistema *National Employment Savings Trust* (NEST)<sup>3</sup>, un sistema de ahorro para la jubilación que se basa en dos principios básicos de la economía conductual: la autoafiliación y la opción por defecto. Se pretende que sea un sistema de bajos costes y que amplíe el rango de trabajadores afiliados y de cuantía de las pensiones. Todos los trabajadores a partir de 22 años quedan automáticamente afiliados al sistema salvo que indiquen de forma expresa lo contrario o que formen parte ya de un plan de pensiones ocupacional en donde la tasa de contribución sea superior a la establecida en el nuevo sistema. Esta tasa es del 8% del salario, financiándose de forma tripartita (el empleado contribuye con un 3% del salario, el empleador con un 4% y el Estado concede un 1% como bonificación fiscal). A su vez, existe un máximo de salario sobre el que calcular las aportaciones (33,500 £ anuales), pues lo que pretende este sistema es incentivar el ahorro para la jubilación en los colectivos más desprotegidos habitualmente, mujeres, jóvenes y personas con bajos salarios. Así, el NEST se convierte en un sistema que garantiza mínimos de pensión para toda la población trabajadora.

Una de las fórmulas más comunes para el desarrollo de sistemas complementarios es otorgar incentivos financieros, fundamentalmente fiscales, que es la que sigue España. El problema de estos sistemas es que generalmente no se extienden entre las personas con ingresos medios y bajos, por el poco o nulo efecto que las deducciones fiscales suponen en sus declaraciones de impuestos y en su nivel de renta. Para ello, una medida muy sugerente es la llevada a cabo en países como Alemania, con la llamada Reforma Riester. El Estado, en lugar de otorgar deducciones fiscales, o al menos de forma complementaria, ofrece directamente subsidios a aquellas personas cuyo nivel de ingresos no les per-

---

<sup>3</sup> Hay varias referencias que se pueden consultar al respecto, por ejemplo <http://www.nestpension-guide.co.uk>.



mite aportar a sistemas complementarios. En cualquier caso, independientemente de la base gravable, el esquema fiscal más generalizado en el ámbito europeo y buena parte de la OCDE es el llamado EET (*Exemption-exemption-taxation*) que implica que no hay tributación en la aportación ni sobre los rendimientos, pero sí se gravan las rentas que se perciben del plan. Además, los sistemas complementarios deben ser sencillos, transparentes y baratos. Sobre todo para PYMES, la excesiva complejidad en la instrumentación de planes de pensiones puede resultar claramente desincentivadora.

Los Estados pueden tener interés en el desarrollo de los sistemas complementarios para facilitar que las pensiones globales se ajusten a lo esperado, para incentivar el ahorro en los trabajadores de menor salario y contemplando también que estos sistemas son una fuente de ingreso fiscal cuando la pirámide poblacional se invierte, además el desarrollo del ahorro previsional voluntario (derivado de relaciones laborales, y por tanto, colectivo, o privado e individual) puede ser uno de los elementos de sostenibilidad del sistema de pensiones. La mayoría de países de la OCDE han favorecido y desarrollado sistemas complementarios de pensiones, de forma tal que estos significan el 75.5% del PIB de la OCDE (OECD, 2008). En Brasil, por ejemplo, los planes complementarios de pensiones acumulan fondos equivalentes al 21.7% del PIB (Mesa-Lago, 2009).

### 3. RENTAS VITALICIAS Y PROCESO DE DESACUMULACIÓN

#### 3.1. CONCEPTO TÉCNICO DE RENTA VITALICIA

Una renta actuarial es una modalidad de pensión en la que se satisface una serie periódica de pagos al asegurado mientras siga vivo. En función de la duración, las rentas actuariales pueden ser vitalicias, donde se paga la renta al asegurado hasta su fallecimiento, o pueden ser temporales, donde se paga la renta al asegurado, mientras siga vivo, pero durante un período temporal determinado máximo.

La periodicidad de los pagos de las rentas, tanto si son vitalicias o son temporales, determinan su clasificación, principalmente, en rentas anuales o rentas fraccionadas, de periodicidad distinta a la anual, normalmente mensuales.

La valoración de una renta se hace estimando el coste inicial que puede tener en un entorno de hipótesis o supuestos actuariales, entre los que son fundamentales la evolución de la supervivencia (medida a partir de las llamadas tablas de mortalidad) y el tipo de interés de descuento que se aplica para equiparar flujos presentes con flujos futuros. Al coste inicial se le suele llamar valor actual actuarial de la renta, y, para pagos vitalicios constantes cuyo importe es la unidad monetaria, su determinación técnica es la que sigue.

En notación actuarial se simboliza como  $\alpha_{\chi}$  al valor actual actuarial de una renta vitalicia, inmediata, vencida y pagadera a la persona de edad  $\chi$ , de pagos unitarios con importes constantes. Esto es,

$$\alpha_{\chi} = \sum_{t=1}^{w-\chi} \frac{l_{\chi+t}}{l_{\chi}} v^t$$



siendo

$l_x$  el número de supervivientes de edad  $x$

$l_{x+t}$  el número de supervivientes de edad  $x + t$ , ambos obtenidos de las tablas de mortalidad

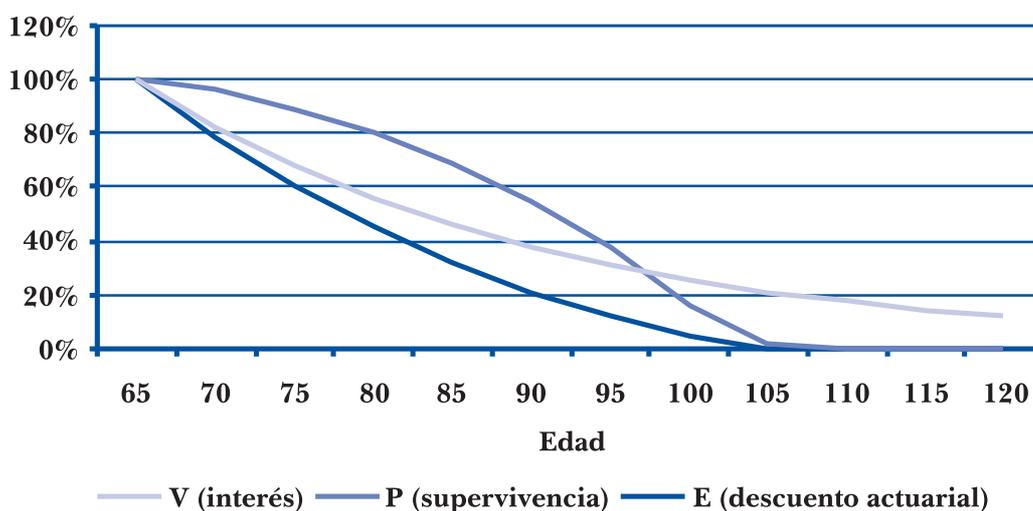
$v^n = (1+i)^{-n}$  el tipo de interés expresado en tanto por uno

w la edad máxima reflejada en las tablas de mortalidad.

Conceptualmente nos quedaremos con esta definición que abarca los principales elementos de valoración de rentas, más allá de que la formulación de otro tipo de rentas, por ejemplo las rentas diferidas o las rentas fraccionadas, supongan una cierta corrección sobre la fórmula expresada.

Para tener una aproximación al peso que tiene cada elemento básico (tipo de interés vs mortalidad), el gráfico 1 dibuja la incidencia que tiene en el descuento actuarial, que es el factor que usamos para calcular las rentas, la supervivencia (P) y el tipo de interés (V). Se observa como hasta edades avanzadas (85 años aproximadamente), el tipo de interés influye más en el descuento actuarial, pero a partir de ese momento es la probabilidad de supervivencia la que determina la evolución de la curva de descuento. Este ejemplo, realizado sobre tablas de mortalidad españolas al uso, nos avanza una idea que luego se explorará, y es que la necesidad de cobertura de la longevidad es mayor a partir de entornos de 85 años, siendo hasta entonces más relevante la cobertura frente a los tipos de interés.

**GRÁFICO 1. INTERÉS Y SUPERVIVENCIA EN EL DESCUENTO ACTUARIAL**



Fuente: Elaboración propia

Las rentas vitalicias pueden ser i) fijas, en las que el tipo de interés de la renta está predeterminado, ii) indexadas, en las que se garantiza un crecimiento del monto anual a percibir, normalmente vinculado a la inflación, iii) variables, en las que el tipo de interés sigue algún criterio de variación, normalmente ligado a un vehículo de inversión,



y iv) mixtas, en las que hay una parte de interés fijo garantizado y otra parte variable, muchas veces vinculada al éxito en las inversiones del proveedor de rentas, por lo que una forma general de estas rentas mixtas adquiere el nombre de rentas con participación en beneficios.

Además, las rentas también pueden ser inmediatas o diferidas, en función de si el primer pago se inicia en el primer período considerado o si, por el contrario, este primer pago se difiere en el tiempo.

Algunos comentarios sobre los distintos tipos de rentas se hacen precisos en este momento:

- Para un mismo coste de la renta, es decir, un mismo valor actual actuarial, una renta indexada tendrá un pago inicial inferior al de una renta fija. Como ejemplo, si en lugar de percibir una renta fija de 1.000 euros, con el mismo capital inicial, se pretende mantener el valor adquisitivo de la pensión, y suponemos que la inflación será de un 2% anual, la pensión inicial a cobrar será de 797 euros, es decir, un 20 % menos.
- Las rentas variables no pueden garantizar la rentabilidad asignada, sea ésta conseguida a través de inversión en acciones, en bonos o incluso a través de participación en beneficios del proveedor de la renta. Aunque las expectativas de rentabilidad puedan ser, razonablemente, más altas que en una renta fija, el riesgo de no alcanzar tales expectativas lo soporta el beneficiario de la renta.
- Las opciones de dejar legado son compatibles con las rentas vitalicias, pero técnicamente se constituyen o bien como dos operaciones de seguro (una renta más un capital), o como un seguro básico (la renta) con un contraseguro (el reembolso de todas o parte de las primas pagadas), de forma que obviamente impacta en el valor de la pensión, disminuyéndolo cuanto mayor sea el legado.
- Las rentas pueden ser individuales o conjuntas. Estas últimas incorporan una reversión, en el porcentaje acordado, al cónyuge superviviente. Obviamente, cuanto mayor sea este porcentaje de reversión, menor es la renta inicial.

### 3.2. LOS RETIROS PROGRAMADOS

Los retiros programados son fórmulas que se generalizaron en los sistemas de capitalización a partir de la reforma chilena de 1980. El esquema es conceptualmente similar al de una renta vitalicia, pero sin garantías. El total acumulado en el momento de la jubilación se mantiene gestionado en el propio fondo de pensiones, y durante el primer año se paga una renta periódica (mensual, por lo general), equivalente a lo que ofrecería una renta vitalicia con hipótesis de mortalidad y de tipo de interés dadas. Las diferencias con la renta vitalicia son que esas hipótesis utilizadas no suponen garantía, y que, a final de año, el capital remanente, que se ha seguido invirtiendo con el resto del fondo de pensiones, ha acreditado una rentabilidad que se une al capital y que genera, iterativamente, una reformulación del pago de cada año. Así, la segunda anualidad se determina sobre el capital remanente con las hipótesis válidas para ese año, y sucesivamente.



Técnicamente, el retiro programado utiliza ciertas bases de la formulación de rentas vitalicias, pero no transfiere sus riesgos a un tercero, como sí hacen las rentas vitalicias. El monto de pensión anual a recibir en la edad  $\chi$  es  $RP_{\chi}$ , que se calcula

$$RP_{\chi} = \frac{CA_{\chi}}{\alpha_{\chi}}$$

siendo

$\alpha$  al valor actual actuarial de una renta vitalicia, inmediata, vencida y pagadera a la persona de edad  $\chi$ , de pagos unitarios con importes constantes

$CA_{\chi}$  el capital acumulado en la edad  $\chi$ .

En resumen, lo que hace el retiro programado es calcular el pago anual de pensión como si fuera una renta vitalicia durante ese año, pero recalculando para el año siguiente el monto a pagar en función del capital remanente, que habrá tenido una actualización en función de la tasa de interés obtenida de su inversión en los mercados de capitales. Esta forma de percepción de la jubilación, que no deja de ser una renta variable, no impide que los fondos acumulados puedan llegar a agotarse (de hecho, la tendencia es a que la prestación sea decreciente en el tiempo), pero no niega la posibilidad de dejar legado.

Es esta una interesante opción, que permite soslayar algunos de los problemas de las rentas vitalicias, y que tiene un razonable desarrollo en países con sistemas de capitalización individual, pero no es muy conocida en Europa, e inédita en España.

### 3.3. RENTAS VARIABLES (*VARIABLE ANNUITIES*, VA)

Normalmente han adoptado la forma de seguros de *unit-link*, en los que la rentabilidad está en función de una cesta de inversiones que maneja la aseguradora o proveedora de rentas. Desde los 90 han tenido un cierto desarrollo en EEUU y Japón, y más recientemente se han comenzado a usar en Europa. Suelen incorporar algún tipo de garantías, para hacerlas comercialmente más atractivas, que suelen ser de capitales mínimos en caso de fallecimiento o de interés mínimo garantizado. No obstante, las experiencias de estos años de crisis están haciendo replantear algunas de las bases del producto, que indefectiblemente lo hará más caro o con menos garantías. Algunas compañías aseguradoras constituyeron subsidiarias a las que traspasar el negocio, por la especialización requerida, y han tenido que inyectar en éstas fuertes sumas de capital para compensar las pérdidas. Esta situación devino de la propia complejidad que había llegado a alcanzar el producto, a veces con diseños imperfectos, y de la inadecuada cobertura ante fluctuaciones del mercado. El reto ahora está en disponer de instrumentos de cobertura suficiente ante productos de largo plazo, con gran variedad de opciones a elegir por el usuario, y lo que de hecho está sucediendo es que se ponen límites en



las opciones de elección y en la volatilidad, con el fin de mitigar los riesgos. Esto, unido al coste de mejorar las coberturas (el *hedging*), se acaba reflejando en el coste de las VA.

### 3.4. LA ELECCIÓN EN EL PROCESO DE DESACUMULACIÓN

Conviene en primer lugar analizar los elementos básicos con los que cuenta una persona para la toma de decisiones. Hay que tener presente i) la situación financiera global de la persona, que determinará el nivel de riqueza «a pensionar», ii) las necesidades financieras previstas para el futuro, fundamental para definir el nivel inicial y grado de crecimiento de la pensión y iii) las necesidades inmediatas de capital y el deseo de legado.

Así, habrá que tomar decisiones sobre:

- La elección del nivel de renta garantizado y su crecimiento con algún índice (básicamente inflación prevista).
- Si hay deseo de legado o necesidad de disposiciones concretas de parte de lo acumulado, lo que conducirá a percepciones de capital (*lumpsums*), probablemente combinadas con algún tipo de renta o retiro programado.
- Si la renta es fija o total o parcialmente variable.
- Si la renta es individual o conjunta, y en este último caso, cuál es el porcentaje de reversión.
- Si la renta es inmediata o diferida.

Según la EFRP<sup>4</sup> (EFRP, 2011), la mayor parte de los beneficiarios (45%) perciben la prestación como renta vitalicia, mientras un 25% combina algún tipo de renta con capital. Del resto de formas de cobro, hay que destacar que un 20% elige el capital. La normativa tiene notable influencia, pues en el 50% de los planes de contribución definida es obligatorio que todo o parte del monto acumulado se convierta en renta vitalicia, admitiéndose rentas diferidas en el 35% de los casos. No obstante, es esperable que el cambio legislativo operado en Reino Unido recientemente, que elimina la obligatoriedad de constituir rentas vitalicias a partir de los 75 años, favorezca el crecimiento de la opción de capital.

De aquellos que cobran en forma de renta vitalicia, la opción seleccionada por la mayoría (54%) son rentas con un interés mínimo garantizado, el 75% de ellas con participación en beneficios y el resto con resultados vinculados a inversión en fondos. Las rentas garantizadas suponen un 28%, de las que el 70% son fijas y el 30% revalorizables. Las rentas no garantizadas, vinculadas íntegramente a fondos de inversión, son el 18% del total. La mayoría de beneficiarios (57%) opta por percibir rentas inmediatas en lugar de diferidas.

---

<sup>4</sup> Encuesta que engloba a 41 sistemas de pensiones de contribución definida en 20 países de Europa, con 66 millones de personas y 1,5 billones de euros en activos.



En España, según la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP, 2012), el 38% de los beneficiarios optaron en 2012 por percibir la prestación en forma de capital, el 39,5% por percibir una renta, y el 18% eligió una modalidad mixta (el resto eligió otras opciones, de forma testimonial en lo referente a patrimonio involucrado).

### 3.5. HIPOTECAS INVERSAS

Una cuestión muy relevante para las personas que no han acumulado activos para su jubilación a través de vehículos específicos (planes de pensiones, seguros), es si son titulares de otros activos, en especial activos ilíquidos como la vivienda. Mitchell y Piggot (2003) aseveran que eso es lo que sucede especialmente con los mayores, que sus principales (o únicos) activos son inmobiliarios, sobre todo, su propia vivienda.

Las opciones de hacer líquidos todo o parte de esos activos pasan por la venta de la vivienda (y uso del alquiler o compra de una de menor importe), pero los costes tanto de transacción como psicológicos (Leviton, 2002) devienen finalmente en el mantenimiento de la vivienda original y la reducción del consumo. Una alternativa para ello es la hipoteca inversa; es un producto financiero que, a grandes rasgos, permite al usuario seguir manteniendo en propiedad su vivienda, pero obtiene un crédito sobre ella que no se devuelve hasta el fallecimiento o eventual venta de la vivienda, de forma que lo que se consigue es hacer parcialmente líquido un activo ilíquido. La diferencia con otros productos de rango similar (como el *endowment*) es que se mantiene la propiedad.

Sin embargo, las evidencias de desarrollo de este producto en el mundo no son relevantes (Fornero *et al.* 2011). Por parte de la demanda, algunos de los factores que dificultan su expansión son los altos costes de transacción, la incertidumbre acerca de las necesidades futuras (Caplin, 2001), en un enfoque behaviouralista, la sensación de vivir en un inmueble que se puede perder (Quesada, 2011), la aversión por parte de los mayores a contraer deudas y la incompreensión sobre el producto (Gibler y Rabianski, 1993).

Por el lado de la oferta, son factores en contra tanto el riesgo moral (Caplin, 2001) como la antiselección (Davidoff y Welke, 2005), cuya materialización se traduce en costes más elevados.

En España, la hipoteca inversa está regulada por la Ley 41 de 7 de diciembre de 2007, y aunque más de un 87% de los mayores tiene vivienda en propiedad, su uso es inapreciable todavía. Hay cierto optimismo en cuanto a posibles crecimientos por la necesidad de complementar las pensiones públicas cuando no lo han sido a través de vehículos específicos, e incluso se están utilizando como instrumento para dar liquidez a segundas viviendas que no pueden ser vendidas. No olvidemos que el ahorro de las familias en España es fundamentalmente en activos no financieros (vivienda), que representa el 80% del total, muy superior a la proporción entre activos no financieros y financieros que existe en nuestro entorno (Naredo y Carpintero, 2010).



#### 4. ALGUNOS INCONVENIENTES (Y POSIBLES SOLUCIONES) PARA FOMENTAR EL DESARROLLO DE LAS RENTAS VITALICIAS

Las rentas vitalicias tienen ciertas dificultades para su desarrollo<sup>5</sup>. Por el lado de la demanda, son vistas como instrumentos de inversión, lo que las hace poco atractivas. Deberían ser enfocadas desde el punto de vista de un producto de seguro, que garantiza que las personas puedan seguir percibiendo ingresos si sobreviven a la expectativa para la cual se acumularon recursos durante la actividad. En términos del MCV, que sobrevivan a sus recursos.

Como ya anticipamos, tampoco ayuda el efecto *crowding out* que suponen las pensiones públicas; el hecho de que exista una cobertura básica en forma de renta vitalicia provista por los sistemas públicos de pensiones otorga una cierta tranquilidad e incluso puede inducir a retiros de capital para actividades extraordinarias de la vida. Además, no pocos países tienen una estructura fiscal desincentivadora para la contratación de rentas vitalicias.

La educación financiera, o más bien su ausencia, es un problema muy tratado en todos los aspectos vinculados a las pensiones. En materia de rentas no deja de ser un problema, pues la información no suele ser suficientemente inteligible, y la apreciación del público en general puede ser deficiente sobre este tipo de productos.

Es necesario fomentar la innovación. Algo que preocupa notablemente a los potenciales compradores de rentas vitalicias es la pérdida de toda capacidad de dejar legado. También hay que buscar productos que sean equilibrados, pues cuando los usuarios eligen multitud de garantías complementarias al producto básico, los precios no son en absoluto competitivos. Hoy en día, la innovación está llegando de la mano de productos como las *variable annuities*, hipotecas inversas, o productos que combinan la percepción de ingresos anuales con cobertura de la dependencia.

Por el lado de la oferta, el mercado de rentas vitalicias es propenso a sufrir problemas de antiselección (las personas con mejor salud y mejores expectativas de vida se decantan más por las rentas vitalicias, y las que no, prefieren otras formas de cobro, como capital o rentas no aseguradas), es incompleto (no hay suficientes elementos que protejan contra la inflación, hay carencia de exposición a acciones), los requisitos de capital regulatorio están cambiando (y no precisamente reduciéndose, con lo cual el negocio asegurador en este ámbito puede perder rentabilidad), y muy especialmente, hay un serio problema con la cobertura del riesgo de longevidad.

Este riesgo de longevidad puede ser específico (individual) o agregado (de una cohorte o generación). El primero se cubre por las propias técnicas de aseguramiento (*pooling*), pero el segundo es bastante más difícil de medir, primero, y de cubrir, después. Para su medición, hay que incorporar aproximaciones estocásticas a la valoración del riesgo biométrico, utilizando cálculo actuarial proyectivo y simulaciones de escenarios, *stress-testing*, y otros procesos habituales de gestión interna de riesgos. También se pueden utilizar técnicas financieras como el *Asset Liability Management* (ALM) o *Liability*

---

<sup>5</sup> Para un debate amplio sobre ello véase Valero (2013).



*Driven Investment* (LDI), que sucintamente tratan de ajustar la asignación estratégica de activos a las obligaciones, de forma que los retornos de las inversiones puedan ser suficientes para, al menos, cubrir las obligaciones.

Otra opción es la de distribuir riesgos entre todos los implicados (*stakeholders*) del sistema de pensiones, por vía de vincular las prestaciones parcialmente a la esperanza de vida, y modificar las contribuciones para mantener los niveles de cobertura. También se pueden transferir los riesgos, a través de *buy-outs* (trasladando el esquema a un asegurador), *buy-ins* (asegurando las obligaciones), o con instrumentos derivados de cobertura de longevidad. Los dos primeros son para planes de prestación definida. Con respecto a los instrumentos para la cobertura de longevidad, hay un amplio campo de desarrollo por delante. Sintéticamente, estos instrumentos adoptan la forma de permutas financieras (*swaps*), en los que quien compra la cobertura (el fondo de pensiones o el asegurador que provee la renta) paga unas cantidades fijas durante el contrato en función de las tablas de mortalidad especificadas a cambio de tener la cobertura de los pagos variables vinculados a la mortalidad real. Los *swaps* basados en índices permiten una transferencia parcial del riesgo, pues protegen contra aumentos inesperados de la longevidad agregada (el fondo de pensiones o el asegurador mantienen el riesgo de longevidad individual), y son relativamente fáciles de estandarizar, con todo lo que ello conlleva en cuanto a mejor transabilidad, liquidez y precio. El problema de estos *swaps* es que no son transparentes y que usan índices privados de longevidad no conocidos por el público, y además, su duración puede no ser suficiente para el período que requiere cubrirse, y son precisos colectivos grandes para que sea posible esta transferencia de riesgos. En suma, para la adecuada utilización de *swaps* hay que contar con índices de longevidad públicos y creíbles, tarea que los gobiernos deberían asumir a través de sus agencias de estadísticas (OECD, 2012).

El rol de los gobiernos para favorecer el desarrollo de los «mercados de longevidad» tiene otras vertientes, como la emisión de bonos de longevidad, en los que los cupones se vinculan al índice de longevidad, o de bonos de larga duración (Suecia ha anunciado bonos a 20 años, y el Reino Unido debate la emisión de bonos a 100 años, o deuda perpetua) (OECD, 2012).

Por tanto, resulta poco probable que los mercados de rentas vitalicias funcionen eficientemente a menos que haya un fuerte apoyo estatal para poner en marcha un mercado de cobertura de riesgos de longevidad.

## 5. CONCLUSIONES

- La tendencia global en sistemas complementarios de pensiones sigue los postulados del MCV, con sistemas en la acumulación fundamentalmente de contribución definida, y desacumulación progresiva, a través del uso (moderado) de rentas vitalicias, combinado con disposiciones de capital u otro tipo de pagos más o menos periódicos, aunque buena parte de las disposiciones o desacumulación no se realiza todavía a través de instrumentos específicos como las rentas vitalicias.



- Los sistemas complementarios están teniendo un fuerte desarrollo, a través de sistemas obligatorios, pseudo-obligatorios o impulsados por incentivos financieros, para alcanzar niveles de cobertura, entre pensión pública y privada, que permita una adecuada distribución del consumo en el ciclo vital.
- La complementación de pensiones en la jubilación se puede hacer a través de vehículos específicos (como planes de pensiones) o inespecíficos (otras formas de ahorro, en especial, la vivienda). La desacumulación en vehículos específicos puede hacerse a través de capitales o rentas, y éstas admiten diversas opciones (fijas/variables, inmediatas/diferidas, individuales/conjuntas, ...). En los últimos tiempos se están desarrollando fórmulas híbridas como los retiros programados. Por su parte, la desacumulación a través de vehículos no específicos, y en especial si son ilíquidos, se puede hacer a través de productos que permiten hacer líquidos esos activos. La principal fuente de ahorro en este caso es la vivienda, y la necesidad de darle liquidez ha permitido la creación de productos como las hipotecas inversas, aún con escaso desarrollo pero llamadas a jugar un papel relevante.
- La economía conductual evoca preferencia por las rentas vitalicias como forma básica para la desacumulación, pero se constata su insuficiente desarrollo. Algunos de los elementos que inducen a comportamientos poco proclives a las rentas vitalicias son la idiosincrasia de los esquemas de contribución definida, de raíces diferentes a los de prestación definida, en los que la renta es la forma habitual de cobro, la influencia de los sistemas básicos de pensiones públicas que son en forma de renta, y cuestiones vinculadas a la percepción de las personas, como subestimar la longevidad o dar más valor al corto que al largo plazo. Las recomendaciones en este ámbito se centran en un buen análisis de las necesidades futuras, asesoramiento adecuado y combinación de productos y fórmulas de percepción que sean compatibles con las necesidades analizadas.
- Hay que concebir la pensión desde una perspectiva holística: debe garantizar un mínimo esencial para vivir; asegurar las contingencias de riesgo, mantener un stock suficiente para contingencias no previstas y utilizar la riqueza remanente para alcanzar un nivel deseado de vida o para dejar legado.
- El insuficiente desarrollo en el mundo de las rentas vitalicias tiene que ver con cuestiones del mercado de demanda y el de oferta. Por el lado de la demanda, la consideración inadecuada de las rentas como productos puramente financieros las hace poco atractivas y los niveles de educación financiera no son suficientes por lo general para tomar decisiones del calado de cómo se percibe la pensión. Para combatir algunos de estos problemas, hay que trabajar indudablemente en la educación financiera de la población, hay que reenfocar el objetivo de las rentas, como producto asegurador que protege contra el riesgo de que los activos acumulados no sean suficientes para cubrir la longevidad, y sobre todo, hay que trabajar en la innovación en estos productos: las *variable annuities*, hipotecas inversas o la vinculación con la dependencia son campos en los que hay por delante un interesante y necesario desarrollo. Por el lado de la oferta, las rentas vitalicias tienden a favorecer la antiselección, y existe un riesgo de longevidad que no tiene un mercado suficiente para cubrirse. Se utilizan técnicas puramente financieras, se distribuyen o transfieren los riesgos, pero en mercados no completos, los costes



son altos y los riesgos, latentes. Para paliar parte de estos problemas, hay que trabajar a nivel estatal en la creación y formalización de «mercados de longevidad», en los que haya suficientes instrumentos de cobertura, índices transparentes y creíbles de longevidad, bonos vinculados a la longevidad, o al menos, bonos de larga duración.

- En España el problema está en el escaso desarrollo de los sistemas complementarios, y a la luz del éxito de los sistemas obligatorios o pseudo-obligatorios desarrollados en otros países, y aunque España no permite, constitucionalmente, obligar a implantar planes de pensiones complementarios, una vía racional podría incorporar las mejores prácticas en nuestro entorno: sistemas de autoafiliación sencillos y baratos, con un tratamiento fiscal que combine subsidios con deducciones<sup>6</sup>, ciertas opciones de liquidez (con el consiguiente peaje fiscal), e implantación progresiva. La fase de desacumulación podría encontrar en los retiros programados una opción razonable de cobro, y el mercado asegurador debe trabajar mucho en desarrollar productos atractivos y de bajo coste, para que, con adecuado asesoramiento, las personas que alcanzan la jubilación puedan diseñar su proceso de retirada de fondos, atendiendo a sus necesidades económicas y sus deseos de legado. El desarrollo de rentas variables es muy necesario para tener este tipo de vehículos. Por otra parte, el alto nivel de acumulación de patrimonio inmobiliario debería tener cauces eficientes para hacerlo líquido. Las hipotecas inversas u otros productos que permiten dar liquidez a activos no líquidos son imprescindibles para lograrlo.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Barr, N. y Diamond, P. (2012). «*La reforma necesaria. El futuro de las pensiones*».
- Caplin, A. (2001). «*The Reverse Mortgage Market: Problems and Prospects*». In *Innovations in Housing Finance for the Elderly*, Pension Research Council. Olivia Mitchell, ed. Pension Research Council.
- Davidoff, T. y Welke, G. (2005). «*Selection and Moral Hazard in the Reverse Mortgage Market*». Mimeo, University of California, Berkeley.
- DGSFP (2012). «*Informe de Seguros y Pensiones 2012*». Disponible en <http://www.dgsfp.mineco.es/sector/documentos/Informes%202012/InformeSeguros2012.pdf>.
- EFRP (2011). «*Workplace pensions- Decumulation. Survey*». Disponible en <http://www.apapr.ro/images/stories/materiale/COMUNICATE/2011/FIAR%20ZPP%202011/efrp.pdf>.

---

<sup>6</sup> El sistema actual de deducciones en base imponible puede generar una concentración de beneficios fiscales entre personas con recursos mayores, y probablemente no favorece el desarrollo de estos sistemas entre personas de ingresos medios y bajos. En tal caso sería planteable una coexistencia de deducciones en el impuesto (en base o en cuota) junto a subsidios directos, a la forma alemana o británica expuestas en el epígrafe 2.



- Fornero, E., Rossi, M.C. y Urzi, C. (2011). «Explaining why, right or wrong, (Italian) households do not like reverse mortgages». *Netspar Discussion Papers* 09/2011.
- Gibler, K. y Rabianski, J. (1993). «Elderly Interest in Home Equity Conversion». *Housing Policy Debate*, Vol. 4, N° 4, Fannie Mae.
- Leviton, R. (2002). «Reverse Mortgage Decision-Making». *Journal of Aging and Social Policy*, Vol. 13, N° 4, 1-16.
- Logue, D. (1979). «*A theory of pensions. Legislative Influence on Corporate Pension Plans*». American Enterprise Institute. Washington DC.
- Mesa-Lago, C. (2009). «*Las pensiones de Seguridad Social en América Latina después de tres décadas de reformas*». Anuario Iberoamericano 2009. Fundación Real Instituto Elcano y Agencia EFE. Madrid.
- Mitchell, O. y Piggott, J. (2003). «*Final Report: Unlocking Housing Equity in Japan*», Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan.
- Naredo, J. M. y Carpintero, O. (2010). «Patrimonio inmobiliario y financiero de los hogares: tendencias y convergencia española con los estándares europeos». *En Ahorro Familiar en España, Papeles de la Fundación N° 39*, Dir. Domingo J. García Coto, Fundación de Estudios Financieros.
- OECD (2012). «Pensions Outlook 2012». *OCDE*, Junio. Disponible en <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>
- OECD (2008). «Pension market in focus, Issue 5». *OECD*, December. Disponible en <http://www.org/daf/pensions/pensionmarkets>
- Quesada, A. (2011). «La hipoteca inversa: ¿una opción realmente atractiva?». *Revista del Ministerio de Trabajo e Inmigración*, 81.
- Valero, D. (2013). «Perspectivas de la Seguridad Social y papel de la previsión social complementaria». *Ekonomiaz. Revista vasca de Economía*. Gobierno Vasco (en prensa).
- Valero, D. (2011). «*Análisis económico actuarial del desarrollo de planes de pensiones complementarios en las empresas latinoamericanas y de países emergentes*». Tesis Doctoral. Universidad de Barcelona. Disponible en [http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/52153/DVC\\_TESIS.pdf;jsessionid=B53D7E5915801E85CCF912CA8B8B158E.tdx2?sequence=1](http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/52153/DVC_TESIS.pdf;jsessionid=B53D7E5915801E85CCF912CA8B8B158E.tdx2?sequence=1).





# REINVENTAR LA SEGURIDAD SOCIAL ASEGURANDO LA «GRAN EDAD»

**JOSÉ A. HERCE\***

*Universidad Complutense y Director Asociado de Afi*

**FRANCISCO DEL OLMO\***

*Banco Popular e Instituto Europeo de Posgrado*

## RESUMEN EJECUTIVO

Hace más de un siglo nació la Seguridad Social en los países industrializados para asegurar la jubilación ordenada y aceptablemente remunerada de los proletarios a cambio del pago de cotizaciones por su parte y la de sus empleadores. Se fijó entonces la edad de jubilación en los 65 años. El criterio entonces fue el de asegurar vitaliciamente la «gran edad».

Hoy esa misma «gran edad» equivalente podría oscilar entre los 79 y los 89 años. Pero la edad de jubilación no ha variado desde entonces, aunque la esperanza de vida de la población se haya más que duplicado.

La sostenibilidad y suficiencia de las pensiones, las de cualquier sistema, se ven seriamente comprometidas si no adaptamos los grandes hitos del ciclo vital (la edad de jubilación ante todo, pero no únicamente) a este espectacular y, a la vez, muy positivo desarrollo de la longevidad.

Frente al reparto público o la capitalización privada exclusivas, proponemos en este artículo la creación futura de un Sistema Mixto Diferido, es decir, aquél en el que, a partir de una edad de jubilación elegida libremente por los trabajadores, interviene en primer lugar la capitalización privada obligatoria y lo hace hasta esa «gran edad» aún por definir con precisión. A continuación, un pilar público de reparto con cuentas nocionales toma el testigo de la pensión al nivel en que ésta quedara bajo el pilar privado, para proporcionar pensiones vitalicias a los entonces pensionistas. De esta manera, se podrían solucionar graves problemas que afectan a los pilares público y privado por separado.

Esta propuesta equivale a la «reinención de la Seguridad Social» en el sentido de que el pilar público vuelve a asegurar la «gran vejez», como hiciera hace un siglo.

---

\* Las opiniones expresadas en este artículo son de la exclusiva responsabilidad de sus autores y no deben atribuirse de ninguna manera a las instituciones a las que pertenecen.



## 1. ENTENDIENDO EL ¿PROBLEMA? DE LAS PENSIONES: CAMBIOS DE CICLO VITAL DERIVADOS DE UNA MAYOR LONGEVIDAD

La perspectiva de una creciente insuficiencia financiera del sistema de pensiones ha sido un tema recurrente en la literatura económica. Dada la envergadura de los sistemas públicos de pensiones, esta perspectiva ha motivado el estudio de sus causas y de las posibles soluciones. Parece haber un cierto consenso entre los estudiosos en señalar la mayor longevidad como la causa del problema de sostenibilidad de las pensiones, siendo el máximo exponente de este fenómeno bio-demográfico la virtual inversión de la pirámide poblacional.

Ante este diagnóstico, y en particular para el caso español, se han propuesto en la literatura diversas alternativas para resolver o al menos aliviar el problema de sostenibilidad del sistema de pensiones. En general, estas medidas están enfocadas a políticas de incremento de los recursos del sistema. En este sentido, se ha analizado la influencia sobre la sostenibilidad del sistema de la natalidad (Roig y Patxot, 2005), de la productividad (Conde-Ruiz y Alonso, 2004; Belmonte, Corrales y Ruiz, 2009) o la inmigración (León, 2004; Del Brío y González, 2004; Izquierdo y Jimeno, 2005; Conde, Jimeno y Valera, 2006; Jiménez-Ridruejo et al, 2009 y González, 2013), entre otros. Otras propuestas se han concentrado en el cambio de la financiación del sistema trasladando recursos al mismo provenientes de los impuestos generales (Zubiri, 2012).

Las propuestas centradas en la generación de recursos adicionales, no obstante, tienen el inconveniente de que o bien generan una contrapartida equivalente de pagos futuros por derechos de pensión acumulados (si no netamente mayor, dadas las promesas implícitas y las tasas internas de rendimiento de nuestro sistema), o bien detraen recursos de otras funciones del Estado del bienestar o exacerban los desincentivos creados por la fiscalidad.

El desarrollo y extensión de la longevidad, que no el envejecimiento, determina y complica el problema de las pensiones de manera tan profunda que las soluciones contables, que no pasen por un ajuste a la baja de las prestaciones, pueden crear a la larga problemas adicionales. La mayor longevidad está, de hecho, motivando otras adaptaciones individuales a lo largo del ciclo vital y que, a priori, no suelen relacionarse con el incremento de la esperanza de vida.

Para entender estos comportamientos y sus implicaciones agregadas conviene motivar nuestro análisis del futuro de las pensiones y la solución que se propone en este trabajo analizando la evolución de la edad media a la que se producen las principales contingencias vitales de un individuo representativo, que serían, por orden de ocurrencia regular, las que se muestran en el Gráfico 1.

En la literatura se ha analizado la evolución de algunas contingencias desde una perspectiva individual<sup>1</sup>. No obstante, en este trabajo se presenta actualizado un mapa con la evolución de los principales hitos en el ciclo vital de los españoles<sup>2</sup>, como se recoge en el Gráfico 2, más abajo.

---

<sup>1</sup> Para mayor detalle de los trabajos que han estudiado la evolución de estos hitos, ver del Olmo y Herce (2011).

<sup>2</sup> Conviene señalar que al hablar de ciclo vital nos referimos al de un individuo representativo de una cohorte cualquiera (sintética, es decir, de sección cruzada) que hubiese experimentado sucesivamente las contingencias propias de un ciclo vital convencional (ver Del Olmo y Herce, 2011 para la metodología de construcción de los indicadores).



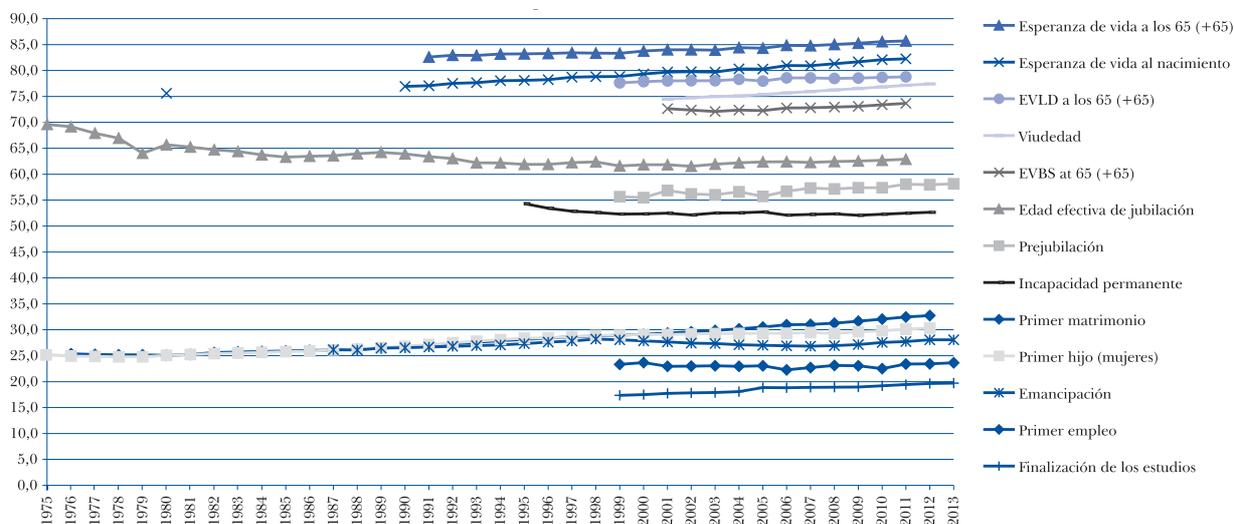
### GRÁFICO 1. HITOS MÁS IMPORTANTES DEL CICLO VITAL



Fuente: Elaboración propia

La primera etapa, la formativa, ha visto incrementada su edad efectiva de finalización, desde los 17,34 años en 1999 a 19,71 en 2013, lo que no evidencia directamente un incremento de la edad de entrada al mercado laboral, que se ha mantenido prácticamente igual, desde los 23,33 años en 1999 a los 23,64 en 2013, lo que, aun siendo merecedor de un estudio más profundo, podría venir dado por la búsqueda sin éxito de empleo o por la realización de formación no reglada. En buena medida, esta extensión de la formación es coherente con el alargamiento de la vida y coincide con lo que predice la teoría del capital humano.

### GRÁFICO 2. HITOS DEL CICLO VITAL EN ESPAÑA (EDAD MEDIA A LA QUE OCURREN LOS EVENTOS)



Fuente: del Olmo y Herce (2011), actualizado.



La mayor parte de los hitos vitales que se acaban de describir intervienen hasta poco después del primer tercio del ciclo vital y, como se ha visto, su tendencia está estrechamente relacionada con la de la esperanza de vida. Salvo cuando se constatan variaciones cíclicas acusadas, sin duda relacionadas con las fases excepcionalmente desfavorables del ciclo económico, o variaciones tendenciales debidas a estilos de vida *–lifestyles–* cambiantes. Más adelante, bien pasada la mitad del ciclo vital, intervienen una serie de hitos ligados a contingencias de salud más o menos entremezclados con comportamientos de salida del mercado de trabajo.

A diferencia de los hitos que intervienen en el primer tercio del ciclo vital, que se concentran entre los 20 y los 35 años, los hitos de salida del mercado de trabajo y de contingencias de salud y supervivencia se dispersan entre los últimos 30 o 35 años del ciclo vital, en dos bandas, por así decirlo.

La incapacidad permanente interviene, de hecho, a cualquier edad, pero sucede que se concentra a una edad justo previa a otra serie de ocurrencias directamente ligadas a la salida de la actividad laboral, como son la (mal llamada) pre-jubilación y la jubilación propiamente dicha, anticipada o no. La incapacidad permanente, de hecho, se ha combinado con la jubilación anticipada muy a menudo para solventar, por una vía impropia, el ajuste del mercado laboral. La edad media a la que interviene la incapacidad permanente había venido disminuyendo hasta el inicio de la crisis, para remontar ligeramente desde su inicio. Este hito ha pasado de ocurrir a los 54,32 años en 1995 para hacerlo a los 52,65 años en 2012.

Por lo que respecta al abandono de la actividad laboral, hay que identificar dos fenómenos clave: la prejubilación y la jubilación efectiva. En relación a la primera, la edad media de la misma se ha visto incrementada desde 55,65 años en 1999 a 58,14 años en 2013, si bien, hasta poco antes de la crisis estaba estabilizada por debajo de los 56 años. Sin embargo, es más significativa la evolución de la edad efectiva de jubilación. A pesar de que la edad legal de jubilación han sido tradicionalmente 65 años (67 cuando maduró la reforma de 2011), la edad efectiva no ha hecho sino disminuir hasta 2003, para revertirse ligeramente esta tendencia a partir de dicho año. Desde los 69,61 años en 1975 se ha pasado a 62,87 en 2011.

Es este movimiento, al menos hasta 2003, de la edad efectiva de jubilación a la baja contradice palmariamente las tendencias observadas en los restantes hitos del ciclo vital que se observan en el Gráfico 2. La mayor esperanza de vida es compatible con el retraso de las decisiones bio-demográficas características, como la de finalizar los estudios, alumbrar el primer hijo, o formar el primer hogar. Pero es claramente incompatible, en una primera impresión, con adelantar la salida efectiva del mercado de trabajo, por uno u otro expediente.

A partir de la jubilación, los hitos vitales más relevantes están relacionados con la autonomía personal y otras contingencias de salud y supervivencia. Es en la «compresión» de la ocurrencia de estas contingencias, empezando por la propia compresión de la mortalidad, en donde el progreso de la sociedad ha sido más relevante. En relación a la esperanza de vida en buena salud (o libre de problemas de salud) para una persona con 65 años, este indicador se ha incrementado desde los 72,64 años en 2001 hasta los 73,68 años en 2011. Asimismo, la edad a la que interviene la viudedad para aquellas personas que crea-



ron en su momento una pareja se ha incrementado desde los 74,48 años en 2001 hasta los 77,41 años en 2012, por lo que la vida en compañía es cada vez más larga para las personas que sobrepasan los 75 años. Por otra parte, y atendiendo a la situación de discapacidad de una persona una vez cumplidos los 65 años, su esperanza de vida libre de discapacidad ha aumentado desde los 77,61 años en 1999 hasta los 78,77 años en 2011.

De nuevo, todas estas contingencias intervienen a edades cada vez mayores y son plenamente coherentes con el destacable aumento de la esperanza de vida a los 65 años, que ha pasado de ser 82,59 años en 1991 a 85,70 años en 2011.

En resumen, existen multitud de razones para sospechar que el alargamiento de la vida reclama respuestas de todos y cada uno de los individuos para adaptar los comportamientos y decisiones básicos del ciclo vital a este fundamental desarrollo de la longevidad. Bien mediante el apoyo de las leyes (aumento del periodo de escolarización obligatoria) o por la vía de comportamientos espontáneos (retraso de la llegada del primer hijo) todas estas decisiones vitales están estrechamente ligadas a la mayor longevidad y afectan a virtualmente todos los individuos caracterizando a la vez al sistema social.

Al margen de otras circunstancias, el retraso de la edad de entrada a la actividad laboral y, por tanto, al inicio de la adquisición de derechos de jubilación (explícitos, o de mercado, o implícitos, en los sistemas públicos) se explica fundamentalmente por la longevidad, que fuerza a dotarse de mayor capital humano. La tendencia a salir, o pretender salir, cada vez antes de la actividad laboral por la vía de la incapacidad permanente falseada, la pre-jubilación o la jubilación anticipada desequilibra esencialmente el «álgebra vital» de los individuos y el balance de recursos (cotizaciones y/o ahorro durante los años activos) y necesidades (consumo durante la jubilación) que, en definitiva, soporta cualquier sistema de pensiones público, privado, de capitalización o de reparto.

Con la ayuda del enfoque del álgebra vital, el problema de las pensiones se entiende como un problema de coherencia individual y colectiva de ese balance y los desequilibrios no se resuelven definitivamente mediante reformas que desconsidereen esta coherencia. Una coherencia que, por encima de todo, pasa por (i) la determinación de la frontera que divide las fases activa y «pasiva» del ciclo vital, esto es, la edad de jubilación que, en absoluto, ha mantenido el ritmo de adaptación que exigiría el incesante aumento de la longevidad, (ii) el reequilibrio de los recursos y necesidades del ciclo vital, o (iii) una combinación de ambos.

## **2. LA REINVENCIÓN DE LA SEGURIDAD SOCIAL: LA «GRAN EDAD» HOY Y EL «SISTEMA MIXTO DIFERIDO»**

La Seguridad Social fue diseñada a finales del siglo XIX con el objetivo de ofrecer una protección contra la invalidez y la vejez a aquella parte de la población trabajadora que había superado una cierta edad sin haber realizado la necesaria acumulación de recursos para mantenerse sin necesidad de trabajar. Es decir, la inmensa mayoría de los proletarios del momento.

En España, la edad de jubilación a los 65 años fue establecida en 1919 por el Reglamento General del Régimen Obligatorio del Retiro Obrero, cuando la esperanza



de vida a los 65 años era de 10,18 años. Esperanza de vida que, al nacimiento, se situaba en los 41,15 años (INE, 1977). En aquel entonces, poco más de la tercera parte de una generación llegaba a cumplir los 65 años. Sin embargo, en la actualidad, la esperanza de vida al nacimiento es de 82,27 años mientras que la esperanza de vida a los 65 años es de 20,69 años<sup>3</sup>. La adaptación de la edad de jubilación a este espectacular desarrollo bio-demográfico no se ha incorporado al sistema de pensiones, y muy tímidamente, hasta que no ha entrado en vigor, el 1 de enero de 2013, la última reforma de las pensiones hasta la fecha<sup>4</sup>.

Visto el profundo desequilibrio que el paso del tiempo ha abierto entre los recursos acumulados durante la fase activa del ciclo vital (carrera de cotizaciones, aportaciones a planes de pensiones, otro ahorro dedicado a la vejez) y las necesidades durante el ciclo pasivo, acrecentadas por la extensión de la longevidad, caben pocas cosas «amables» que hacer.

La solución que se propone en este artículo, dicho esto con todas las reservas pertinentes, es, reinventar la Seguridad Social. Es decir, hacer, ni más ni menos, lo que, salvando todas las distancias, se hizo hace ya más de un siglo. Lo que se propone es justamente recuperar el objetivo de los legisladores de hace más de un siglo: asegurar la «gran vejez».

Nos basamos en la idea de que la «gran vejez» era, a principios del siglo XX, exactamente esos 65 años adoptados como edad de jubilación en España y en la generalidad de los países entonces desarrollados. Entonces, como ya se ha mencionado, sólo la tercera parte de la población llegaba a cumplir los 65 años. Por otra parte, la esperanza de vida que quedaba a dichos supervivientes era algo superior a la década.

La definición precisa de la edad a la que se inicia la gran vejez en la actualidad no es cuestión inocua, pues cualquiera que sea el criterio que se adopte, resultará ser una edad muy elevada de forma que la pretensión de refundar un sistema de Seguridad Social sobre estas bases arrojaría resultados, cuando menos, muy chocantes. Pero analicemos las cosas con detenimiento teniendo en cuenta las posibilidades que un siglo de desarrollo social, económico y financiero aportan a un razonamiento parecido.

Si, para definir la gran edad equivalente hoy día a los 65 años de principios del S. XX, se adoptase el criterio de seleccionar la edad a la que se observaría hoy que sobrevive el mismo porcentaje de miembros de una generación que entonces cumpliera los 65 años (el 36,5%), deberíamos adoptar la muy chocante edad de 89 años. Sencillamente, carece de sentido pretender asegurar a los individuos a esa edad. Por no aludir al sin sentido que ello conllevaría para cualquier esquema de edad de jubilación.

No obstante, la utilización del criterio alternativo de elegir la edad que lleve implícita una esperanza de vida similar a que se disfrutaba a los 65 años a principios del S. XX, en el momento del nacimiento de los sistemas de Seguridad Social arroja un resultado sensiblemente diferente, aunque tampoco exento de relevantes connotaciones. En efecto, si en 1920 la esperanza de vida de la población española a los 65 años era de 10,18

---

<sup>3</sup> Si analizamos la población que sobrevivía en 1920 a los 65 años, nos encontramos con que en 1920 sobrevivía un 36,51% de las personas pertenecientes a una generación (Carreras y Tafunell, Coordinadores, 2005), mientras que en la actualidad el porcentaje asciende al 89,97%.

<sup>4</sup> En la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, se estableció como nueva edad de jubilación los 67, aunque no entrará en vigor hasta 2027.



años, la edad a la que hoy corresponde dicha esperanza de vida entre la población española es la de 79 años<sup>5</sup>. De nuevo, tampoco a esta elevada edad puede pretenderse que los individuos abandonen el mercado de trabajo.

Definimos, a continuación un esquema al que denominamos «sistema mixto diferido» en el que, a diferencia de lo que sucede en un «sistema mixto contemporáneo» en el que un pilar público y un pilar privado coexisten en el tiempo, el pilar público sucede en el tiempo al pilar privado, precisamente alrededor de esa «gran edad» a la que se aludía anteriormente. Este pilar privado, de capitalización y prestación definida, interviene inmediatamente después de que el individuo haya elegido la edad a la que desea jubilarse, dentro de un determinado rango de edades permitidas por el sistema mixto y aporta los recursos necesarios para el jubilado hasta que este cumple la «gran edad». El pilar público, por su parte, de reparto con cuentas nocionales y, por lo tanto, de contribución definida implícita, interviene justo cuando finaliza el pilar privado, es decir, a la «gran edad». Contra las cotizaciones previamente pagadas, el pilar público paga pensiones vitalicias en las que se integra la contingencia de vejez y en la que se podría integrar igualmente la contingencia de dependencia o cuidados de larga duración. A esta «gran edad», la probabilidad de haber incurrido en esta última contingencia es muy significativa.

Mediante esta combinación longitudinal, diferida de los pilares privado y público, el tratamiento de la «gran edad» es manifiestamente muy diferente del que tenía cuando se inventó la Seguridad Social, ya que esta «gran edad» no es, en efecto, la edad de jubilación.

De hecho, la edad de jubilación puede elegirse de manera mucho más flexible que en la actualidad, si bien dicha elección viene condicionada por la acumulación de recursos que cada trabajador haya podido realizar en su esquema de capitalización o el de su empresa. A estos efectos, debe señalarse que, para evitar la imprevisión, la pertenencia de todos los trabajadores a un plan de pensiones de empresa o individual debe ser obligatoria. Es decir, el pilar privado sustituiría a la Seguridad Social hasta la «gran edad». Las anualidades que el pilar privado del sistema mixto diferido otorgase gozarían de una característica de la que no pueden gozar las anualidades vitalicias convencionales: estarían protegidas contra el riesgo de longevidad, ya que dejarían de percibirse al cumplimiento de la gran edad por parte del pensionista. Este *cap* al riesgo de longevidad (un riesgo no compensable) las haría sensiblemente más baratas que las rentas vitalicias convencionales, que no cuentan con dicha protección debiendo incrementar su coste desproporcionadamente a causa de riesgos que cubren.

### **3. EL SISTEMA MIXTO DIFERIDO STEP 1: ELIGE TU EDAD DE JUBILACIÓN Y AHORRA LO SUFICIENTE PARA TU RETIRO HASTA LOS 79 AÑOS**

Al inicio de la actividad laboral se inicia también la obligación de aportar al pilar de capitalización individual. La decisión del momento de jubilación debe ser una decisión individual y coherente con el ciclo vital de cada una de las personas. Por ello, las aportaciones al

---

<sup>5</sup> Para aproximar la edad de gran vejez de la actual población española, se han utilizado las Tablas de Mortalidad de la población de España de 2011 para ambos sexos elaboradas por el INE.



seguro de capitalización se realizarán libremente por el individuo en función de dos parámetros de decisión: la edad de jubilación deseada y la tasa de sustitución buscada<sup>6</sup>.

Como se puede apreciar en la Tabla 1, para el estudio realizado se ha considerado el caso de un español representativo que empieza a trabajar a los 25 años con un salario anual de 16.938,06 euros<sup>7</sup> y decide retirarse a los 65 años con una tasa de sustitución, más bien elevada, del 88%.

Se considera una edad de gran vejez de 79 años, según el análisis realizado anteriormente, un incremento anual del salario del 3% (un 2% debido a la inflación y un 1% debido a la productividad) y un incremento de la pensión anual del 2% para preservarla de la inflación.

**TABLA 1. HIPÓTESIS DEL MODELO DE CAPITALIZACIÓN**

Salario anual a los 25 años	16.938,06 €
Tasa de sustitución	88%
Edad de comienzo de la vida laboral	25
Edad de jubilación	65
Edad de gran vejez	79
Tipo de interés	5.00%
Tasa de inflación	2.00%
Incremento anual de la productividad	1.00%

*Fuente: Elaboración propia*

Se supone también el mismo tipo de interés para la tasa de inversión y el tipo de interés técnico actuarial. Aunque esta hipótesis no es real en el mundo financiero, nos permite simplificar el modelo y hacerlo más comprensible. Además, se considera un modelo prepagable basado en contribuciones definidas aunque con prestaciones objetivo que, siguiendo a De la Peña (2000), consiste en estimar la prestación objetivo a la edad de jubilación y el capital acumulado necesario para cumplir este objetivo. En nuestro caso, y como primer paso, se han calculado las prestaciones con un modelo financiero actuarial. Posteriormente, el capital acumulado en base a las prestaciones objetivo es distribuido a lo largo de la vida laboral a través de un modelo financiero de capitalización, calculado mediante un modelo de contribuciones definidas, de forma que aunque se busque una prestación objetivo y el fondo necesario para obtenerla, el individuo decidirá la aportación necesaria para alcanzar el ahorro necesario.

<sup>6</sup> Como tasa de sustitución se ha definido la relación entre la primera pensión que percibirá la persona y el salario que tendría a esa misma edad de seguir trabajando. La primera pensión se ha calculado conforme los parámetros definidos por la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

<sup>7</sup> Ganancia media anual de una persona entre 25 y 29 años en 2011 según la Encuesta de estructura salarial del INE.



En este sentido, el parámetro resultante del cálculo es la tasa de ahorro necesaria para obtener a la edad de jubilación la pensión planificada, que, en definitiva, equivale a un tipo de cotización como el que financia a la Seguridad Social o un tipo de aportación como el que financia a las pensiones complementarias en la actualidad. Aunque en el modelo se ha supuesto una evolución lineal de los salarios, hay que incidir en que en la vida real la pensión resultante del cálculo puede ser o no la planificada, puesto que un cambio en un parámetro inicial (por ejemplo los incrementos salariales por un ascenso en el trabajo) haría variar las aportaciones, al tratarse de un modelo de contribuciones definidas. Por lo tanto, el individuo adaptará su planificación financiera de cara a la jubilación en función de situación en cada momento.

Usando la tabla de mortalidad para la población española que se ha construido en base a los datos del INE<sup>8</sup> y para el caso de nuestro individuo representativo, su pensión objetivo y el ahorro necesario para la misma se presentan en la Tabla 2:

**TABLA 2. PRESTACIÓN OBJETIVO Y CONTRIBUCIONES DEFINIDAS**

Objetivo de pensión de jubilación	48.664,54 €
Fondo ahorrado	525.637,37 €
Contribución anual	2.650,15 €
Tasa de ahorro	15,65%

*Fuente: Elaboración propia*

La pensión objetivo está definida por el individuo en función de la edad de retiro (65 años) y la tasa de sustitución, siendo ésta un 88% del salario anual que tendría a los 65 años, es decir, 48.664,54 euros. De esta forma, con estos criterios el individuo deberá ahorrar anualmente un 15,65% de su salario para poder alcanzar dicha pensión objetivo, que percibirá desde la edad de retiro efectivo hasta la edad de gran vejez (un lapso de 14 años con los supuestos de partida).

La ventaja del sistema mixto diferido es la libertad que otorga al individuo a la hora de decidir algo tan importante como es la edad de jubilación. En la Tabla 3 se muestra, mediante un análisis de sensibilidad un tanto extremo, un abanico de posibilidades de decisión que muestra la tasa de ahorro necesaria en función de distintas edades de jubilación y tasas de sustitución.

<sup>8</sup> Población ( $P_x$ ) y defunciones ( $D_x$ ) observadas de residentes en España a 1 de enero de 2012. A partir de estos datos, se construye la tabla de mortalidad mediante las siguientes magnitudes:

- $m_x$  tasa específica de mortalidad por edad observada:  $m_x = D_x / P_x$

- $q_x$  probabilidad de muerte:  $q_x = \frac{2^x m}{2 + m}$

- $l_x$  supervivientes a edad exacta  $x$ :  $l(0) = 100000$  ;  $l_{x+n} = l_x - (l_x * q_x)$

- $d_x$  defunciones teóricas de la tabla:  $d_x = l_x * q_x$

-Con estos datos, se calcula la probabilidad de supervivencia o mortalidad a la edad  $x+1$  de una persona con  $x$  años.

**TABLA 3. TASA DE AHORRO CORRESPONDIENTE A DIVERSAS COMBINACIONES DE EDAD DE JUBILACIÓN Y TASA DE SUSTITUCIÓN**

		Edad de jubilación								
		58	61	63	65	67	70	73	76	78
Tasa de sustitución (% del salario anual)	50%	15,84%	12,53%	10,61%	8,88%	7,31%	5,20%	3,33%	1,62%	0,54%
	55%	17,42%	13,79%	11,68%	9,77%	8,04%	5,72%	3,66%	1,78%	0,59%
	60%	19,00%	15,04%	12,74%	10,66%	8,77%	6,24%	4,00%	1,95%	0,65%
	65%	20,59%	16,29%	13,80%	11,55%	9,50%	6,76%	4,33%	2,11%	0,70%
	70%	22,17%	17,55%	14,86%	12,43%	10,23%	7,28%	4,66%	2,27%	0,75%
	75%	23,75%	18,80%	15,92%	13,32%	10,97%	7,80%	4,99%	2,43%	0,81%
	80%	25,34%	20,05%	16,98%	14,21%	11,70%	8,32%	5,33%	2,60%	0,86%
	85%	26,92%	21,31%	18,04%	15,10%	12,43%	8,84%	5,66%	2,76%	0,91%
	90%	28,50%	22,56%	19,10%	15,99%	13,16%	9,36%	5,99%	2,92%	0,97%
	95%	30,09%	23,81%	20,17%	16,88%	13,89%	9,88%	6,33%	3,08%	1,02%
100%	31,67%	25,07%	21,23%	17,76%	14,62%	10,40%	6,66%	3,24%	1,08%	

Fuente: Elaboración propia

La tasa de contribución calculada en la tabla 3 es cierta desde un punto de vista financiero actuarial. Sin embargo, en la realidad las compañías aseguradoras repercuten unas comisiones derivadas de los costes de gestión que suponen una mayor contribución para los empleados y que dependen directamente del capital ahorrado. En el caso de España<sup>9</sup>, la comisión media de los últimos años para los planes de pensiones individuales fue del 1,42% y del 0,22% para los planes de empleo, lo cual habla elocuentemente acerca de las economías de escala que consiguen los planes de empleo, por los que las compañías aseguradoras, por otra parte, compiten más afiladamente. A su vez, siguiendo a Lejárraga, Vidal y Devesa (2002), en España, el coste de transformación del ahorro acumulado en una renta vitalicia está en torno al 2,5%, un coste manifiestamente muy elevado. No obstante, en el caso del sistema mixto diferido, la obligación a contribuir al seguro de capitalización individual, junto a la inexistencia de problemas de selección adversa (debido a que la renta no es verdaderamente vitalicia, como se argumentaba anteriormente y se verá más tarde), permitiría generar economías de escala en la gestión de los planes de pensiones, lo que reduciría los costes de gestión de las rentas (por ejemplo, al 1,50%) y los costes de gestión de las

<sup>9</sup> Datos del Informe 2012 de Seguros y Fondos de Pensiones elaborado por el Ministerio de Economía y Competitividad.



contribuciones (por ejemplo hasta el 0,20%). Por lo tanto, si suponemos un 0,20% de costes de gestión, la primera tasa de contribución ascendería hasta el 15,85% y para años sucesivos sería del 16,05%.

#### 4. EL SISTEMA MIXTO DIFERIDO STEP 2: A TUS 79 AÑOS QUEDAS CUBIERTO VITALICIAMENTE POR LA SEGURIDAD SOCIAL

Como se ha visto, el seguro de capitalización individual abarca los años de retiro que se encuentran entre la edad de jubilación (libremente elegida) y la gran vejez. Una vez se llega a esta edad, el encargado de cubrir las pensiones será el sistema público de Seguridad Social, otro seguro obligatorio, aunque público. Para ello, se financiará con las cotizaciones que los trabajadores en activo pagan al sistema mientras trabajan. Por lo tanto, el pilar público se estructura como un sistema de reparto, aunque con una diferencia con respecto al actual sistema de pensiones, y es que las cotizaciones serán pagadas a partir de una determinada edad, no desde el inicio de su vida laboral. De esta forma, los trabajadores podrán hacer frente desde el principio a las contribuciones de sus seguros de capitalización, a una tasa sensiblemente inferior a la de la Seguridad Social en la actualidad (el 28,3% entre la parte que paga el trabajador y la que paga la empresa) y a partir de un momento dado (supuesto en nuestras simulaciones en los 40 años), en el que, por lo general, los niveles salariales serán mayores, se comenzará a cotizar al sistema público. De esta forma, al ser las obligaciones del pilar público menores, la financiación requerida también es mucho menor.

Una restricción relevante de esta transición entre el pilar privado y el público es que este debe mantener el nivel de vida que proporcionaría el seguro de capitalización individual si siguiese en vigor. Por lo tanto, el mecanismo de cálculo, en este caso, está basado en prestaciones definidas (la que le corresponda a cada individuo en función de su pensión percibida hasta el momento).

En relación a las cotizaciones de los trabajadores, las mismas son calculadas en función del objetivo de pensión, aunque hay que tener un importante matiz en cuenta, y es que, a pesar de esta definición, el sistema es de reparto, por lo que las cotizaciones pagadas en un momento del tiempo por un trabajador sirven para financiar las pensiones de ese momento, no para financiar su propia pensión futura.

En el caso de nuestro individuo representativo, la Tabla 4 muestra los resultados obtenidos:

**TABLA 4. PENSIÓN Y COTIZACIONES AL SISTEMA PÚBLICO DE SEGURIDAD SOCIAL**

Objetivo de pensión de jubilación	64.211,83 €
Fondo ahorrado (valorado a los 79 años)	560.623,72 €
Cotización anual	3.029,81 €
Tasa de cotización	11,48%

Fuente: *Elaboración propia*



Por lo tanto, un trabajador representativo deberá contribuir al sistema con una tasa de cotización del 11,48% desde los 40 años hasta su jubilación efectiva (25 años en nuestro escenario base) para, de esta forma, obtener a los 79 años una pensión de 64.211,83 euros, que correspondería a su vez con la que pagaría el seguro de capitalización si siguiera en activo, de modo que el pensionista no pierde poder adquisitivo.

Nada impide dotar al pilar público de reparto de una lógica de cuentas nocionales que equilibre tanto longitudinal como transversalmente las cuentas del sistema, si bien es este artículo el énfasis se pone en la cuenta individual de cada trabajador.

En cualquier caso, la evidencia aportada hasta ahora muestra que, combinados ambos pilares, el tipo de cotización de los trabajadores para obtener una pensión que sustituya en un 88% al salario previo a la jubilación, interviniendo esta jubilación a los 65 años y preservando ambos pilares su equilibrio actuarial, debería ser del 16,05% del salario entre los 25 y los 40 años y del 27,53% del salario (16,05% + 11,48%) entre los 40 y los 65 años. Sensiblemente menor que el 28,3% actual durante toda la vida laboral. La cuestión de quien pagaría estas cotizaciones a los pilares público y privado es una cuestión menor si se tiene en cuenta que, en cualquier caso, las cotizaciones representan remuneración de los asalariados y se detraen íntegramente de dicha remuneración total para obtener el salario íntegro de aquellos.

Otra cuestión, no menor, es la de la cobertura de las contingencias de invalidez, viudedad y supervivencia. Claramente, estas contingencias admiten una compensación (*pooling*) de riesgos y, debidamente aquilatadas en el plano actuarial, pueden segregarse del tronco principal de la previsión para la jubilación y someterse a la técnica ordinaria del seguro a un coste muy reducido.

## **5. ¿CÓMO COMPARA EL SISTEMA MIXTO DIFERIDO, CON UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN PURO Y CON EL ACTUAL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL?**

En la anterior sección se ha presentado la propuesta de alternativa al actual sistema de pensiones. Creemos que reinventar la Seguridad Social a través de un sistema Mixto Diferido supondría solventar definitivamente el problema de las pensiones dando a la vez una gran capacidad de opción personal a los trabajadores. Sin embargo, la primera duda que puede surgir es si realmente este sistema mejora el bienestar de los pensionistas y si resulta eficiente con respecto a los sistemas alternativos. Para responder a esta pregunta se ha realizado un análisis comparativo entre el sistema Mixto Diferido, el actual sistema de reparto español y el sistema de capitalización con rentas vitalicias.

Desde la perspectiva del sistema español de seguridad social, en este trabajo sólo nos interesa la contingencia de jubilación, por lo que se usará una tasa de cotización relativa a la contingencia de jubilación del 16,71%<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Esta tasa se ha calculado obteniendo para los años 2000 a 2012 la tasa de cotización ponderada por la proporción de pensiones de jubilación sobre las totales del sistema y calculando la tasa media de todos los años.



En el caso de un individuo representativo que ha cotizado durante 40 años y usando la fórmula de cálculo de la pensión contenida en la última reforma del sistema<sup>11</sup>, la pensión resultante es de 48.664,54 euros al año.

Por otra parte, se ha simulado un sistema de pensiones basado en la capitalización financiera con rentas vitalicias. Para ello, y con el fin de hacer una comparación posterior, se han utilizado dos alternativas de tablas de mortalidad. La primera es la tabla de mortalidad construida en base a la población española de 2011 utilizada en el resto del trabajo. La segunda se basa en las tablas de mortalidad utilizadas en las compañías de seguros (Tablas GRM 95 y GRF 95). Sin embargo, la utilización de estas tablas conlleva una limitación, y es que mientras la tabla calculada en base a la población española se basa en datos de ambos sexos, las tablas utilizadas por las compañías de seguros están divididas en dos, para ambos géneros. Para solventar esta limitación, se ha calculado una tabla para ambos géneros en base a los datos de supervivientes en ambas poblaciones. Por lo tanto, las tasas de mortalidad están ponderadas por género. De cara a este trabajo se ha denominado a esta tabla de mortalidad GRMF 95.

Se ha realizado un análisis con la aplicación de ambas tablas de mortalidad en el que se muestra la tasa de ahorro necesaria para poder jubilarse a la edad deseada y con la tasa de sustitución deseada, mediante un sistema de capitalización con rentas vitalicias (tablas 5 y 6).

**TABLA 5. TASA DE AHORRO (TIPO DE COTIZACIÓN) BAJO DIFERENTES HIPÓTESIS DE EDAD DE JUBILACIÓN Y TASA DE SUSTITUCIÓN EN UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN PURO**

		Edad de jubilación								
		58	61	63	65	67	70	73	76	78
Tasa de sustitución (% del salario anual)	50%	16,46%	14,61%	13,55%	12,60%	11,74%	10,60%	9,62%	8,75%	8,24%
	55%	18,11%	16,08%	14,91%	13,86%	12,91%	11,66%	10,58%	9,63%	9,06%
	60%	19,75%	17,54%	16,26%	15,12%	14,09%	12,72%	11,54%	10,51%	9,88%
	65%	21,40%	19,00%	17,62%	16,38%	15,26%	13,78%	12,50%	11,38%	10,71%
	70%	23,05%	20,46%	18,97%	17,64%	16,44%	14,84%	13,46%	12,26%	11,53%
	75%	24,69%	21,92%	20,33%	18,90%	17,61%	15,90%	14,43%	13,13%	12,36%
	80%	26,34%	23,38%	21,68%	20,16%	18,78%	16,97%	15,39%	14,01%	13,18%
	85%	27,98%	24,84%	23,04%	21,42%	19,96%	18,03%	16,35%	14,88%	14,00%
	90%	29,63%	26,30%	24,39%	22,68%	21,13%	19,09%	17,31%	15,76%	14,83%
	95%	31,28%	27,77%	25,75%	23,94%	22,31%	20,15%	18,27%	16,63%	15,65%
	100%	32,92%	29,23%	27,10%	25,19%	23,48%	21,21%	19,23%	17,51%	16,47%

Fuente: Elaboración propia

<sup>11</sup> Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.



**TABLA 6. TASA DE AHORRO (TIPO DE COTIZACIÓN) BAJO DIFERENTES HIPÓTESIS DE EDAD DE JUBILACIÓN Y TASA DE SUSTITUCIÓN EN UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN PURO (TABLA DE MORTALIDAD GRMF 95)**

		Edad de jubilación								
		58	61	63	65	67	70	73	76	78
Tasa de sustitución (% salario anual)	50%	18,11%	16,08%	14,91%	13,86%	12,92%	11,67%	10,58%	9,63%	9,06%
	55%	19,92%	17,69%	16,40%	15,25%	14,21%	12,83%	11,64%	10,60%	9,97%
	60%	21,73%	19,29%	17,89%	16,63%	15,50%	14,00%	12,70%	11,56%	10,88%
	65%	23,54%	20,90%	19,38%	18,02%	16,79%	15,17%	13,76%	12,52%	11,78%
	70%	25,36%	22,51%	20,87%	19,40%	18,08%	16,33%	14,81%	13,48%	12,69%
	75%	27,17%	24,12%	22,36%	20,79%	19,37%	17,50%	15,87%	14,45%	13,60%
	80%	28,98%	25,73%	23,85%	22,18%	20,67%	18,67%	16,93%	15,41%	14,50%
	85%	30,79%	27,33%	25,34%	23,56%	21,96%	19,83%	17,99%	16,37%	15,41%
	90%	32,60%	28,94%	26,84%	24,95%	23,25%	21,00%	19,05%	17,34%	16,31%
	95%	34,41%	30,55%	28,33%	26,33%	24,54%	22,17%	20,10%	18,30%	17,22%
	100%	36,22%	32,16%	29,82%	27,72%	25,83%	23,33%	21,16%	19,26%	18,13%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en las Tablas 5 y 6, la tasa de contribución es más alta en el caso de las tablas de mortalidad GRMF que en la tabla derivada de la población española. La causa viene dada porque en la tabla GRMF el límite de la vida es de 126 años y en la tabla española es de 99 años. Esta diferencia es muy importante y nos permite estudiar un problema clásico de los sistemas de pensiones de capitalización con rentas vitalicias, a saber, el problema de la selección adversa.

Este problema ha sido estudiado en tradicionalmente por la literatura. Lejárraga, Vidal y Devesa (2002) señalan que hay suficiente evidencia empírica que prueba que las personas que contratan rentas vitalicias viven más años que la media de la población. Por ejemplo, Mitchell et al. (1999) demuestran que las rentas vitalicias en Estados Unidos son entre un 15% y un 25% menores que las correspondientes a las tablas de mortalidad de la población. Finkelstein y Poterba (2000) demuestran, a su vez, que las rentas vitalicias en el Reino Unido, que han sido contratadas por hombres de 65 años, están entre un 10% y un 15% por debajo de las correspondientes con las tablas de mortalidad de la población.

Para el caso de España, hemos aproximado el problema de la selección adversa mediante el cálculo de la pensión resultante si se contribuye un 22,19%, tanto a través de la tabla de mortalidad derivada de la población española, como de la tabla de mortalidad GRMF 95.

**TABLA 7. ANÁLISIS DEL PROBLEMA DE SELECCIÓN ADVERSA**

Tasa de contribución	22,19%
Fondo ahorrado	745.503,90 €
Pensión resultante usando tabla GRMF 95	44.230,00 €
Pensión resultante usando las tablas de la población	48.664,54 €
Extra coste/Minus prestación por selección adversa	9,11%

Fuente: *Elaboración propia*

Como se puede observar en el análisis de la Tabla 7 si las compañías aseguradoras utilizan las tablas de mortalidad con más años, la pensión resultante es un 9,11% menor que si se usaran las tablas de mortalidad de la población.

Volviendo al ejercicio comparativo, no debemos olvidar que estos sistemas conllevan comisiones de gestión, hasta ahora muy relevantes en el sistema individual, que encarecen las aportaciones o reducen las prestaciones. De cara a nuestro análisis, hemos utilizado unos costes de gestión de las aportaciones del 1,50% y unos costes de transformación de capitales de jubilación en rentas vitalicias del 2,50%, ambos aplicados sobre el fondo ahorrado.

Para poder comparar objetivamente los distintos sistemas, se ha realizado un análisis basado en la tasa interna de rendimiento (TIR), criterio utilizado por la literatura en el análisis de la sostenibilidad de los sistemas de reparto (Durán, 1995; Bravo, 1996; Barea, 1997; Jimeno y Licandro, 1999; Herce, 2001; Devesa, Lejárraga y Vidal, 2002 entre otros).

En definitiva, se ha calculado una TIR financiera actuarial para las tres alternativas, bajo las hipótesis de nuestro individuo representativo, teniendo en cuenta que el sistema mixto diferido lleva implícita la existencia de unas comisiones de gestión, mientras que el sistema de capitalización lleva implícitas igualmente las comisiones de gestión y el problema de la selección adversa.

**TABLA 8. COMPARATIVA DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES MEDIANTE EL CRITERIO TIR**

	TIR Nominal	TIR Real
Sistema español de Seguridad Social	5.64%	3.57%
Sistema de capitalización puro	3.00%	0.98%
Sistema Mixto Diferido	4.57%	2.52%

Fuente: *Elaboración propia*



Aunque se han calculado a título informativo la TIR nominal y la TIR real, a nuestro parecer, el criterio de comparación más objetivo es el de la TIR real, puesto que elimina el efecto de la inflación. Desde este punto de vista, el sistema más beneficioso para el trabajador es, como se podría esperar, el del sistema actual de la Seguridad Social. Se espera este resultado por la propia naturaleza del problema de las pensiones que hace a este sistema económicamente insostenible. Es diversa la literatura que ha estudiado si una TIR individual más favorable implica una TIR global sostenible en términos de Samuelson (1958). Entre otros podemos mencionar a Duran (1995), Barea (1996), Jimeno y Licandro (1999), Devesa, Lejárraga y Vidal (2002) o Devesa y Devesa (2006). Por lo tanto, y a pesar de su elevada TIR individual, el sistema de reparto no es una alternativa sostenible a largo plazo tal y como está definida en la actualidad.

Como contraposición, el análisis muestra una baja TIR real en el caso del sistema de capitalización puro, debido principalmente a las importantes comisiones que implica y al problema de selección adversa. Si se utilizara la tabla de mortalidad de la población y no las tablas utilizadas en la práctica por las compañías aseguradoras, la TIR nominal del sistema ascendería hasta el 3,05%, mientras que la TIR real sería del 1,03%. Aun así, el nivel es reducido a causa de los costes de gestión, que son los elementos que, finalmente, dominan el resultado.

Por último, podemos apreciar cómo el sistema mixto diferido es una alternativa real de cara a resolver el problema de las pensiones, solventando el problema de sostenibilidad del sistema de reparto (ya que el pilar público se ha calculado sobre bases de equilibrio actuarial individual, equivalentes a las de las cuentas nocionales suecas, por ejemplo) y evitando los altos costes de gestión y el problema de selección adversa presentes en los sistemas de capitalización. Además, el análisis realizado muestra como las TIR obtenidas del sistema son interesantes desde el punto de vista del bienestar de los jubilados.

## 6. CONCLUSIONES

La literatura ha abordado el problema de las pensiones llegando a la conclusión casi unánime de que el incremento de la longevidad es la causa principal del problema de las pensiones. Sin embargo, a nuestro parecer, la longevidad per se no debería la causa del problema de las pensiones. En este trabajo se ha ilustrado, mediante el uso de numerosos indicadores representativos de los distintos hitos del ciclo vital de las personas, que una mayor longevidad se traduce en decisiones vitales muy coherentes, en general, con el aumento de la longevidad, pero las decisiones relativas a la salida de la actividad son claramente incoherentes con dicho aumento de la longevidad y son las que realmente rompen el principio de sostenibilidad de las pensiones llevando a la longevidad al centro de la escena como si fuera «el villano de la farsa». Decisiones como la finalización de los estudios, la entrada en el mercado laboral, la formación de la familia o la jubilación nos permite enfocar el problema de las pensiones como un problema de «álgebra vital». En términos generales, las personas trabajan menos años efectivos (entran después al mercado laboral y se retiran –o pretenden retirarse– antes) y viven cada vez más años tras su jubilación, con la traducción que ello supone en términos financieros para un sis-



tema de Seguridad Social que no se ha adaptado estructuralmente a estos cambios estructurales, sociales y societales (*lifes tyles*).

Teniendo en cuenta que ni las distintas reformas sobre los sistemas de reparto ni la conversión de los mismos a un sistema de capitalización parecen resolver el problema de la sostenibilidad o suficiencia de las pensiones por diversos problemas asociados a cada esquema, en este trabajo se ha avanzado y simula la propuesta de crear un «sistema mixto diferido» que permite resolver estos problemas haciendo lo que se hizo hace ya más de un siglo: reinventar la seguridad social, retomando al objetivo con el que aquélla se fundó a finales del Siglo XIX, es decir, asegurar la «gran edad». Dicho sistemas se estructuraría en dos pilares, uno definido como un seguro de capitalización individual que cubriría las pensiones entre la edad de jubilación voluntariamente adoptada por los trabajadores hasta la edad de esa gran vejez, estimada hoy en los 79 años, de forma que hasta esta edad los trabajadores financiarían sus pensiones con su ahorro o con una aportación a cargo de su remuneración salarial plena (pagada indistintamente por el trabajador o la empresa), y otro pilar estructurado como un sistema de reparto público con cuentas nocionales, en el que los trabajadores actuales financian las pensiones de las personas que han superado la edad de gran vejez al tiempo que acumulan derechos actuariales a recibir su pensión pública en el futuro.

Este sistema mixto diferido resuelve el problema de las pensiones puesto que el pilar de reparto cubre indefinidamente, tomando el relevo pleno del pilar privado, a la población laboral que supera la gran vejez, a la vez que permite a los trabajadores jubilarse de manera muy flexible y hacer un cálculo racional y fundado de las pensiones a las que aspiran. Además, permite solventar los problemas que tienen los sistemas de capitalización, al reducir los costes de gestión mediante un pilar de capitalización obligatoria que genere economías de escala, a la vez que elimina el grave problema de la selección adversa al transformar los capitales ahorrados en rentas temporales y no vitalicias expuestas al riesgo de longevidad.

Para terminar, debe admitirse que los detalles completos de la viabilidad de este sistema no se han presentado en este trabajo, mientras que su relevancia no debe escamotearse de ninguna manera. El contenido de este trabajo es pues ilustrativo y pretende estimular una nueva forma (o no tan nueva, si bien se mira) de pensar sobre el futuro de la muy relevante cuestión, que no problema, de las pensiones.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Barea, J. (1997). La sostenibilidad financiera del sistema de reparto, *Papeles de Economía Española*, 70, 216-225.
- Belmonte, L. J., Corrales, A. J. y Ruiz, J. (2009). La sostenibilidad del sistema de pensiones en España. *European Journal of Education and Psychology*, 2 (2), 113-129.
- Bravo, J. (1996). «La tasa de retorno del sistema de pensiones de reparto». *Estudios de Economía*, 1 (23), 115-135.
- Carreras y Tafunell (coords.) ( 2005): *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX (2ª Ed.)*. Bilbao: Fundación BBVA.



- Conde-Ruiz, J. I. y Alonso, J. (2004). El futuro de las pensiones en España: Perspectivas y lecciones. *Información Comercial Española (ICE)*, 185, 155-174.
- Conde-Ruiz, J.I, Jimeno, J.F. y Valera, G. (2006). Inmigración y pensiones: ¿Qué sabemos?, *Documento de trabajo de la Fundación BBVA*.
- De la Peña, J. I. (2000). *Planes de Previsión social*. Madrid: Pirámide.
- Del Brío, J.F. y González, M. C. (2004). Una proyección del gasto de pensiones en España: Análisis de su viabilidad. *Revista Internacional de Seguridad Social*, 3 (57), 105-124.
- Del Olmo, F. y Herce, J.A. (2011). Cambios en el ciclo vital: retraso de decisiones individuales y contingencias biográficas, *Panorama Social*, 13, 86-97.
- Devesa, J. E., Lejárraga, A. & Vidal, C. (2002). El Tanto Interno de rendimiento de los sistemas de reparto. *Revista de Economía Aplicada*, 10 (30), 109-132.
- Devesa, J. E. y Devesa, M. (2006). La participación de las distintas contingencias en la deuda implícita y en el desequilibrio financiero-actuarial del RGSS en España. *XX REUNIÓN ANUAL ASEPELT*.
- Durán, A. (1995). Rentabilidad de lo cotizado por pensiones. *Economistas*, 68, 10-18.
- Finkelstein, A. & Poterba, J. (2004). Adverse Selection in Insurance Markets: Policyholder Evidence from the U.K. Annuity Market. *Journal of Political Economy*, 112 (1), 183-208.
- González, C. I. (2013). El sistema de pensiones español ante un escenario migratorio cambiante, *Economía española y Protección Social*, 5, 115-143.
- Herce, J.A. (2001). La privatización de las pensiones en España. *FEDEA*, Working Paper 2001-01.
- INE (1977). *Tablas abreviadas de mortalidad de la población española 1970*, Madrid: Instituto Nacional de Estadística.
- Izquierdo, M. y Jimeno, J. F. (2005). Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas. *Boletín Económico del Banco de España*, 41-49.
- Jiménez-Ridruejo et al. (2009). El efecto de la inmigración en la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones en España. *Hacienda Pública Española*, 188, 73-124.
- Jimeno, J.F. & Licandro, O. (1999). La tasa interna de rentabilidad y el equilibrio financiero del sistema español de pensiones de jubilación. *Investigaciones económicas*, 23 (1), 129-143.
- Lejárraga, A., Vidal, C. & Devesa, J.E. (2002). *Modalidades de pensión en los sistemas de capitalización individual y decisiones de consumo en la jubilación*. XXVIIth International Congress of Actuaries. Cancún.
- León, B. (2004). La inmigración: ¿Una opción ante el envejecimiento? *Estudios sobre la Economía Española*, FEDE, 182.
- Mitchell, O. et al. (1999). New evidence on the Money's Worth of Individual Annuities, *The American Economic Review*, 85 (5), 1299-1318.
- Roig, G. A. y Patxot, C. (2005). Sistemas de pensiones y fecundidad. Un enfoque de generaciones solapadas. *Documento de Trabajo Fundación BBVA*, 3.



- Samuelson, P. A. (1958), An exact consumption- loan model of interest with or without the social contrivance of money, *The Journal of Political Economy*, 66 (6), 467-482.
- Zubiri, I. (2012). Reforma y sostenibilidad del sistema de pensiones: Una valoración crítica. *Economía Española y Protección Social*, 4, 59-105.





# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

**JOSÉ A. HERCE**

*Universidad Complutense y Director Asociado de Afi*

Las variadísimas perspectivas que se han puesto de manifiesto en los diferentes capítulos de este volumen dan pie a extraer una serie de conclusiones con vistas a encauzar el debate sobre el futuro de las pensiones en el nuevo contexto que trazan la reforma de 2011 y, especialmente, el Proyecto de Ley del Factor de Sostenibilidad.

Retomando la tesis general sobre la que han girado los trabajos de los diferentes contribuyentes a este volumen, conviene insistir en que más allá de la sostenibilidad, el sistema de pensiones debe incorporar todavía numerosas adaptaciones más o menos intensas para hacerlo más eficiente, justo y contributivo y, especialmente, para hacerlo coherente, en términos de suficiencia de las pensiones obtenidas, con los espectaculares desarrollos e implicaciones que conlleva la creciente longevidad.

Conviene también reiterar la necesidad de asumir un cambio cultural que privilegie el concepto de longevidad frente al de envejecimiento; que pondere sin prejuicios la contribución pública y privada al «compacto social» de las pensiones del futuro; que nos sitúe a cada uno en un plano de reflexión equilibrada en el que se combinen el interés particular con el interés público; que incorpore, por fin, la compulsión de cada uno por facilitar la emergencia de fórmulas genuinamente modernas de previsión colectiva, basadas en el sentido común, conducentes al dinamismo social y al crecimiento, sostenibles y estimulantes.

Todo esto es posible si aceptamos cumplir el compromiso con nosotros mismos que, en el fondo, la mayor longevidad implica: un compromiso de coherencia individual y colectiva entre el esfuerzo realizado en los años de actividad laboral y las aspiraciones durante los años de jubilación.

Las conclusiones que siguen se expresan a modo de resumen destacado de cada uno de los capítulos del libro y conllevan recomendaciones que de ellas se desprenden dirigidas a la sociedad, los agentes socio-económicos, los gestores del sistema público de pensiones y los reguladores de las pensiones privadas, así como a los propios agentes proveedores de estos productos llamados a tener un creciente protagonismo en el «compacto social» de las pensiones del Siglo XXI.



## Conclusiones

- ✓ La sociedad española exhibe un moderado nivel de **conciencia y preocupación** sobre las implicaciones del avance de la **longevidad** para la **sostenibilidad** de las pensiones públicas, pero reclama al estado mayor protección a los pensionistas. Parece evidente que no se ha sabido trasladar a aquélla una **visión coherente** del problema ni suscitar su confianza en los diagnósticos y propuestas de reforma. De ahí su resistencia a una **adopción temprana** de las medidas necesarias para hacer sostenibles las pensiones asegurando al mismo tiempo su suficiencia.
- ✓ No obstante, una buena **mitad de la población** mantiene una posición favorable hacia una **responsabilidad compartida** entre el individuo y el estado en la provisión de pensiones. La sociedad comprende bien la necesidad de **ahorrar adicionalmente para la jubilación**, aunque se enfrenta a canales y/o incentivos insuficientemente desarrollados. Entre las carencias que más se echan en falta en esta materia por parte de la población se encuentran **las pensiones complementarias de empresa**.
- ✓ La generalización del **ahorro a largo plazo** para la jubilación determina la existencia de mercados financieros más líquidos y profundos que facilitan y acrecientan la **capitalización de las empresas** y, por tanto, el crecimiento económico. La **salida de la crisis** y el desendeudamiento en curso se verían muy favorecidos en presencia de mercados de capital tan desarrollados como los que la generalización de los **fondos de pensiones** ha permitido en los países más avanzados en esta materia.
- ✓ El cumplimiento de la Ley Orgánica de **Estabilidad Presupuestaria** y Sostenibilidad Financiera, ya en 2016, cuando obliga a un déficit conjunto para las Administraciones Públicas (incluida la Seguridad Social) del 2% será entonces **un traje demasiado estrecho** para el sistema público de pensiones. En este exigente contexto es impensable que un mecanismo del estilo del Factor de Sostenibilidad (FS) y del Índice de Revalorización de Pensiones (IRP) no comience a actuar **cuanto antes**. Allegar recursos

## Recomendaciones

- ✓ Debe aumentarse la **transparencia** y eficacia con la que se **comunican** a la sociedad las características, **retos y reformas** de las pensiones. De manera permanente y allegando las complicidades necesarias de **todos los agentes** relevantes en este campo.
- ✓ Debe identificarse mejor el **potencial de ahorro a largo plazo para la jubilación** y promover los incentivos adecuados para su extensión entre todos los grupos sociales. La **promoción** y mejor regulación de las **pensiones de empresa**, en particular.
- ✓ Incentivar el desarrollo de **productos** que permitan canalizar el ahorro a largo plazo, facilitando la **conversión segura y eficiente** de flujos de rentas en capitales y viceversa.
- ✓ El debate sobre las finanzas públicas, la sostenibilidad del Estado del Bienestar y la competitividad de la economía debe alcanzar unos niveles de integración y coherencia sensiblemente más elevados que los existentes. Corresponde



## Conclusiones

adicionales al sistema para evitar el incumplimiento de la ley haría menos viables otros programas del **Estado del Bienestar** o la **competitividad de los trabajadores** y la economía.

- ✓ Pese a la convicción generalizada de que la adopción del FS y del IRP encarrilarán definitivamente la sostenibilidad de las pensiones, subsisten en el sistema relevantes «**injusticias actuariales**» derivadas de la mayor longevidad diferencial de la que disfrutaban ciertos grupos de población o colectivos. Dejando aparte el caso de las mujeres versus hombres, se da el caso de que, en el sistema español y en muchos otros, los «**pobres**» financian las pensiones de los «**ricos**» debido a la mayor longevidad de los segundos, si bien los ricos devuelven una buena parte de este mejor trato a los pobres debido a que su ratio pensión máxima/base máxima es menor que la ratio pensión mínima/base mínima. Otros restos de este tipo, bastante relevantes, se encuentran entre los trabajadores del Régimen General y los del Régimen de Autónomos, o entre los **casados y los solteros**.
- ✓ Cada país tiene las **pensiones** que puede permitirse con arreglo a su **productividad**. Ésta determina el nivel de los salarios (las bases de cotización) y éstos el **nivel** de las pensiones. Pero la productividad no asegura la sostenibilidad del sistema si ésta tiene su causa en factores estructurales como una longevidad muy avanzada mal incorporada a las **reglas del sistema**. La **promoción** de la productividad es clave, no obstante para asegurar pensiones **mejores** en el futuro. Una mayor productividad de las **empresas** menos **eficientes** determinaría esos mejores niveles sin necesidad de embarcarse en cambios radicales del modelo productivo o aportando un margen muy relevante para dicho cambio estructural.
- ✓ Lograr el **máximo bienestar** posible es tanto una cuestión de **crecimiento** como de **elección social**. Dada la naturaleza estructural del cambio demográfico (creciente **longevidad**, un **riesgo** no compensable) y los retos que este cambio implica para la financia-

## Recomendaciones

a los expertos en la materia y a las instituciones y agentes sociales impulsarlos.

- ✓ Deben resolverse en la medida de lo posible y dentro de los límites constitucionales las **injusticias actuariales** muy **numerosas y un tanto clamorosas** que el sistema público de pensiones sigue incorporando décadas después de su universalización. Para ello es necesario que cada colectivo conozca mejor el **rendimiento** interno de las **cotizaciones** que realiza al sistema.
- ✓ Explicar detenidamente a la población las **consecuencias** de vincular mayor **esfuerzo contributivo** con mayor pensión en el futuro y estimular la **renovación productiva** de las empresas de baja productividad, aplicando por convenio una parte de las **ganancias de productividad** en las empresas a la acumulación de capitales de **jubilación**.
- ✓ Deben ilustrarse las **propiedades** de los sistemas mixtos enfatizando cómo el **público** y el **privado** ayudan, cada uno por su



## Conclusiones

- ción de las pensiones (que no son otra cosa que rentas vitalicias), la combinación del reparto y la capitalización en un **sistema mixto** es la estrategia adecuada para promover tanto el bienestar como la capitalización de la economía y el crecimiento sostenido.
- ✓ En ningún sistema de pensiones el **coste** de proporcionar a cada individuo una unidad de **pensión vitalicia** debe situarse muy por debajo del valor de dicha unidad, a menos que el **crecimiento** real de la economía fuese **fabuloso**. La creciente longevidad solo complica las cosas. El difícil **compromiso** entre **sostenibilidad, suficiencia y equidad** (actuarial) de las pensiones no se logrará si este balance carece de **bases sólidas**. La reforma de 2011 apenas lograba restablecerlo, mientras que la de 2013 lo logrará. Estas **reformas no asegurarán**, sin embargo, la completa suficiencia y equidad de las pensiones, por lo que habrá que **seguir trabajando** para lograr una combinación de esquemas de pensiones que lo consiga.
  - ✓ La **reforma** adoptada en **2011** y la planteada en **2013** sitúan a nuestro sistema de pensiones públicas en línea con los de los **países** más **avanzados** en una serie de parámetros muy relevantes (edad de jubilación, carrera de jubilación, periodo de cómputo, factor de sostenibilidad e índice de revalorización). No obstante, su **completa equiparación** está aún **por producirse**. El modelo **sueco** (introducido en 1991) de «**cuentas nocionales**» (método financiero de reparto y cuenta individual de pensiones actuarialmente equilibrada con las cotizaciones pagadas) es el modelo de **referencia**, a mucha distancia normativa e institucional de los restantes.
  - ✓ Las experiencias más **avanzadas** en materia de sistemas privados de pensiones sancionan la idea de «sistema mixto». Dentro de la **libertad** para elegir desde la edad de jubilación hasta la forma de la prestación o el esfuerzo contributivo, se da también mayoritariamente la pertenencia **obligatoria** a un esquema privado y/o la **opción**, cuando no **competencia**, entre el esquema público y el privado. Dentro de los esquemas privados coexisten los **pro-**

## Recomendaciones

- parte, a **mitigar** las **consecuencias** del avance de la **longevidad** sobre las **variables clave** de las pensiones.
- ✓ La sociedad debe empezar a **asumir** conceptos tales como «**contribución definida**» y, especialmente, «**esfuerzo contributivo total**» y «**pensión vitalicia total**» un balance bien fundado entre estos dos últimos conceptos determina la sostenibilidad, la suficiencia y la equidad casi simultáneamente.
  - ✓ **Difundir** entre la población las **características** de los **sistemas** públicos de **pensiones** más avanzados en el **mundo**, para que se pueda situar el **esfuerzo español** en las reformas en su **justa medida**. **Profundizar** en la naturaleza de la **equivalencia actuarial** de pensiones y cotizaciones.
  - ✓ Deben **impulsarse** los sistemas de **dobles rentas de jubilación** desde la estricta **igualdad de trato** (fiscal, contable, regulatorio, de solvencia, sostenibilidad y seguridad, etc.) entre el esquema público y el privado en todo el ámbito pro-



## Conclusiones

**fesionales** (de empresa) y los **individuales**, siendo a veces posible la opción entre ambos a cargo de un convenio entre empresa y trabajador. Cada vez más se extiende la realidad de una **doble renta de jubilación** para los trabajadores.

- ✓ Ningún sistema de pensiones puede obviar, bajo ninguna concepción digna de ser tenida en cuenta, la ineludible **doble necesidad** de transformar **flujos de renta** (cotizaciones, aportaciones) **en capitales** (o derechos) de jubilación y éstos en flujos de **rentas vitalicias** (pensiones). Este proceso exige la creación de instrumentos o vehículos mediante los cuales operar estas transformaciones. Si bien el primer proceso está **muy bien resuelto** (la SS, los planes de pensiones) el segundo **no tiene solución** sencilla ni barata, dada la naturaleza del **riesgo de longevidad**. Los productos existentes son complejos, caros y carecen tanto de una demanda activa como de una oferta atractiva. **La SS** ofrece un producto aparentemente **imbatible**, pero éste adolece de **sostenibilidad**, la industria de las pensiones ofrece un producto **solvente**, pero su coste es **prohibitivo** para los trabajadores. Es claro que hay un amplio margen para la **innovación conjunta**.
- ✓ Las reformas recientes y, sobre todo, las pendientes encaminan definitivamente el sistema público de pensiones hacia su sostenibilidad, pero no garantizan la suficiencia ni la equidad actuarial de las pensiones. **La Seguridad Social**, sin embargo, ha servido extraordinariamente bien a la sociedad e, incluso, a la civilización occidental. Su «invención» a finales del S. XIX, asegurando la gran vejez, ha resultado ser una de las mayores **innovaciones** institucionales y sociales de la **historia**. Ya es hora de proceder a una **nueva invención** de la Seguridad Social para contribuir a la creación del «compacto social» de las pensiones del **S. XXI**. Este volumen finaliza con la descripción exploratoria de un «**sistema mixto diferido**» en el que se sucedan en el **tiempo** las mejores prácticas de las pensiones privadas y de las pensiones públicas, como forma de **abordar** satisfactoriamente el **riesgo de longevidad**.

## Recomendaciones

ductivo. Los **costes de gestión** deben ser **competitivos** y equiparables y la **información** al beneficiario **veraz, integral** e integrada.

- ✓ La industria de las pensiones debe innovar para hallar **productos vitalicios** eficientes y competitivos **ausentes** hoy, con estas características, en su **oferta**. La **sociedad** debe entender que todas las pensiones, públicas o privadas, responden al **mismo principio** básico de **coherencia** con el esfuerzo realizado a lo largo del **ciclo vital** y que la creciente longevidad **endurece** los términos en los que se expresa dicha coherencia.
- ✓ La sociedad debe plantearse la «**reinversión de la Seguridad Social**» para encontrar el sistema de pensiones del S. XXI. Asegurar la **jubilación flexible** y la **gran vejez** hoy, utilizando las herramientas disponibles tras más de un siglo de innovación permanente y profundizando en la innovación de las **nuevas herramientas** que una aproximación **avanzada** al problema de las pensiones pondrá, sin duda, al alcance de **nuestra vista**.



## Conclusiones

- ✓ En definitiva, es difícil **eludir** la necesidad de afrontar el futuro de las pensiones de manera que estas procedan de un **sistema mixto** en el que el **aseguramiento** público y privado se combinen para facilitar la acumulación de recursos durante la vida activa y su conversión en rentas para hacer frente a las necesidades de la jubilación y afines. En **muchos** de los capítulos de este volumen se alude a este tipo de colaboración para generar **pensiones sostenibles, suficientes y equitativas** conjurando el riesgo de longevidad de la manera más eficiente posible. La **transición** hacia un sistema mixto requiere tiempo y prudencia, pero es **posible** y **deseable**. Puede pensarse que dicha transición requerirá recursos **extraordinarios** de los que **nunca** dispondríamos. En realidad, la indecisión o la **falta de visión** para abordar dicho proceso es lo que acabará **limitando** nuestras posibilidades de alcanzar las pensiones que una sociedad compacta, dinámica e inteligente, en suma, una **sociedad avanzada**, siempre debería poder **permitirse**.

## Recomendaciones

- ✓ Una sociedad avanzada ha de situar el **foco** del futuro de las pensiones en la **definición** de un sistema mixto. Ello requiere de **instituciones** de **diálogo** y análisis político, social y técnico que deberían ponerse **en pie** cuanto antes, dotándolas de **mandatos** precisos y combinando los **recursos** ya existentes para su funcionamiento. Existe una amplia **disponibilidad** de **conocimiento** en esta materia que, una vez articulado y completado, permitiría un **avance** firme y **decisivo** hacia este **objetivo**.



## FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS

La Fundación de Estudios Financieros (FEF) es el centro de opinión y de pensamiento del Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF). Dedicamos su esfuerzo y recursos a la investigación, formación y opinión independientes, sin ánimo de lucro y con el compromiso de trabajar a favor de un ejercicio leal de la libertad económica fundamentado en la eficacia, la transparencia y la ética.

La Fundación ha conseguido la integración en su Patronato de un sólido grupo de empresas e instituciones que representan a una parte muy significativa de la sociedad civil económica y financiera, convirtiéndose en uno de los centros de pensamiento de referencia del mundo financiero español.

Es una fundación privada, constituida el 20 de diciembre de 1991 e independiente de las empresas que la financian y de la Administración Pública. Su misión esencial es generar ideas, temas de debate y propuestas de solución sobre diferentes aspectos de la realidad económica y financiera nacional e internacional que puedan resultar útiles a la empresa privada, mundo académico, responsables políticos, medios de comunicación y opinión pública.

## CÍRCULO DE EMPRESARIOS

El Círculo de Empresarios es una asociación empresarial no lucrativa de ámbito nacional creada en 1977 con el objetivo de fomentar el libre mercado, la libre empresa y el espíritu emprendedor. Promueve, asimismo, el reconocimiento de la figura del empresario como generador de riqueza, empleo y bienestar social.

La asociación está integrada por dos centenares de altos directivos y propietarios de las principales empresas que operan en España. Financia sus actividades exclusivamente con las cuotas de sus socios, lo que le otorga una absoluta independencia de todo tipo de poderes.

El Círculo actúa como centro de pensamiento (think tank), promoviendo estudios, publicaciones y debates de ámbito socioeconómico desde una perspectiva empresarial. Formula, con regularidad, propuestas para mejorar la política económica en favor del progreso y del desarrollo.

También opera como centro de encuentro entre sus socios y otras personalidades e instituciones con las que comparte preocupaciones similares en torno a la economía y la sociedad. Asimismo desarrolla una serie de programas de colaboración social con distintos colectivos, como parlamentarios, jueces y magistrados, diplomáticos, técnicos comerciales y economistas del Estado, y universitarios de cara a un mejor entendimiento del papel de la empresa en la sociedad actual.

