

EKONOMIAZ

ONOMIAZ

La previsión social complementaria. Papel y claves de desarrollo

I · 2014



EKONOMIAZ

N.º 85 - 1º SEMESTRE - 2014

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

OGASUN ETA FINANTZA
SAILA

DEPARTAMENTO DE HACIENDA
Y FINANZAS

Eusko Jaurlaritzaren Argitalpen Zerbitzu Nagusia

Servicio Central de Publicaciones del Gobierno Vasco

Vitoria-Gasteiz, 2014

ERREDAKZIO KONTSEILUA

Alberto Alberdi Larizgoitia (Zuzendaria)
Ogasun eta Finantza Saila. Eusko Jaurlaritza

Javier Gúrpide Ibarrola (Zuzendariordea)
Ogasun eta Finantza Saila. Eusko Jaurlaritza

Alexander Boto Bastegieta - *Agirre Lehendakari Center*

Jon Barrutia Güenaga - *UPV-EHU*

Sara de la Rica Goirizelaia - *UPV-EHU*

Josune Sáenz Martínez - *Deustuko Unibertsitatea*

Jesús Ferreiro Aparicio - *UPV-EHU*

Mikel Navarro Arancegui - *Deustuko Unibertsitatea*

AURKEZPENA

Ekonomiaz sei hilean behingo aldizkaria da, 1985etik Eusko Jaurlaritzaren Ogasun eta Finantza Sailak argitaratuta. Erredakzio Kontseilu profesional batek zuzentzen du eta bere helburu nagusia analisia eta eztabaida ekonomikoa bultzatzea da, herrialdeko ikuspuntuarekin eta arreta berezia jartzen eremu aplikatuari eta euskal ekonomiari. Argitalpenaren profila eta helburuak ale honen amaieran eta aldizkariaren web orrian kontsulta daitezke.

ADMINISTRAZIOA ETA ERREDAKZIOA

Ogasun eta Finantza Saila
Donostia-San Sebastián, z/g.
01010 Vitoria-Gasteiz

T.: 945/01 90 38. Administrazioa
945/01 90 36. Erredakzioa

<http://www1.euskadi.net/ekonomiaz>

E-mail: economia@ej-gv.es

ARTIKULUEN BIDALKETA

EKONOMIAZ aldizkarian parte hartu nahi dutenek Eusko Jaurlaritza Ogasun eta Finantza Sailera igorri beharko dituzte beren idazlanak (bidali Erredakzioari).

Erredakzio Kontseiluak beretzat gordetzen du jasotako artikulua argitaratzeko eskubidea, aurrez ebaluatzaile anonimo biren iritzia ezagutuko duelarik. Idazlana argitaratzeak ez du, berez, edukiarikiko adostasunik adierazi nahi. Artikuluaren erantzukizuna egilearena izango da eta ez beste inorena. Artikuluak aurkezteko arauak ale honen amaieran eta aldizkariaren web orrian kontsulta daitezke.

ALDIZKARIEN KALITATEA

EKONOMIAZ aldizkariko artikulua datu-base hauetan daude indexatuta: CSICeko ISOCen eta American Economic Association elkarteko Journal of Economic Literature-k argitaratzen dituen JEL –CD formatuan–, e-JEL eta EconLit-en, LATINDEXen, DIALNET alerta-sarean, DOAJ katalogoan eta RePec-en.

JABETZA ESKUBIDEAK

EKONOMIAZek, hau da, Euskal Autonomia Erkidegoko Administrazioak, EKONOMIAZ aldizkarian argitaratuko diren artikulua originalen jabetza eskubide guztiak dauka, zeintzuk Creative Commons  lizentziaren arabera kudeatuko diren.

CONSEJO DE REDACCIÓN

Alberto Alberdi Larizgoitia (Director)
Departamento de Hacienda y Finanzas. Gobierno Vasco

Javier Gúrpide Ibarrola (Subdirector)
Departamento de Hacienda y Finanzas. Gobierno Vasco

Alexander Boto Bastegieta - *Agirre Lehendakari Center*

Jon Barrutia Güenaga - *UPV-EHU*

Sara de la Rica Goirizelaia - *UPV-EHU*

Josune Sáenz Martínez - *Universidad de Deusto*

Jesús Ferreiro Aparicio - *UPV-EHU*

Mikel Navarro Arancegui - *Universidad de Deusto*

PRESENTACIÓN

Ekonomiaz es una revista semestral editada desde el año 1985 por el Departamento de Hacienda y Finanzas del Gobierno Vasco y dirigida por un Consejo de Redacción profesional que tiene por objetivo principal fomentar el análisis y el debate económico con un enfoque regional y especial atención al campo aplicado y señaladamente a la economía vasca. La línea editorial y objetivos de la revista se pueden consultar al final de este ejemplar, así como en la página web de la revista.

REDACCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

Departamento de Hacienda y Finanzas
c/ Donostia-San Sebastián, s/n.
01010 Vitoria-Gasteiz

T.: 945/01 90 38. Administración
945/01 90 36. Redacción

<http://www1.euskadi.net/ekonomiaz>

E-mail: economia@ej-gv.es

ENVÍO DE ARTÍCULOS

Todas aquellas personas que deseen colaborar en EKONOMIAZ deberán enviar sus artículos al Departamento de Hacienda y Finanzas del Gobierno Vasco (Redacción de la revista).

El Consejo de Redacción se reserva el derecho de publicar los artículos que reciba, previo sometimiento a un proceso de evaluación anónima doble por pares académicos. Su publicación no significa necesariamente el acuerdo con el contenido que será de responsabilidad exclusiva del autor. Las normas de presentación de los artículos se pueden consultar al final de este ejemplar así como en la página web de la revista.

CALIDAD DE LA REVISTA

Los artículos de EKONOMIAZ son indexados en las bases de datos ISOC del CSIC y JEL en CD, e-JEL y EconLit del Journal of Economic Literature de la American Economic Association, LATINDEX, en la red de alertas DIALNET, en el directorio DOAJ y en RePec.

DERECHOS DE PROPIEDAD

EKONOMIAZ (la Administración General de la Comunidad Autónoma de Euskadi) es la titular de todos los derechos de propiedad intelectual de los artículos originales publicados en EKONOMIAZ, que serán gestionados conforme a la licencia Creative Commons .

Edita: Eusko Jaurlaritzaren Argitalpen Zerbitzu Nagusia
Servicio Central de Publicaciones del Gobierno Vasco
Donostia-San Sebastián, 1 - 01010 Vitoria-Gasteiz

Maquetación y montaje: Miren Unzurrunzaga Schmitz

Depósito Legal: BI 2017-1985

ISSN: 0213-3865

Impresión:

SUMARIO

LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA. PAPEL Y CLAVES DE DESARROLLO

Coordinador: Jon Aldecoa Olañeta

Presentación	7	
Aurkezpena	19	
Presentation	31	
Perspectivas del sistema público de pensiones y el papel de la previsión complementaria	42	<i>Diego Valero Carreras</i>
La situación y el debate sobre la previsión social complementaria en España	66	<i>Antonio Canals Coll Jon Aramburu Sagarzazu</i>
El desarrollo de las EPSV de empleo e individuales en el País Vasco	96	<i>Iñaki Zabala Zabala Clara Izurieta Olaizola</i>
Evolución normativa y fiscal de la previsión social complementaria en el País Vasco	118	<i>Luis Carlos Izquierdo Goikoetxea</i>
Las políticas públicas para promover la previsión social complementaria	146	<i>Juan Yermo</i>
How to increase coverage. The main challenge for pensions	168	<i>Matti Leppälä</i>
Inversiones de los sistemas de pensiones, responsabilidad fiduciaria y social	182	<i>Jon Aldecoa Olañeta</i>
Capitalización y reparto: un análisis comparativo	208	<i>Ignacio Zubiri Oria</i>

DOCUMENTOS

Hoja de ruta para mejorar el diseño de los planes de pensiones de aportación definida	234	<i>Pablo Antolín</i>
Guía de la previsión social complementaria	286	<i>Redacción de la Revista Ekonomiaz</i>

Este número de *Ekonomiaz* trata de analizar cuál es el papel que desempeñan y deberían desempeñar las pensiones complementarias, especialmente las pensiones de empleo o laborales, para garantizar un nivel de vida razonable y digno a las personas en la tercera edad.

La oportunidad y relevancia de analizar la previsión social complementaria (PSC) se fundamenta en dos razones: la primera es que es el único remedio que existe hoy en día para cubrir las carencias que van dejando los sistemas públicos; la segunda es que en esta materia la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) tiene amplias competencias y posibilidades de actuación.

Respecto al primer punto, más de 15 años de coordinación europea en la materia con la finalidad de generar unas pensiones adecuadas, sostenibles financieramente y seguras para el ciudadano, se han resumido en dos grandes líneas de actuación: incrementar la participación de las personas mayores en la actividad laboral aumentando la edad real de jubilación y, por otro lado, generalizar, con mayor o menor intensidad, las pensiones complementarias capitalizadas. La severidad de la crisis, sobre todo en las finanzas públicas de los países «periféricos» como el nuestro, con calendarios de reformas y ayudas muy precisos, ha hecho que se incida más en el primer aspecto.

Incluso se puede decir que más que promover el empleo de los mayores, se están reduciendo directamente las expectativas de pensión como una medida que mejora la perspectiva de las finanzas públicas, y que además, como las reformas son graduales y a futuro, no producen una reducción inmediata del consumo.

En todo caso se está esclareciendo y al menos cuantificando profesionalmente, ya que ahora hay unas perspectivas y disposiciones legales para una estimación bastante precisa de la reducción de la cobertura de la pensión pública sobre el salario. En este entorno creemos que ya no tiene mucho sentido seguir debatiendo, y negando, los efectos de la transición demográfica sobre las pensiones. Según el último cambio normativo en materia de Seguridad Social, el crecimiento económico y el empleo tendrán su influencia directa en la actualización de las pensiones, y parece dejar claro que la Seguridad Social ya no se va a hacer cargo del incremento de la expectativa de vida, lo que implicará una menor pensión.

Creemos por tanto que se ha despejado el panorama y que nos encontramos ante unos escenarios en los que hay que tomar decisiones sobre la PSC y, en este terreno resaltan tres grandes cuestiones.

La primera es estructural, y tiene que ver con la naturaleza de la PSC. Tal como ha manifestado recientemente la *Office of Fair Trading* británica¹, las pensiones complementarias se caracterizan por una demanda que tiene un poder de negociación muy débil, por falta de tamaño, conocimiento, dedicación, etc., y, además, versa sobre un producto muy complejo, cuyas virtudes y defectos sólo se aprecian muchos años más tarde de su implantación.

La segunda cuestión es que, a pesar de las prioridades financieras inmediatas, las buenas prácticas en materia de PSC deberían estar más presentes en los próximos meses en la agenda política, social, empresarial y sindical. Así, el Libro Blanco de las Pensiones Europeas, a los dos años de su publicación, se encuentra en una fase en la que las medidas propuestas empiezan a tomar forma, o al menos entran en su fase de concreción. De esta forma, a finales de año podemos tener códigos sobre buenas prácticas en pensiones de empleo, e incluso, individuales y, también se ha iniciado el debate sobre las medidas más efectivas para la promoción de la PSC, en un trabajo conjunto de la OCDE y la Unión Europea.

Asimismo, estaba abierto un debate en el Estado sobre la situación y posibilidades de promoción de la PSC. El debate, coordinado por la Dirección General de Seguros, tenía como finalidad presentar un Informe ante el Pacto de Toledo. Esto tenía que haberse hecho en el verano de 2013, pero el tema ha quedado aparcado, alegándose razones de oportunidad para paralizar el proceso. Puede que sea así o puede que simplemente no haya capacidad política para avanzar, pero, en cualquier caso, cualquiera de ambas razones apoya la creencia de que los temas clave sobre la PSC, en cuanto a la necesidad de precisar objetivos e instrumentos, deben estar más presentes en la agenda política.

Finalmente está la tercera cuestión de analizar «cómo» se hacen las cosas. En materia de pensiones varios artículos de este número coinciden en señalar que el principal problema no es saber «qué» hay que hacer sino «cómo» hacerlo. Las pensiones tienen un ciclo de vida que hace que empiecen por las malas noticias, que implican aportar, ahorrar y consumir menos, y que, por otro lado, no coincide en absoluto con el ciclo político. Ambos hechos complican o impiden los procesos de reformas.

Lo cierto es que la implantación generalizada de la PSC exige una negociación colectiva eficiente y completa, o una intervención pública decidida. Al ciudadano no hay que darle sólo diagnósticos y transparencia informativa (sobre las reducciones)

¹ «Defined contribution workplace pension market study» (2013/2014) Office of Fair Trading. <http://www.oft.gov.uk/OFTwork/markets-work/pensions/>

sino que hay que darle soluciones concretas que ofrezcan claramente buenas condiciones de acceso, eficiencia, coste e idoneidad de las prestaciones.

En materia de negociación colectiva no existen buenas perspectivas, ni un historial que augure otra cosa salvo alguna excepción lejana en el tiempo. Por ello, son las medidas de intervención pública las que parece que deben activarse y las que en países de referencia como Gran Bretaña o Alemania están dando resultados. En ese sentido, de todos modos, tampoco es que haya un gran historial local y, quizá por ello, la paralización del debate de la PSC en Madrid sea bastante preocupante.

Sin embargo, tal como se señalaba al principio de este texto, la CAE tiene más recursos en esta materia porque, si bien no puede evitar los recortes en el ámbito público decididos por el Estado, tiene competencias, resortes, e incluso algunas experiencias no marginales de cierto éxito en este campo de las prestaciones complementarias.

Para empezar, tiene un régimen normativo propio, con la competencia exclusiva en la previsión social, aunque entorpecida regularmente por el Estado. También tiene un diagnóstico con el Plan de Previsión Complementaria de Euskadi de 2006 que la evolución de los acontecimientos y de la demografía, ha demostrado acertado.

En esta línea, y como reflejo de todo ello, tiene una Ley en vigor que apuesta por unas entidades «preferentes» orientadas a ofrecer esa solución eficiente y general ya comentada. Finalmente, tiene las competencias fiscales para impulsar esa intervención pública decidida que otros países han puesto en marcha. En definitiva, la CAE no tiene que esperar necesariamente a que el Estado avance en previsión complementaria. Las directrices y experiencias europeas son claras y suficientes, existe la reflexión estratégica y experiencias muy positivas y, finalmente, también existen los resortes normativos y fiscales.

Este monográfico de *Ekonomiaz* quiere hacer una contribución a ese debate y al proceso de desarrollo de la «tecnología social» que permitiría construir una solución general y eficiente a la reducción de las pensiones públicas. Por explicarlo de una manera más estructurada, este debate tiene que responder a las cuestiones que se abordan en varios de los artículos y que son muy coherentes con el Plan de PSC vasco de 2006. Estas cuestiones, básicas y bastante sencillas, pero que cuesta responder con claridad, por las consecuencias que implican, son:

- Si es necesario que una mayoría muy cualificada de los trabajadores tengan una PSC relevante para mantener su nivel de vida en la jubilación.
- Si se reconoce que el sistema actual, con todos los intereses financieros que ha generado, y que se pueden cifrar en cientos de millones de euros en comisiones anuales, no es capaz de responder a este reto y necesita una reevaluación general.

- Si el sistema de empleo es el único que ofrece la cobertura social generalizada y la eficiencia financiera que se precisan para responder al reto que plantean las reformas de la Seguridad Social.
- Si la PSC de empleo tiene que estar generalizada en las pymes y en el sector servicios, teniendo en cuenta el bajo desarrollo en Bizkaia y Alava donde queda todo por hacer.
- Si para ello hay que sumarse a las estrategias claras y decididas de implantación, con objetivos precisos, al estilo de las australianas, neozelandesas, inglesas o alemanas, promovidas por la OCDE, ya que el sistema voluntario actual, de incentivo suave o «acompañamiento», después de más de veinticinco años y miles de millones de euros de gasto fiscal, se queda muy lejos de los objetivos de implantación y funcionamiento eficiente, no ya deseables, sino necesarios.

Todo ello puede parecer conceptualmente complejo, pero insistimos en que no lo es tanto. Un ejemplo puede ser Alemania. Simplemente han llegado a la conclusión de que sus ciudadanos deben ahorrar un mínimo del 4% de su salario, poco más de los 2.000 euros al año, y, para ello han puesto unos incentivos muy centrados en ese objetivo y los medios para que lo hagan de una forma sencilla y eficiente a través de la nómina.

La economía del comportamiento ha avanzado mucho estos años y las experiencias también, por lo que se sabe con bastante certeza cómo van a comportarse los ciudadanos ante determinados sistemas, opciones (normalmente por defecto) e incentivos. En definitiva, se sabe lo que funciona y no funciona en la PSC. Por ello, la cuestión está en manos de los reguladores y, deseablemente, si se suman, de los agentes sociales.

El Plan de PSC de Euskadi respondió a muchas de esas cuestiones básicas, que en España no están aún nada claras, aunque probablemente aquí, a tenor de las actuaciones y resultados, o de su ausencia, no se le dio ni la relevancia ni el carácter prioritario que ha adquirido el tema de las pensiones. En cuanto a su instrumentación, el Plan descansaba en la negociación colectiva. Sin embargo, esto ha fallado, y no sólo por la crisis y la negativa situación laboral general, sino también por una probable falta de convencimiento de los agentes sociales ya manifestada en el momento de la propia aprobación del Plan.

Por ello todavía resta la conversión de ese Plan en una estrategia nacional potente y clara, que está apuntada en las EPSV «preferentes» mencionadas y recogidas en la normativa vasca, pero que adolece de toda concreción práctica sobre todo de impulso político, social y fiscal.

Con este objetivo de ayudar a dar respuesta a estas cuestiones, y sobre todo demostrar que existen soluciones tanto técnicamente eficientes como socialmente viables y aceptables, los artículos de este número abordan tres ámbitos progresivos.

En el primero se ofrece una panorámica general, tanto desde las perspectivas de coberturas y necesidades como de las grandes líneas estratégicas posibles, y se exponen las diversas opciones de políticas que existen.

El segundo bloque analiza la situación y valora las experiencias y posiciones más concretas partiendo de la implantación de la PSC en Euskadi y de su marco legal, pero recogiendo también las posiciones que se están planteando en el Estado, en Europa y en el mundo.

Finalmente la tercera parte, más técnica, trata sobre los principales aspectos de diseño que hacen que la PSC sea el instrumento eficiente que se necesita. Así mismo, se repasa la vinculación de su actividad financiera e inversora con el entorno social en el que deben desenvolverse respondiendo a debates recientes, motivados en gran parte por la crisis, sobre las otras responsabilidades, diferentes a pagar pensiones, que tienen los diferentes inversores institucionales.

Diego Valero, en su artículo sobre las Perspectivas de la Seguridad Social y el papel de la PSC revisa el sistema de pensiones en España, analizando tanto el sistema público como el sistema privado complementario. Analiza los procesos de reformas públicas desde una perspectiva global, y ve que inciden en una óptica que se centra en la sostenibilidad, con lo cual puede dañar a la adecuación y suficiencia del sistema. Plantea que estos dos últimos principios pueden paliarse a través del desarrollo de sistemas complementarios de pensiones, si desempeñan el papel que les corresponde en la protección social.

En cuanto al sistema público, que es una referencia esencial en España por su alto peso, el artículo repasa las reformas de 2011, que eleva la edad de jubilación a los 67 años, y los antecedentes de la reforma más reciente, relativa al factor de sostenibilidad. Esta segunda reforma ha establecido una revisión y actualización de las pensiones que depende de dos elementos, de forma que la pensión se relacionará con la esperanza de vida generacional y con el equilibrio de ingresos y gastos del sistema².

En esta reforma, ha quedado garantizada la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social pero mediante el sencillo mecanismo que consiste en pagar las pensiones en función de los recursos que se tengan. Con todo ello, aunque siempre dependiendo de acontecimientos futuros, la principal conclusión es que descenderá la tasa de pensión en relación con el salario.

Para compensarla, el artículo revisa las grandes opciones de desarrollo de la PSC, desde la obligatoriedad hasta el incremento de los incentivos a la previsión voluntaria. En este ámbito menciona el debate estatal que se está dando por mandato

² Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones. Ver en www.lamoncloa.gob.es/NR/.../informesostenibilidadpensiones.pdf

legal en la Dirección General de Seguros. Los documentos previos reconocen un fuerte déficit en PSC y la necesidad de promoverla a través de la empresa.

En este sentido considera que en España, dada la inviabilidad, salvo reforma constitucional, de hacer obligatoria la existencia de sistemas complementarios en las empresas, y constatada la insuficiencia de las medidas fiscales y la escasa implantación derivada de negociación colectiva, la opción que queda, ya testada sobradamente en nuestro entorno, es la de la pseudo-obligatoriedad, o *soft-compulsion*, con gastos bajos y con incentivos orientados a aquellos que tienen más dificultad para ahorrar.

Jon Aramburu y Toni Canals nos presentan sus ideas sobre el desarrollo de la PSC en el Estado. Así, estiman que las necesidades de extensión de la PSC no están en el colectivo con rentas altas que ya la tienen o tienen otras formas de ahorro. Sin embargo, para el colectivo de personas situadas en los tramos de renta de 12.000 a 60.000 euros destacan que no llega a un 30% el porcentaje de aportantes a la PSC, y se aporta poco más del 1% de la base imponible y, por ello, concentran ahí sus preocupaciones y objetivos.

Por ello concluyen que es incuestionable que la forma y desarrollos actuales de la PSC en España no representan ni representarán un apoyo significativo y relevante a las pensiones públicas ni al retraso en la edad de jubilación. Son y serán un nicho parcial, de las rentas altas, en extensión y cuantías.

Además, se adolece de problemas de eficiencia, (y no sólo de rentabilidad), que son estructurales en la parte mayoritaria de la PSC actual que es la individual. Por ello consideran que si se quiere que la PSC desempeñe un papel significativo de apoyo al sistema de Seguridad Social, se debe cambiar totalmente su enfoque y sus objetivos, orientándolos hacia el trabajador medio y revisando los incentivos hacia las rentas medias y bajas. A la vista de la experiencia internacional, las coberturas significativas complementarias, de forma generalizada, solo pueden proceder de la extensión muy amplia de los sistemas de empleo.

En cuanto a la oportunidad de estas propuestas y la crisis, manifiestan que cualquier estrategia de generalización de la PSC de empleo sólo producirá aportaciones significativas adicionales a partir de 2018/2020, por lo que no se trata, en absoluto, de un esfuerzo económico inmediato y por ello, la crisis actual no debe ser utilizada para evitar el debate.

Por otra parte, consideran que la gran cuestión no son los temas técnicos, ya que hay experiencias exitosas abundantes en el mundo y muchos instrumentos fiscales, normativos, administrativos, económicos y sociales, a disposición de los poderes públicos y los agentes sociales.

Clara Izurieta e Iñaki Zabala valoran el nivel de implantación y suficiencia de la PSC en Euskadi, y en concreto, estos autores, responsables institucionales de la realización del Plan de Previsión Complementaria de Euskadi en 2006, realizan esta va-

loración con referencia a los objetivos que establecía dicho Plan. En concreto se aspiraba a que el 70% de la población ocupada generara una pensión complementaria mínima del 20% de sus rentas del trabajo o profesionales-empresariales.

Estos objetivos han resultado plenamente coherentes con las perspectivas actuales de la Seguridad Social. Así, precisamente el Informe de la Comisión de expertos sobre el factor de sostenibilidad, que ha entrado en vigor en la Seguridad Social, evalúa que la parte de corrección a la baja de las prestaciones, por el aumento de la expectativa de vida, será de un 20% en cuatro décadas. Sin embargo estas previsiones fueron criticadas o ignoradas en su día, por lo que no se han incluido como prioritarias en las agendas de la negociación colectiva.

Para hacer esta valoración se parten de tres tipos de fuentes de información: los datos que proporciona el propio sector, la información facilitada por las Haciendas Forales, en especial la de Bizkaia, y finalmente, los datos que suministra la nueva aplicación de la Documentación Estadístico Contable (DEC) del Gobierno Vasco. En concreto, estas informaciones de la DEC, sobre todo de perfiles de riesgo y gastos y comisiones, permiten hacer valoraciones más precisas y necesarias sobre un importante colectivo que realiza aportaciones significativas al sistema individual.

Los autores terminan realizando una estimación que concluye en que del objetivo del 70% de ocupados aproximadamente sólo un 30% estaría en condiciones de alcanzar ese objetivo, bien porque dispone de un buen sistema de empleo o porque combinan ambos sistemas. Otro 30% no lo alcanzaría por mucho pero haría aportaciones significativas a la previsión social complementaria, mientras que el restante 40% no tendría una PSC relevante. En definitiva, se está muy lejos de cumplir el objetivo de que el 70% de los trabajadores tengan una PSC significativa, aunque algunas razones son achacables al propio sistema y no a la falta de aportaciones ni de incentivos.

Por otro lado, la DEC también permite analizar el comportamiento por edades que confirma que los ciudadanos empiezan a aportar relativamente tarde al sistema individual, que además aportan poco al principio y, finalmente, que los perfiles de riesgo teóricos no son coherentes con la edad.

En el artículo de **Luis Carlos Izquierdo** se describe cómo se fraguó el sistema de previsión social en Euskadi, cómo se ha actualizado y cuáles son los principales retos que existen si queremos construir una complementariedad al sistema público de protección social que genere confianza y tranquilidad entre los beneficiarios de la misma.

La exposición de la evolución histórica empieza con el traspaso de la competencia a la Comunidad Autónoma y la Ley de EPSV de 1981. Este marco, conjuntamente con la colaboración de los agentes sociales, en los primeros años, y el tratamiento fiscal, ha dado lugar, de forma destacada, a que en los casi 30 años de pervivencia de la norma hasta su reciente derogación, se hayan consolidado las bases de un sistema complementario que protege a un tercio de la ciudadanía vasca.

Como nota singular, en Euskadi se dan prácticamente los únicos sistemas sectoriales que cubren significativamente a grandes colectivos y pymes. De todos modos, cuando uno analiza la situación del ciudadano medio se aprecia una insuficiente generalización de la previsión complementaria entre las clases medias y bajas de nuestra sociedad, que tienen escasa capacidad de ahorro. Esta valoración y la evidencia de que, con la excepción de Geroa EPSV, la PSC no llegaba a las pymes promovió elaborar el Plan de Previsión Social Complementaria de Euskadi.

El artículo repasa las medidas adoptadas en estos siete años en aplicación de ese Plan como son los decretos de ayudas a la implantación de EPSV, el Decreto que actualiza su funcionamiento y sus actividades en 2007, la Orden sobre formación de los miembros de las juntas de gobierno, la Orden de 2009 sobre algunas inversiones y la contabilización a término, el Decreto de contabilidad de 2010 y, finalmente, la nueva Ley de EPSV de 2012.

En la ley es destacable la creación de las EPSV «preferentes». Dichas entidades tienen una serie de características sociales reforzadas, como el principio de no discriminación, el carácter más finalista, la aportación compartida y el cobro en forma de renta. La vocación de estas entidades era facilitar la generalización, en unas condiciones y términos óptimos, de una pensión complementaria suficiente y adecuada.

La reflexión finaliza con una propuesta integral de reformas y mejoras. En relación con las medidas fiscales recientes, se señala que la reforma última pretende básicamente un ahorro fiscal bajando los límites máximos de la base imponible por motivo de aportaciones a la PSC, pero que no se ha producido aún una reforma que estimule, promueva y generalice la previsión social. El propio Plan de Previsión ya apuntaba algunas de estas posibles modificaciones. Para complementar las pensiones de la inmensa mayoría de la población de rentas medias y bajas mediante los sistemas de empleo es necesario intensificar las ayudas fiscales a los niveles de renta medios, racionalizando y redistribuyendo el coste para las haciendas forales³. Se debe reservar, entre otras propuestas que valora el artículo, un tramo razonable de la reducción en base imponible para los sistemas de empleo y dentro de éste para los sistemas preferentes.

Juan Yermo de la OCDE, trata en su artículo sobre las opciones de políticas públicas en materia de promoción de la PSC, con una valoración general inicial en la que el papel complementario de las pensiones privadas capitalizadas se considera de primordial importancia, dado que se espera que las tasas de sustitución del sistema público de reparto disminuirán hasta tal punto que producirán una significativa pérdida en la calidad de vida de las personas en la etapa de jubilación. Ello ocurre en la mayoría de los países de la OCDE y, aunque en España las coberturas teóricas son altas, hasta los 30.000 euros al año, la reducción será también muy significativa.

³ Todo ello muy en línea con lo que luego ha propuesto la OCDE y que ahora está desarrollando con la UE.

La comparación con los distintos sistemas complementarios capitalizados existentes en los países de la OCDE muestra que las tasas de adhesión más elevadas (definidas como el número de personas adheridas a un plan de pensiones privado) se localizan en países con planes privados de pensión obligatorios o cuasi-obligatorios, incluidos los de adhesión automática. Así, en países donde las pensiones privadas son voluntarias, el rango de tasas de cobertura observado oscila entre un 13% y un 50% de la población en edad de trabajar, mientras que los sistemas obligatorios alcanzan tasas de penetración que rondan o superan el 70%.

El artículo revisa básicamente las experiencias de Italia, Nueva Zelanda y Alemania y termina haciendo referencia a los gastos y comisiones, y al adecuado perfil financiero.

Matti Leppälä nos presenta en su artículo en inglés sus reflexiones sobre las formas y experiencias para ampliar la adhesión y cobertura de los sistemas de pensiones complementarias.

En cuanto al diagnóstico inicial, coincide con el Plan de Previsión de Euskadi, la OCDE y hasta con la Comisión del factor de sostenibilidad, en que se espera que las pensiones públicas caigan en un 20%, en relación con los salarios, para el año 2060 en Europa. En consecuencia considera que la gente no será capaz de mantener su estándar de vida tras la jubilación o, incluso, puede caer por debajo del nivel de pobreza si no tienen ahorros adicionales.

Considera que las pensiones de empleo o laborales, son el elemento clave para que haya una buena cobertura de las pensiones complementarias ya que su extensión puede ser mucho mejor que las individuales y, si están bien gestionadas, pueden ofrecer prestaciones superiores por la eficiencia en costes y las economías de escala.

Los países han utilizado diferentes prácticas, o combinaciones de las mismas, para incrementar la adhesión a los sistemas de pensiones de empleo mediante la obligatoriedad, la auto-adhesión, los incentivos fiscales, la negociación colectiva, los incentivos para el empleador, etc. Considera como preferibles los sistemas de negociación colectiva de adhesión individual cuasi-obligatoria y los sistemas de adhesión y de opciones por defecto como el NEST británico. También considera que si los requisitos «prudenciales», o de garantía, u otros, se vuelven demasiado pesados y farragosos (sin duda se refiere a Solvencia II), se puede desincentivar ese tipo de pensiones complementarias y la tasa de adhesión a las mismas puede descender.

El autor considera que se pueden hacer muchas cosas para extender la cobertura de los sistemas de pensiones de empleo, pero desgraciadamente también se han producido cambios preocupantes y retrocesos en la política sobre pensiones de empleo en los últimos años en algunos países, especialmente en los del Centro y Este de Europa por razones de consolidación presupuestaria motivadas por la crisis.

El artículo de **Jon Aldecoa**, aborda la responsabilidad fiduciaria y social en las inversiones de los sistemas de pensiones capitalizados y su relación con la economía real.

El artículo se inicia analizando los deberes de lealtad y profesionalidad de los gestores de los sistemas de pensiones y de la normativa. En este sentido un amplio cuerpo doctrinal y jurídico ha concluido que las entidades pueden también atender a las prioridades sociales, ambientales y de gobierno corporativo de sus miembros y de la sociedad (política ISR) y, sobre todo, cuando tienen repercusión financiera aunque sea a largo plazo. Además, es necesario atender a la aceptación social de unos sistemas de pensiones que normalmente tienen un marco jurídico, social y fiscal especial y por ello tienen que estar a la altura de ese estatus especial como inversores institucionales. También la crisis, y los abusos de muchos directivos, han dejado claro que los accionistas no pueden ser elementos pasivos que no ejercen un control sobre los gestores de las empresas de las que son dueños.

A la hora de poner en marcha esta política ISR, tenemos tres grandes campos, que son: definir los objetivos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) de esa política, sus estrategias y su implementación. En relación con las estrategias, hay que distinguir entre las inversiones que se quieren evitar y las inversiones que se quieren promover. En el primer grupo estamos ante la aplicación de un filtro de «exclusión» negativa, en el segundo se aplica una «integración» positiva de las inversiones. Además, la entidad o fondo tiene la opción de «implicarse» con las empresas en las que invierte, normalmente para modificar su comportamiento o actividad pero sin desinvertir o, al menos, antes de hacerlo. En el artículo también se comentan las inversiones temáticas, en aspectos ASG, que son una de las opciones, aunque compleja, de la integración.

La inversión en infraestructuras es la forma de inversión real más común ahora dentro de las necesidades financieras de los sistemas de pensiones. En el artículo se exponen las características especiales de este tipo de activo que, según su enfoque, puede ser una subclase comparada con la renta variable, la renta fija o el capital riesgo. En este ámbito se exponen las iniciativas institucionales que están en marcha y que surgen de la OCDE, del G-30 y ahora de la propia Comisión de la UE.

Finalmente se abordan diversos casos de actuaciones durante la crisis financiera respecto a las inversiones y se sitúa en todo este marco las demandas en la CAE para que financien el capital circulante de las pymes. En concreto, se destaca que casi no hay precedentes en este campo y mucho en menos en comparación con las peticiones de la representación empresarial. Si existen inversiones temáticas para promover el crecimiento, normalmente en los países en desarrollo, pero normalmente con ánimo de obtener un rendimiento proporcional al riesgo, que suele ser alto.

De hecho es más común que existan normas en fondos soberanos, etc. de no invertir en su espacio económico natural, por razones de diversificación. Ahora bien, es lógico que los sistemas de pensiones, por razones de reputación y mejor conoci-

miento, inviertan en su entorno, si existen mercados financieros adecuados y actividades profesionales de capital riesgo.

Por último en el artículo de **Ignacio Zubiri** se analizan y comparan las ventajas e inconvenientes de los sistemas de reparto y capitalización de cara a instrumentar el funcionamiento del sistema de pensiones. Por razones históricas y por los eventuales costes de transición, el sistema público de reparto esté llamado a ser dominante, pero la creciente importancia que alcanzan los sistemas complementarios justifica un análisis comparado de los costes, la cobertura, la garantía que ofrecen, los riesgos colectivos e individuales, los efectos sobre la producción y en definitiva de su propia sostenibilidad. La conclusión principal que se obtiene es que la capitalización parcial del sistema no presenta ventajas claras sobre el sistema de reparto. De llevarse a cabo, debería desempeñar un papel muy complementario basado bien en la figura de los sistemas de empleo y/o en cuentas individuales con reglas simples de gestión de forma que se limite el papel de las gestoras.

Diferenciado del grupo de artículos, se ofrecen dos documentos complementarios. En el primero se reproduce gran parte del texto del sexto capítulo del *Pensions Outlook de la OCDE* de 2012 sobre la Hoja de Ruta para mejorar el diseño de los planes de pensiones de aportación definida. El documento comentado y actualizado por **Pablo Antolín**, que es uno de sus autores, ha sido traducido y verificado por el Observatorio Vasco de Previsión Social Complementaria.

Se destaca que los planes privados de pensiones de aportación definida son, cada vez más, una parte esencial de los sistemas generales de pensiones de la mayoría de los países, siendo para algunos países el elemento principal de sus sistemas de pensiones. Por ello, la idoneidad de los ingresos globales en la jubilación depende de manera muy importante de las prestaciones de pensión provenientes de estos planes.

La hoja de ruta consiste en recomendaciones relativas a diseños coherentes con la pensión pública, que favorezcan largas carreras de cotización a sistemas de bajo coste, con opciones de inversión automáticas de ciclo de vida y/o adecuadas, prestaciones en forma de pensión periódica y, finalmente, con una buena comunicación.

Por último, la propia **Redacción de Ekonomiaz** ha elaborado una sencilla guía que define claramente el ámbito y las diferentes características de la previsión social complementaria frente al sistema público de la Seguridad Social. En esta guía se hace una síntesis del contenido y función de cada uno de los instrumentos de que dispone la previsión social complementaria para cumplir con su cometido. Además se presta especial atención a la diferente regulación existente en el País Vasco al respecto incluido en ella el tratamiento fiscal.

Ekonomiaz aldizkariaren ale honetan saiatuko gara aztertzen zein den edo zein izan beharko litzatekeen pentsio osagarrien zeregina, batez ere enplegu- edo lan-pentsioena, hirugarren adineko pertsoneri bizitza-maila arrazoizkoa eta duina bermatzeko.

Gizarte-aurreikuspen osagarria (GAO) aztertzeo aukerek eta garrantziak bi arrazoi dituzte oinarri: lehenik eta behin, sistema publikoen gabeziak estaltzeko gaur egun dugun konponbide bakarra da, eta, bigarrenik, alor horretan, Euskal Autonomia Erkidegoak eskumen eta jarduteko aukera ugari ditu.

Lehenengo puntuari dagokionez, herritarrentzako pentsio egokiak, finantzarioki iraunkorrak eta seguruak bermatzeko xedarekin orain hamabost urte baino gehiago European hasitako koordinazioak bi jarduketa-ildo nagusi izan ditu emaitza gisa; alde batetik, adineko pertsonen lan-jardueran duten partaidetza areagotu da, benetako erretiro-adina handituta; eta bestetik, pentsio osagarri kapitalizatuak orokortu dira, intentsitate handiago edo txikiagoarekin. Krisia latza izan da, batez ere gure eta beste herrialde «periferiko» batzuetako finantza publikoetan, non erreforma- eta laguntza-egutegiak oso zehatzak izan baitira; horien eraginez, lehenengo alderdiari eskaini zaio arreta handiagoa.

Are gehiago, esan dezakegu adineko pertsonen enplegua sustatu baino, zuzenean pentsio-aukerak murrizten ari direla, finantza publikoen egoera hobetzeko neurri gisa, eta, horretaz aparte, erreformak mailakatuta eta etorkizunari begira egingiten direnez, ez dutela berehalako beharakadarik eragiten kontsumoan.

Nolanahi ere, egoera ikuspegi profesionaletik azaltzen eta gutxienez kuantifikatzen ari gara: gaur egungo aukera eta xedapen legalak direla bide, nahiko modu zehatzean kalkulatu dezakegu pentsio publikoaren estalduraren murrizketa soldatari dagokionez. Hala, gure ustez, ez du zentzurik eztabaidatzen eta ukatzen jarraitzea trantsizio demografikoak pentsioetan dituen efektuak. Gizarte Segurantzaren alorreko azken arau-aldaketaren arabera, hazkunde ekonomikoak eta enpleguak zuzeneko eragina izango dute pentsioen eguneraketan, eta, halaber, badirudi argi uzten duela Gizarte Segurantzak jada ez duela barne hartuko bizi-itxaropenaren hazkundera; horrek pentsio txikiagoak ekarriko ditu berekin.

Hortaz, egoera argitu delakoan gaude, eta hala, GAOren inguruko erabakiak hartu behar direla uste dugu. Hiru dira auzi nagusiak esparru horretan:

Lehenengoa egiturazkoa da, eta GAOren izaerarekin lotuta dago. Britainia Handiko Bidezko Merkataritzako Bulegoak⁴ (*Office of Fair Trading*) duela gutxi adierazi duen bezala, pentsio osagarrietan eskariak oso negoziazio-ahalmen eskasa du, tamaina, ezagutza, dedikazio eta abar oso txikien ondorioz; gainera, produktu oso konplexua dira, eta bere bertuteak eta akatsak ezarri zirenetik urte ugari igaro direnean besterik ezin dira hauteman.

Bigarrenik, berehala gauzatu beharreko finantza-lehentasunak izan arren, GAOren alorreko jardunbide egokiek pisu handiagoa izan beharko lukete hurrengo hila-beteotako agenda politikoan, sozialean, enpresakoan eta sindikalean. Hala, Europako Batzordeak Pentsioen Liburu Zuria argitaratu zuenetik bi urte igaro diren honetan, orain hasi dira proposatutako neurriak itxura hartzen, edo, behintzat, zehaztapen-fasean sartu dira. Era horretan, urtearen amaieran enplegu-pentsioei eta agian banakako pentsioei buruzko jardunbide egokien inguruko kodeak eduki ahalko ditugu; horretaz aparte, eztabaida piztu da GAO sustatzeko neurri eraginkorrenen buruz, ELGAren eta Europar Batasunaren lankidetzalana oinarri.

Gainera, estatu mailan, GAOren egoerari eta berau sustatzeko aukerei buruzko eztabaida irekita dago. Koordinatzailea Aseguruen Zuzendaritza Orokorra da, eta Toledoko Itunaren aurrean txosten bat aurkeztea zuen helburu. Hori 2013ko udan egin beharra zegoen, baina alde batera utzi da, prozesua geldiarazteko arrazoiak zuedela argudiatuta. Baliteke hala izatea; baliteke ere, besterik gabe, aurrera egiteko ahalmen politikorik ez edukitzea. Edozein kasutan, bi arrazoiek babestu egiten dute GAOren inguruko gai garrantzitsuenek, helburuak zein tresnak zehazteko beharrari dagokionez, agenda politikoan presentzia handiagoa izatea defendatzen duen iritzia.

Azkenik, gauzak «nola» egiten diren aztertzea da hirugarren alderdia. Pentsioen gaiarekin lotuta, ale honetako zenbait artikuluk agerian jartzen dute arazo nagusia ez dela ez jakitea «zer» egin behar den, baizik eta «nola». Pentsioen bizi-zikloa dela eta, albiste txarretatik hasi beharra dago, hau da, ekarpenak egin, aurreztu eta gutxiago kontsumitzetik, eta horiek, gainera, ez datoz bat ziklo politikoarekin. Bi gertakariok erreforma-prozesuak zaildu edo galarazten dituzte.

Egiaz, GAO orokorrean ezarri ahal izateko, negoziazio kolektibo eraginkorra eta osoa beharrezkoa da, edota esku-hartze publiko sendoa. Herritarrari ez zaizkio bakar-bakarrik murrizketen inguruko diagnostikoak eta informazio-gardentasuna eskaini behar; konponbide zehatzak ere eman behar zaizkio, baldintza onak eduki behar dituztenak prestazioen eraginkortasun, kostu eta egokitasunari dagokienez.

Negoiazio kolektiboaren esparruan, etorkizuneko aukerak ez dira onak, eta aspaldi-aspaldiko esperientzia gutxi batzuk izan ezik, historiala ere nahiko negatiboa da. Horregatik, esku-hartze publikoko neurriak dira, antza, aktibatu beharrekoak,

⁴ *Defined contribution workplace pension market study* (2013/2014), Bidezko Merkataritzako Bulegoa. <http://www.oft.gov.uk/OFTwork/markets-work/pensions/>

erreferentziazko hainbat herrialdetan, Britainia Handian edo Alemanian kasu, emaitza onak erdiesten ari direnak. Ildo horretatik, hala ere, tokian tokiko esperientzia gutxi dauzkagu, eta, beharbada horregatik, nahiko kezagarria da GAOren eztabaida gelditzea Madrilen.

Alabaina, testu honen hasieran adierazi bezala, EAEk baliabide gehiago ditu esparru horretan. Izan ere, estatuak arlo publikoan erabakitako murrizketak saihestu ezin dituen arren, eskumenak, baliabideak eta nahiko arrakastatsuak izan diren esperientzia ez-marjinalak ere baditu prestazio osagarrien alorrean.

Hasteko eta behin, arau-erregimen propioa du, eta eskumen eskusiboak gizarte-aurreikuspenean, nahiz eta estatuak aldizka hura oztopatu. Era berean, 2006an egindako Euskadiko Gizarte Aurreikuspen Osagarriaren Planaren diagnostikoa du, gertakarien eta demografiaren bilakaerek zuzentzat jo dutena.

Ildo horretan, eta guztiaren isla gisa, aipatutako konponbide eraginkor eta orokorra eskaintzera bideratutako «lehentasunezko» erakundeen aldeko apustua egiten duen lege bat du, egun indarrean dagoena. Azkenik, beste herrialde batzuek martxan jarri duten esku-hartze publiko sendoa bultzatzeko eskumen fiskalak ditu. Azken finean, EAEk ez du zertan Estatuaren zain egon, gizarte-aurreikuspenean aurrera egiteko. Europako zuzentarauak eta esperientziak argiak eta nahikoak dira, go-goeta estrategikoa eta esperientzia oso positiboak ditugu, eta, amaitzeko, arau- eta zerga-baliabideak ere badauzkagu.

Ekonomiaz aldizkariaren monografiko honek eztabaida horretarako ekarpenak egin nahi ditu, bai eta teknologia soziala garatzeko prozesurako ere, pentsio publikoen murrizketari aurre egiteko konponbide orokor eta eraginkorra eraikitzea ahalbidetuko lukeena. Modu egituratuagoan azaltzearen, eztabaida horrek hainbat artikulutan lantzen diren gaiei erantzun behar die, 2006ko GAOri buruzko euskal planarekin oso koherenteak direnak. Gaiok, oinarrikoak ez ezik, nahiko sinpleak dira, baina beren ondorioak direla eta, zaila da erantzun argiak ematea. Hona hemen:

- Ea beharrezkoa den langileen gehiengo oso kualifikatu batek GAO nahiko handia izatea, erretiroa hartzean beren bizitza-mailari eusteko.
- Ea aitortzen den egungo sistemak, sortu dituen finantza-interes guztiak gorabehera (urteko komisioak ehunka milioi eurokoak dira), ezin diola aurre egin erronka horri eta haren berrebaluazio orokorra egin behar dela.
- Ea enplegu-sistemak bakarrik eskaini ditzakeen Gizarte Segurantzaren erreformek planteatzen duten erronkari aurre egiteko beharrezko gizarte-estaldura orokortua eta finantza-eraginkortasuna.
- Ea enplegu GAO ETEetan eta zerbitzuen sektorean orokortuta egon behar den, kontuan hartuta Bizkaian eta Araban duen garapen txikia, non oraindik dena egiteko baitago.

- Ea horretarako, bat egin behar ote dugun ezarpen-estrategia argi eta sendoekin, helburu zehatzak dituztenak eta Australia, Zeelanda Berria, Britainia Handia edo Alemaniaren antzekoak eta ELGAk sustatuak direnak. Egungo sistema boluntarioak pizgarri nahiko txiki edo «laguntzakoak» ditu, eta hogeita bost urtetik gora igaro eta zerga-gastuak milaka milioi eurokoak izan direnean, oso urruti dago lortu nahi eta lortu egin behar diren ezarpen eta funtzionamendu eraginkorreko helburuetatik.

Guztiak kontzeptualki konplexua iruditu arren, berriro diogu ez dela hainbestetarako. Adibide bat Alemania izan daiteke: Besterik gabe, ondorioztatu dute herritarrek gutxienez beren soldataren % 4 aurreztu behar dutela (urtean 2.000 euro baino apur bat handiagoa), eta xede horretara zehazki bideratutako pizgarriak ezarri dituzte, bai eta nominaren bidez hori modu erraz eta eraginkorrean egiteko baliabideak ere.

Azken urteetan, jokabidearen ekonomiak aurrerapen handiak egin ditu, eta esperientzien kasuan ere halaxe izan da; beraz, nahikoa zehaztasunez dakigu zer-nolako jokabidea izango duten herritarrek sistema, aukera (normalean lehenetsiak) eta pizgarri jakinen aurrean. Azken batean, badakigu zerk funtzionatzen duen eta zerk ez duen funtzionatzen GAOn. Horregatik, erregulatzaile, eta, parte hartuz gero (halaxe izatea nahiko genuke), eragile sozialen esku dago gaia.

Euskadiko GAOn planak oinarritzko galdera horietako asko erantzun zituen, Espainian batere argi ez daudenak oraindik. Baina hark eragindako jarduketa eta emaitzei, edo horien gabeziari erreparatuz gero, esan dezakegu EAEn beharbada ez zitzaizela eman pentsioei lortutako garrantzia ez lehentasuna. Tresnak kontuan hartzen baditugu, negoziazio kolektibotik abiatu zen plana. Hala ere, horrek huts egin du, eta ez bakarrik krisi eta lan-egoera negatibo orokorragatik, eragile sozialen sinesmen-faltagatik ere, plana onartu zenean dagoeneko agerian geratu zena.

Horregatik guztiagatik, plana oraindik estrategia nazional indartsu eta argi bihurtu behar dugu, euskal araudian jasotako eta jada aipatu ditugun «lehentasunezko» BGAEak euskarri dituen, baina zehaztaper praktikoa faltan duena, batik bat bultzada politiko, sozial eta fiskala.

Galdera horiek erantzuten laguntzeko, eta batik bat teknikoki eraginkorrak eta sozialki bideragarri eta onargarriak diren konponbideak daudela frogatzeko helburuari eutsiz, ale honetako artikuluek hiru esparru mailakatu dituzte hizpide.

Lehenengoan ikuspegi orokorra ematen dugu, bai estaldura eta beharrei bai ildo estrategiko nagusi posibleei dagokienez, eta aukeran ditugun politika ezberdinak azaltzen.

Bigarren blokean egungo egoera dugu aztergai eta esperientzia eta ikuspuntu zehatzagoak aztertzen ditugu, GAOn ezarpena Euskadin eta bere esparru legala abiapuntu gisa hartuta. Halaber, Estatuan, Europan eta munduan planteatzen ari diren ikuspegiei ere leku egiten dio blokeak.

Azkenik, hirugarren atala daukagu teknikoena, eta bertan, GAO behar dugun tresna eraginkorra izatea ahalbidetzen duten diseinu-alderdi nagusiak jorratzen dira. Halaber, GAOren finantza- eta inbertsio-jardueraren eta sortu berri diren eztabaidei erantzunez jarduerok garatu behar diren gizarte-ingurunearen arteko lotura errepara-tzen da. Eztabaidok krisiak eragindakoak dira neurri handi batean, eta erakunde-inbertitzaileen erantzukizunak –pentsioak ordaintzea ez beste batzuk– dituzte hizpide.

Diego Valerok, Gizarte Segurantzaren etorkizuneko aukerei eta GAOren zeregina-ri buruzko artikuluan, Espainiako pentsio-sistemari heltzen dio, sistema publikoa zein sistema pribatu osagarria analizatuz. Erreforma publikoei buruzko prozesuak modu globalean ikertzen ditu, eta iraunkortasuna ardatz duen ikuspegian oinarritzen direla behatzen, sistemaren egokitasuna eta nahikotasuna kaltetu ditzakeena. Valeroren planteamenduaren arabera, azken bi printzipio horiei aurre egiteko, pentsio-sistema osagarriak garatu daitezke, betiere kontuan hartuta gizarte-babesean dagokien zeregina bete behar dutela.

Sistema publikoari dagokionez, Espainian funtsezko erreferentzia dena bere garrantzi handia dela eta, 2011ko erreformak aztertzen ditu artikulua, zeinen bidez erretiro-adina 67 urteraino luzatu baitzen, bai eta iraunkortasun- faktoreari buruzko azken erreformaren aurrekariak ere. Bigarren erreforma horrek ezarritako pentsioen berrikuspena eta eguneraketa bi elementuren mende dago, eta hala, pentsioa belaunaldiaren bizi-itxaropenarekin eta sistemaren sarreren eta gastuen oreka-rekin erlazionatuko da⁵.

Erreforma horretan, Gizarte Segurantzaren iraunkortasun finantzarioa bermatuta geratu da, baina mekanismo simple baten bidez, alegia, herritarrek dauzkaten baliabideen araberrako pentsio-ordainketaren bidez. Horiek horrela, hauxe da ondorio nagusia, betiere etorkizuneko gertakarien eragina baztertu gabe: pentsio-tasak soldataren arabera behera egingo du.

Beharakada orekatzeko, GAO garatzeko aukera onenak lantzen ditu artikulua, beharrezkotasunetik hasi eta aurreikuspen boluntariorako pizgarriak handitzeraino. Esparru horretan, lege-mandatu bidez Aseguruen Zuzendaritza Orokorrean aurrera eramaten ari den estatu-mailako eztabaida aipatzen du. Aurretiko dokumentuek GAO-n defizit handia dagoela eta enpresaren bidez berau sustatu behar dela aitortzen dute.

Zentzu horretan, bere ustez ezinezkoa da Espainian sistema-osagarriak beharrezko bihurtzea enpresetan, salbu eta konstituzioa aldatzen ez bada, eta, gainera, argi geratu da, bateko, neurri fiskalak ez direla nahiko eta, besteko, negoziazio kolektiboaren ondoriozko ezarpena txikia dela. Hala, geratzen den aukera bakarra, gu-rean dagoeneko frogatuta dagoena, pseudobeharrezkotasuna edo *soft-compulsion* da,

⁵ Pentsioen sistema publikoaren iraunkortasun-faktoreari buruzko Adituen Batzordearen txostena. Ikus hemen: www.lamoncloa.gob.es/NR/.../informesostenibilidadpensiones.pdf

gastu txikiak eta aurrezteko zailtasun handiagoa dutenei zuzendutako pizgarriak barne hartzen dituena.

Jon Aramburuk eta **Toni Canalsek** GAOk estatu mailan izango duen garapenari buruzko beren ideiak aurkezten dizkigute. Hala, beren ustez, errenta handiak dituen taldeak ez du GAO zabaltzeko beharrik, dagoeneko berau baitauka edo aurrezteko beste modu batzuk baititu. Aldiz, 12.000 eta 60.000 euro bitarteko errentak dituzten biztanleen taldean, egileek azpimarratzen dute ez dela % 30era iristen GAOri ekarpenak egiten dizkiotenen proportzioa, eta oinarri ezargarriaren % 1 baino pixka bat gehiago besterik ez dela ekarpenetara bideratzen. Hori dela eta, talde horretan biltzen dituzte beren kezkek eta xedeak.

Horregatik ondorioztatzen dute eztabaida ez dela Espainian GAOn gaur egungo izaera eta garapenak ez direla, ezta etorkizunean ere, pentsio publikoentzako edo erretiro-adina atzeratzea lortzeko babes garrantzitsurik ezta esanguratsurik ere ez. Errenta handien nitxo partziala dira eta izango dira, hedapenari nahiz zenbaterikoei dagokienez.

Gainera, errentagarritasun-arazoak ez ezik, eraginkortasunekoak ere baditu, eta horiek egiturazkoak dira egungo GAOn zati handiengan, hau da, banakakoan. Hortaz, bi idazleon ustez, nahi bada GAOk edukitzea Gizarte Segurantzaren sistema basteako eginkizun garrantzitsua, ikuspegia eta helburuak erabat aldatu behar dira, erdi-mailako langileengana bideratuz, eta pizgarriak berrikusiz, erdi- eta behe-mailako errentak xede. Nazioarteko esperientzia kontuan hartzen badugu, estaldura osagarri esanguratsuak, oro har, enplegu-sistemen hedapen oso zabaletik baino ezin dira etorri.

Proposamenen egokitasunari eta krisiari dagokienez, baieztatzen dute enpleguko GAO orokortzeko estrategia guztiak 2018/2020 urtean baino ez direla hasiko ekarpen gehigarri esanguratsuak sortzen. Beraz, ez da, inola ere, berehala egin beharreko ahalegin ekonomiko, eta hori dela eta, ezin da erabili egungo krisia eztabaida saihesteko.

Bestalde, ez dute uste arazo nagusia gai teknikoak direnik, mundu mailan hainbat eta hainbat esperientzia arrakastatsu baitaude, bai eta zerga-, arau-, administrazio-, ekonomia- eta gizarte-tresna ugari ere, botere publiko eta eragile sozialen esku.

Clara Izurietak eta **Iñaki Zabalak** GAOn ezarpen- eta nahikotasun-maila aztertutako Euskadin. Zehazki, balorazioa egiteko, 2006ko Euskadiko Gizarte Aurreikuspen Osagarriaren Planak ezarritako helburuak hartu dituzte erreferentzia haren erakunde-arduradunek. Planak zera bilatzen zuen: lanean ari ziren biztanleen % 70ek sortzea, beren lan-errenta edo errenta profesional-enpresakoetatik abiatuta, % 20ko pentsio osagarria, gutxienez.

Helburu horiek erabat koherenteak dira Gizarte Segurantzaren egungo aukerekin. Hala, iraunkortasun-faktorearen inguruan Adituen Batzordeak egindako txostena indarrean jarri da Gizarte Segurantzari; eta horrek ebaluatu duenez, bizi-itxaropena handitzearen ondoriozko prestazioen beheranzko zuzenketa % 20 izango da

hurrengo lau hamarkadetan. Alabaina, bere garaian kritikatuak izan ziren aurreikuspenok, edo ez zitzairen jaramonik egin, eta horren eraginez, ez dira lehentasunezko zat hartu negoziazio kolektiboaren agendetan.

Balorazio hori egiteko, hiru informazio-iturri mota hartu dituzte abiapuntu: sektoreak berak ematen dituen datuak, foru-ogasunek (batez ere Bizkaikoak) emandako informazioa, eta, azkenik, Eusko Jaurlaritzako estatistika- eta kontabilitate-dokumentazioaren (EKD) aplikazio berritik eskuratutako datuak. Zehazki, banakako sistemari ekarpen esanguratsuak egiten dizkion talde garrantzitsu baten inguruko balorazio zehatzagoak eta beharrezkoak egin daitezke EKDren informazioari esker, batez ere arrisku-profilei eta gastu eta komisioei buruzkoei esker.

Amaitzeko, bi egileek ondorioztatu dute, langileen % 70eko helburutik, gutxi gorabehera, % 30ek bakarrik erdietsi ahalko lukete, enplegu-sistema ona dutelako edo bi sistemak konbinatzen dituztelako. Beste % 30ek ez luke lortuko alde handiz, baina gai izango litzateke gizarte-aurreikuspen osagarriari ekarpen sendoa egiteko. Gainerako % 40k, aldiz, ez luke izango GAO esanguratsurik. Hau da, oso urrun gaudela langileen % 70ek GAO esanguratsua edukitzeko xedetik, nahiz eta arrazoi batzuk sistemari berari egotzi dakizkiokeen, eta ez ekarpen- edo pizgarri-faltari.

Beste alde batetik, EKDren bidez adinen araberako jokabidea ere aztertu daiteke. Horrek agerian uzten du herritarrak nahiko berandu hasten direla banakako sistemari ekarpenak egiten, eta gainera, oso txikiak direla horiek hasieran; amaitzeko, arrisku-profil teorikoak adinarekin koherenteak ez direla egiaztatzen da aipatu dokumentazioa analizatzean.

Luis Carlos Izquierdok, bere artikuluan, hauexek deskribatzen ditu: nola eratu zen Euskadiko gizarte-aurreikuspenaren sistema, nola eguneratu den eta zeintzuk diren erroka nagusiak, gure asmoa gizarte-babeserako sistema publikoaren osagarri izango den tresna eraikitzea bada, onuradunen artean konfiantza eta lasaitasuna sortuko dituen.

Bilakaera historikoaren azalpenaren abiapuntua eskumen hori EAeko gobernuari transferitu zitzaion unea eta BGAEei buruzko 1981eko Legea dira. Lege hori, eragile sozialekiko lankidetzaren lehenengo urteetan eta tratamendu fiskalarekin batera, oso garrantzitsua izan da euskal biztanleen heren bati babesa ematen dion sistema osagarriaren oinarriak sendotzea lortzeko. Ia 30 urtez egon da indarrean, duela gutxi indargabetu duten arte.

Bitxikeri gisa, ia-ia baieztatu dezakegu Euskadin baino ez daudela ezarrita talde handiak eta ETEak modu nabarmenean estaltzen dituzten sistema sektorialak. Nolanahi ere, erdi-mailako herritarren egoera aztertuz gero, behatu dezakegu aurreikuspen osagarria ez dagoela behar adina orokortuta gure gizarteko erdi- eta behe-mailetan, aurrezteko ahalmen txikia dutenak. Balorazio hori eta Geroa BGAE salbu, GAO ETEetara iristen ez zela ikusita, Euskadiko Gizarte Aurreikuspen Osagarriaren Plana egitea erabaki zen.

Artikuluak aztertzen ditu plana aplikatu den zazpi urteetan onartu diren neurriak, hala nola BGAEak ezartzen laguntzeko dekretuak, horien funtzionamendua eta jarduerak eguneratzen dituen 2007ko dekretua, gobernu-batzordeetako kideen prestakuntzari buruzko agindua, inbertsio batzuei eta epe jakinerako kontabilizazioari buruzko 2009ko agindua, 2010eko kontabilitate-dekretua, eta, azkenik, BGAEi buruzko 2012ko Lege berria.

Legean azpimarratzekoa da «lehentasunezko» BGAEen sorrera. Erakunde horiek zenbait gizarte-ezaugarri sendo dituzte, adibidez, diskriminaziorik ezaren printzipioa, izaera finalistagoa, ekarpen partekatua eta errenta moduan kobratzea. Erakundeon xedea behar adinakoa eta egokia izango zen pentsio osagarria orokortzea erraztea zen, baldintza eta betebeharrak optimoak aplikatuta.

Gogoeta amaitzeko, erreforma eta hobekuntzen proposamen integral bat aurkezten du egileak. Duela gutxiko neurri fiskalekin lotuta, adierazten du azken erreformak aurrezki fiskala bilatzen duela funtsean, GAOri egindako ekarpenen ondoriozko oinarri ezargarriaren gehieneko mugak murriztearen bidez, baina oraindik ez dela gauzatu gizarte-aurreikuspena suspertu, bultzatu eta orokortuko duen erreformarik. Aurreikuspen-planak berak aldaketa horietako batzuk aipatzen zituen dagoeneko. Erdi- eta behe-mailako errentak dituzten biztanle gehien-gehien pentsioak enplegu-sistemen bitartez osatzeko, beharrezkoa da erdi-mailako errentetarako laguntza fiskalak areagotzea, foru-ogasunentzako kostua arrazionalizatuz eta berriro banatuz⁶. Besteak beste, artikuluak zera proposatzen du: oinarri ezargarriaren murrizketaren arrazoizko zati bat enplegu-sistemarako erreserbatzea, eta horien barruan, lehentasunezko sistemarako.

ELGAko **Juan Yermok** jorratzen ditu, bere artikuluan, GAO sustatzeko politika publikoen aukerak. Hasierako balorazio orokorrean, ezinbesteko garrantzia ematen dio pentsio pribatu kapitalizatuen zeregin osagarriari. Izan ere, banaketako sistema publikoaren ordezte-tasak asko jaistea espero da, erretiro-fasean dauden pertsonen bizi-kalitatean kalte handia eraginez ondorio gisa. Hori ELGAko herrialde gehienetan gertatzen da, eta Espainian, estaldura teorikoak handiak izanagatik ere (urtean 30.000 eurora artekoak), murrizketa ere nabarmena izango da.

ELGAko herrialdeetako sistema osagarri kapitalizatuekin konparazioa egitean, agerian geratzen da atxikitze-tasa handienak erregistratzen direla nahitaezko edo ia nahitaezko pentsio-plan pribatuak dituzten herrialdeetan, atxikitze automatikokoak barne, (pentsio-plan pribatu bat duten pertsonen kopurua bezala definitzen dena). Hala, pentsio pribatuak boluntarioak diren herrialdeetan, lan egin dezaketen biztanleen % 13 eta % 50 artean kokatzen da estaldura-tasa; aldiz, nahitaezko sistemen kasuan, % 70 ingurukoa edo hortik gorakoa da.

⁶ Hori guztia bat dator erabat ostean ELGAK proposatu eta une honetan EBrekin garatzen ari denarekin.

Artikuluak, funtsean, Italia, Zeelanda Berria eta Alemaniako esperientziak aztertzen ditu; amaieran, ostera, gastu eta komisioei eta finantza-profil egokiari erreferentzia egiten die.

Ingelesean egindako artikuluan, **Matti Leppäläk** bere gogoeten berri ematen digu pentsio-sistema osagarrietarako atxikipena eta estaldura zabaltzeko modu eta esperientziei buruz.

Egilearen hasierako diagnostikoari helduz, bat dator Euskadiko Aurreikuspen Planarekin eta ELGArekin, bai eta iraunkortasun-faktorearen inguruko batzordearekin ere: 2060 urterako, pentsio publikoak % 20 txikiagoak izatea espero da Europan, soldatei dagokienez. Ondorioz, egileak dio erretiroa hartzean, herritarrek ezingo diotela eutsi beren bizitza-maila, eta, aurrezki gehigarririk ez badute, pobrezia-mailaren azpitik kokatu daitezkeela ohartarazten du.

Bere iritziz, enplegu- edo lan-pentsioak funtsezko elementua dira pentsio osagarrien estaldura ona bermatzeko, horien hedapena banakakoena baino askoz hobea izan daitekeelako, eta, kudeaketa ona egiten bada, prestazio hobeak eskaini ditzaketelako, kostu-eraginkortasuna eta eskala-ekonomiak tartean.

Herrialdeek hainbat jardunbide edota horien konbinazioak erabili dituzte enplegu-pentsioen sistemarako atxikimendua areagotzeko, besteak beste, beharrezkotasuna, autoatxikitzea, zerga-pizgarriak, negoziazio kolektiboa eta enplegatzailearentzako pizgarriak. Leppäläk negoziazio kolektiboan oinarritutako kuasibeharrezko banakako atxikitze-sistemen eta atxikitze eta aukera lehenetsiko sistemen alde egiten du (Britainia Handiko NEST kasu). Era berean, uste du «zentzuzko» betekizunak, bermerako betekizunak edo bestelakoak astunegiak eta nahasiegiak bihurtzen badira (zalantzarik gabe, II. Kaudimena zuzentzarauaz ari da), pentsio osagarri mota horientzako pizgarriak kendu daitezkeela, eta horietarako atxikitze-tasa murriztu.

Egileak dio gauza ugari egin daitezkeela enplegu-pentsioen sistemen estaldura zabaltzeko, baina egia da ere zoritxarrez, aldaketa kezkarriak eta atzerakadak egin dituztela azken urteotan zenbait herrialdek enplegu-pentsioen inguruko politikan, batez ere Europako erdialdeko eta ekialdekoek, krisiak eragindako aurrekontu-finkapena arrazoi.

Azken artikulua **Jon Aldecoak** egindakoa da, eta pentsio-sistema kapitalizatuetako inbertsioei lotutako erantzukizun fiduziario eta soziala lantzen du, bai eta horiek benetako ekonomiarekin duten lotura ere.

Lehenik eta behin, pentsio-sistemak eta araua kudeatzeaz arduratzen direnen leialtasun- eta profesionaltasun-betebeharrak analizatzen ditu. Zentzu horretan, doktrina- eta lege-multzo zabalak ondorioztatuz duenez, erakundeek beren kideen eta gizartearen gizarte, ingurumen eta gobernu korporatiboaren alorreko lehenetsueni ere aurre egin diezaiekete (gizarte-erantzukizuneko inbertsioen –GEI– politika), eta batez ere eragin finantzarioa dutenean, nahiz eta epe luzerakoa izan. Gainera, beha-

rrezkoa da normalean esparru juridiko, sozial eta fiskal berezia duten pentsio-sistema horien onarpen sozialari heltzea, eta hartara, erakunde-inbertitzaileak diren aldetik, estatus berezi horrek eskatzen duen moduan jardun behar dute. Era berean, krisiak eta zuzendaritzako kide askoren abusuek argi utzi dute akziodunak ezin direla elementu pasiboak izan, beraiek jabe diren enpresetako kudeatzaileen gainean inolako kontrolik gauzatzen ez dutenak.

GEI politika hori abian jartzeko orduan, hiru esparru handi definitu behar ditugu: politika horren ingurumen, gizarte eta gobernu onaren alorreko helburuak (IGG), bere estrategiak eta bere ezarpena. Estrategiei dagokienez, saihestu nahi diren inbertsioak eta sustatu nahi diren horiek bereizi behar dira. Lehenengo taldean, «bazterketa» negatiboko iragazki bat aplikatu behar da; bigarrenean, berriz, inbertsioen «integrazio» positiboa. Gainera, erakundeak edo funtsak inbertsioa egiten duen enpresetan «inplikatzeko» aukera du, normalean beren jokabidea edo jarduera aldatzeko baina inbertsioa kendu gabe, edo behintzat, inbertsioa egin aurretik. Artikuluak, era berean, IGG alorreko lotutako inbertsio tematikoak lantzen ditu, konplexuak izan arren, integrazioa gauzatzeko aukeretako bat osatzen dutenak.

Azpiegituretako inbertsioa da inbertsio-modu erreal arruntena gaur egun, pentsio-sistemen premia finantzarioen artean. Halaber, aktibo mota horren ezaugarri bereziak aurkezten dira artikuluan, eta, ikuspegi horren arabera, azpi-mota bat izan daiteke erkatzen badugu errenta aldakor, finko edo arrisku-kapitalarekin. Alor horretan, jada martxan diren erakunde-ekimenen berri ematen da, ELGAK, G-30ak eta orain, Europako Batzordeak berak sortutakoak direnak.

Azkenik, finantza-krisian inbertsioekin lotuta egin diren hainbat jarduketa aztertzen ditu, eta ETEen kapital zirkulatzailerak finantzatzeko EAEko eskariak sartzen ditu alor horren barruan. Zehazki, egileak azpimarratzen du ia ez dagoela aurrekaririk esparru horretan, are gutxiago enpresa-ordezkaritzaren eskaerekin konparatzen badugu. Badaude, ordea, hazkundera sustatzeko gaikako inbertsioak, garapen bidean dauden herrialdeetan, oro har. Arriskuarekiko proportzionala den errendimendua lortzea izan ohi dute helburu, eta hori, normalean, handia izaten da.

Izan ere, ohikoagoa da esparru ekonomiko naturalean inbertsioak egitea debekatzen duen arauak izatea funts subiranoetan eta bestelakoetan, dibertsifikazio-arrazoiengatik. Edonola ere, logikoa da pentsio-sistemek inguruan inbertitzea, beren ospearengatik eta hobeto ezagutzen dutelako, baldin eta finantza-merkatu egokiak eta arrisku-kapitaleko jarduera profesionalak badaude.

Ignacio Zubiriren artikuluan banaketa- eta kapitalizazio-sistemen abantailak eta desabantailak aztertzen eta erkatzen dira, pentsio-sistemaren funtzionamendua antolatze aldera. Arrazoi historikoak eta behin-behineko trantsizio-kostuak direla medio, banaketako sistema publikoa da gailentzeko aukera gehiago dituen, baina sistema osagarrien garrantzi gero eta handiagoak kostuen, estalduraren, eskaintzen duten bermearren, arrisku kolektibo eta banakakoen, ekoizpenaren gaineko efektuen

eta, azken finean, iraunkortasunaren azterketa konparatua justifikatzen du. Ondorio nagusi gisa adierazi dezakegu sistemaren kapitalizazio partzialak ez duela abantaila handirik aurkezten banaketa-sistemeekin konparatuta. Aurrera eramango balitz, oso eginkizun osagarria bete beharko luke, enplegu-sistemetan oinarrituta, eta/edo kudeaketa-arau sinpleak dituzten banakako kontuetan, kudeatzaileen zeregina mugatze aldera.

Artikulu-multzotik bereizita, bi dokumentu osagarri eskaintzen ditugu. Lehenengoan ELGaren 2012ko *Pensions Outlook* dokumentuaren seigarren kapituluaren zati handi bat aurkezten dugu, ekarpen zehaztuko pentsio-planen diseinua hobetzeko ibilbide-orriari buruzkoa. Dokumentua **Pablo Antolínek**, egileetako batek, iruzkindu eta eguneratu du, eta Gizarte Aurreikuspen Osagarriaren Euskal Behatokiak itzuli eta egiaztatu.

Bertan nabarmentzen da ekarpen zehaztuko pentsio-plan pribatuak bihurtzen ari direla, herrialde gehienetan, pentsio-sistema orokorren gero eta zati garrantzitsuagoa, kasu batzuetan, pentsio-sistemen elementu nagusia izatera iritsi arte. Horregatik, plan horietatik datozen pentsio-prestazioek nabarmen baldintzatzen dute erretiroko sarrera globalen egokitasuna.

Ibilbide-orrian, hainbat gomendio ematen dira pentsio publikoarekin koherenteak diren diseinuei buruz, kostu txikiko sistemetan kotizazio-ibilbide luzeak ahalbidetuko dituztenak, baita bizi-zikloko inbertsio automatikoak edota egokiak diren beste batzuk izateko aukerekin, aldizkako pentsio gisako prestazioekin, eta, amaitzeko, komunikazio onarekin koherenteak direnei buruz ere.

Azkenik, *Ekonomiaz* aldizkariko **erredakzioak** gida simple bat osatu du. Bertan argi eta garbi definitzen dira gizarte-aurreikuspen osagarriaren esparrua eta ezaugarriak, Gizarte Segurantzaren sistema publikoaren aurrean. Gida horretan, bere zeregina betetzeko gizarte-aurreikuspen osagarriak dituen tresna bakoitzaren edukia eta funtzioa laburbildu ditugu. Euskal Autonomia Erkidegoan aurreikuspen honek erregulazio berezia duenez, horri erreparatu diogu nagusiki, tratamendu fiskala ahaztu gabe.

This issue of *Ekonomiaz* sets out to analyse what role is and should be played by supplementary pensions, especially employment or workplace pensions, in shoring are reasonable, dignified standard of living in retirement.

Such an analysis of complementary funded pensions (CFP) is relevant and timely for two reasons: first, because it is the only remedy available at present for covering the shortfall left by public pension systems; and second, because the Autonomous Community of the Basque Country has broad powers and scope for action in this field.

In regard to the first of these points, over 15 years of European coordination with a view to generating pensions which are adequate, financially sustainable and secure for citizens can be summed up in two major lines of action: increasing the participation of older people in work by raising the real age of retirement, and generalising the use of capitalised supplementary pensions to a greater or lesser extent. The severity of the current crisis, especially for the public coffers of «periphery» countries such as our own, with highly precise calendars for reforms and aid, has led to attention being directed mainly at the first point.

Indeed, it can be said the elderly are not so much being encouraged to remain in employment as having their pension expectations directly reduced as a measure for improving the outlook of public finances; furthermore, since the reforms introduced are gradual and forward-looking, they do not produce an immediate fall in consumer spending.

In any event, matters are becoming clearer, with professional quantifications at least, since there are now prospects and legal provisions that enable a fairly precise estimate to be drawn up of the fall in public pension coverage as a proportion of wages. In this context we believe that it makes little sense to continue arguing about and denying the effects of the demographic transition on pensions. Under the latest change in social security regulations, economic growth and employment will directly influence pension updates, and it seems clear that the Social Security system will no longer take increasing life expectancy into account, all of which implies lower pensions.

We therefore believe that the outlook is clearer and that we find ourselves facing scenarios in which decisions must be made concerning CFP. Three major issues stand out.

The first is structural, and has to do with the nature of CFP. As stated recently by the UK *Office of Fair Trading*⁷, supplementary pensions are characterised by a demand that has very weak bargaining power due to its lack of size, knowledge, dedication, etc., and furthermore constitute a highly complex product whose virtues and shortcomings it will be impossible to determine until many years after its implementation.

The second issue is this: in spite of immediate financial priorities, best practices in CFP must acquire a stronger presence on the political, social, entrepreneurial and trade union agendas in the coming months. Thus, the European White Paper on Pensions, two years after its publication, is currently at a stage in which the measures proposed are beginning to take shape, or is at least heading into a more specific phase. By the end of this year we may have codes of good practices in workplace or even individual pensions; discussions have also begun concerning the most effective ways of promoting CFP, an issue on which the OECD and the European Union are working jointly.

Some degree of debate is also ongoing in Spain concerning the situation and the possibilities for promoting CFP. This debate is being coordinated by the Directorate General for Insurance, and was instigated with a view to submitting a report to the Toledo Pact. This should have been done by the summer of 2013, but the report has been shelved on grounds of timing. This may be true, or it may simply be that the political capacity required to continue with the process was lacking. In any event, both these potential reasons support the argument that the key points of CFP as regards the need to specify objectives and instruments should occupy a more prominent place on the political agenda.

The third and final issue is exactly how things should be done. In regard to pensions, several of the articles published in this issue agree that the main problem is not what must be done but how to go about it. Pensions have a life cycle which means that they begin with bad news, implying the making of contributions, saving and consuming less; on the other hand they do not coincide at all with the political cycle. Both these facts hinder or prevent reform processes.

The fact is that for CFP to be implemented on a widespread scale efficient, comprehensive collective bargaining or firm public sector intervention is required. It is not enough to give the public diagnostic studies and openness in information

⁷ «Defined contribution workplace pension market study» (2013/2014) Office of Fair Trading. <http://www.oft.gov.uk/OFTwork/markets-work/pensions/>

(as regards cuts): they must be given specific solutions that clearly offer good conditions as regards access, efficiency, cost and the suitability of provisions.

The prospects are not good on the collective bargaining side, and the track record suggests that if that trend is bucked it will be only exceptionally and in the distant future. It looks, therefore as if public sector intervention measures must be resorted to, given that they are producing results in benchmark countries such as the UK and Germany. However, we do not have a great local history in this regard either, and that makes the shelving of the debate on CFP in Madrid all the more worrying.

Nevertheless, as indicated above, the Basque Country has other resources in this field: it cannot avoid the public sector cuts decided by the central government, but it does have powers, resources and a body of experience that is not without its success stories in the field of supplementary welfare provisions.

In the first place, it has its own regulatory framework, and holds exclusive authority in matters of social welfare, although in this it is often hindered by the central government. It also has a diagnostic study already drawn up in the form of the Basque Supplementary Provision Plan (Plan de Previsión Complementaria de Euskadi) of 2006, which events and demographic trends have shown to be on the right lines.

As a result of all this, the Basque government has legislation in place that establishes certain «preferential» organisations with a view to offering an efficient, across-the-board solution as mentioned above. Finally, it also has the powers of taxation required to promote the type of firm, public sector intervention already implemented by other countries. In short, the Basque Country has no need to wait for the central government to move forward on matters of supplementary pension provision. EU directives and experiences are clear and sufficient, strategic reflection and highly positive experiences already exist, and the required regulatory and fiscal powers are in place.

This monographic issue of *Ekonomiaz* seeks to contribute to the debate and to the process of developing «social technology» capable of setting up an effective, general solution to the problem of reductions in public pensions. In other words, the debate needs to answer the questions posed in several of the articles published here, which are highly consistent with the Basque CFP Plan of 2006. Those questions are basic and quite simple, but hard to answer clearly because of the consequences that they entail. They can be summed up as follows:

- Is it necessary for a large majority of workers to have significant CFP to maintain their standard of living in retirement?
- Is it acknowledged that the current system, with all the financial interest that it has generated (which runs into hundreds of millions of euros per year in

commissions) is incapable of meeting the challenge and needs a thorough overhaul?

- Is the workplace system the only one capable of offering the widespread social coverage and financial efficiency required to meet the challenge posed by reforming the Social Security system?
- Does CFP need to be widespread in SMEs and in the service sector, taking into account the low level of development in Bizkaia and Alava, where there is still a great deal left to do?
- Is it necessary to adhere to clear, firm implementation strategies with precisely marked targets along the lines followed in Australia, New Zealand, the UK and Germany, as promoted by the OECD in view of the fact that after more than 25 years and billions of euros of tax expenditure the current, voluntary system of soft incentives or «accompaniment» is still far from attaining not just desirable but necessary levels of implementation and efficient operation?

All this is not as conceptually complex as it may appear. Germany is a case in point: the conclusion has simply been reached that its citizens need to save a minimum of 4% of their wages, i.e. a little over €000 per annum. Incentives have been set in place with this specific goal in mind, along with the means for attaining it simply and efficiently through payrolls.

The science of behavioural economics has made great strides in recent years, and there is now more experience, so it is known with a fair degree of certainty how people are likely to behave when faced with certain systems, options (usually default options) and incentives. In short, it is known what works and what does not work in CFP. The matter is now in the hands of the regulators, with whom social actors will hopefully join forces.

The Basque CFP plan has addressed many of these basic issues, which have not yet been clarified by the central Spanish government, though in view of the actions taken and the results (or lack of results) obtained it seems that the matter of pensions has not been given sufficient importance or priority. The plan was set up to be instrumented via collective bargaining. However, this has proved a failure not just because of the crisis and the generally negative employment situation but also because the social actors seem not to have been convinced by the plan: indeed they made their lack of conviction known when the plan was approved.

The Plan therefore has yet to be turned into a clear, powerful national strategy. It is based on the «preferential» provident societies (known as EPSV) mentioned above and enshrined in the Basque regulations, but suffers from a total lack of practical, specific provisions concerned with how it is to be promoted politically, socially and fiscally.

To help answer the questions listed above, and particularly to demonstrate that technically efficient, socially viable, acceptable solutions do exist, the articles in this issue are grouped into three progressive areas.

In the first a general overview is given of the prospects and needs for coverage and of the main strategic lines possible, and the various policy options available are outlined.

The articles in the second group analyse the current situation and assess specific positions and experiences based on the implementation of CFP in the Basque Country and the associated legal framework, but with reference also to the positions being taken in Spain as a whole, in Europe and around the world.

The third group comprises more technical articles, which deal with the main design issues involved in making CFP into the efficient instrument that is needed. They also examine the links between financial activity and investment and the social environment in which provisions must operate, taking into account recent debates sparked largely by the crisis concerning other responsibilities of institutional investors apart from paying pensions.

The article by **Diego Valero** on the outlook for the Social Security system and the role of CFP examines the pension system in Spain, looking at both the public system and the supplementary private system. He analyses the process of reform in the public sector from an overall perspective, and finds that it is focused on sustainability, which may be detrimental to the suitability and sufficiency of the system. He sustains that suitability and sufficiency can be palliated by developing supplementary pension systems if those systems can play the role assigned to them in social protection.

The public system is an essential reference point in Spain due to its weight in the economy. The article looks at the reforms of 2011, in which retirement age was raised to 67, and the background to the most recent reforms in regard to sustainability. This last reform establishes a review and updating of pensions depending on to elements, so that pensions are linked with generational life expectancy and with balancing the income and outgoings of the system⁸.

This reform guarantees the financial sustainability of the social security system, but it does so by simply undertaking to pay pensions according to the resources available. The main conclusion that can be drawn from this, although matters will always depend on future events, is that pensions will account for a smaller proportion of wages.

⁸ Report of the Committee of Experts on the sustainability factor of the public pension system. See www.lamoncloa.gob.es/NR/.../informesostenibilidadpensiones.pdf

To offset this, the article examines the main options for the development of CFP, from a compulsory system to the increasing of incentives for voluntary provisions. In this regard, mention is made of the debate that is currently ongoing throughout Spain as a result of the legal mandate of the Directorate General for Insurance. The preliminary documents show a considerable deficit in CFP and a need to promote the system in the workplace.

In this regard, given that without a reform of the constitution there is no way of introducing compulsory supplementary systems into the workplace in Spain, the proven insufficiency of the fiscal measures taken and the low level of implementation that has resulted from collective bargaining, the only remaining option (and one that has been thoroughly tested here) is soft compulsion, with low level expenses and incentives aimed at those who find it most difficult to save.

Jon Aramburu and **Toni Canals** present their ideas on the development of CFP in Spain as a whole. They estimate CFP does not need to be extended among high wage earners, as they already have such provisions in place or have other ways of saving. However, less than 30% of those earning between € 12,000 and € 60,000 make contributions to a supplementary system, and total contributions from these white brackets account for little more than 1% of their taxable base. It is on this group that targets and concerns must be focused.

They therefore conclude that the current form and level of development of CFP in Spain do not now and never will represent any significant, relevant support for public pensions or for raising the age of retirement. They are and will continue to be a niche product for high income earners in terms of how widespread they are and how much money they involve.

There are also problems of efficiency (not just profitability). These problems are structural in the individual level supplementary provisions that currently account for most CFP. The authors therefore consider that if it is intended for CFP to play a significant role in supporting the Social Security system, its approach and objectives must be changed entirely and redirected towards average wage earners, with incentives focusing on average and low incomes. To judge from experience in other countries, significant, widespread supplementary coverage can only be obtained by the widespread implementation of workplace systems.

In regard to whether these proposals are timely in the context of the current crisis, the authors assert that whatever strategy for generalising workplace CFP is implemented, significant additional contributions will only be made from 2018/2020 onwards. No immediate economic effort is therefore involved, so the current crisis should not be used as an excuse for shelving the debate.

On the other hand, they believe that the main issue does not lie in technical points, since there are plenty of successful experiences around the world and many

fiscal, regulatory, administrative, economic and social instruments available to the public authorities and social actors.

Clara Izurieta and **Iñaki Zabala** examine how widespread CFP is in the Basque Country and whether it is sufficient. It was these authors who drew up the *Basque Supplementary Welfare Plan* (Plan de Previsión Complementaria de Euskadi) of 2006 for the public authorities; now they assess the objectives set in that plan. Specifically, it was intended that 70% of those in work should generate supplementary pensions to the tune of at least 20% of their earnings from work or professional/entrepreneurial activities.

This target has turned out to be quite consistent with the current perspective of the Social Security system. The report by the commission of experts on the sustainability factor that has come into force in the Social Security system states that the downward adjustment in provisions due to increases in life expectancy will be 20% over 40 years. However, in their day the forecasts in the Plan were criticised or ignored, and they have not therefore been prioritised in collective bargaining agendas.

The assessment of objectives is based on information from three sources: data provided by the sector itself, information from the Basque provincial treasury departments, especially that of Bizkaia, and data from the Basque government's new DEC (Statistical Account Information application). Specifically, the DEC data, especially those on risk profiles, expenses and commissions, enable the necessary more accurate assessments to be made in regard to a large group which makes significant contributions to the individual system.

The authors conclude with an estimate that only around 30% of the target figure of 70% of workers are actually in a position to meet the target, either because they have a good workplace system or because they combine the two systems. A further 30% will miss the target by a long way, but will still make significant contributions to supplementary social welfare provisions. The remaining 40% have no significant CFP. In short, we are a long way from meeting the target of having 70% of workers with significant supplementary coverage, for reasons attributable not to a lack of contributions or incentives but to the system itself.

The DEC also enables behaviour to be analysed by age groups. This confirms that people begin to make contributions to individual systems relatively late, that their contributions are low at the outset, and that the theoretical risk profiles are not consistent with age.

The article by **Luis Carlos Izquierdo** recounts how the Basque social welfare system came into being, how it has been updated and what major challenges it faces if a system supplementary to the public social welfare system is to be constructed in such a way as to gain the confidence and reassurance of beneficiaries.

The story begins with the devolution of authority to the Autonomous Community of the Basque Country and the subsequent EPSV (Voluntary Provident Societies) Act of 1981. With the support of social actors in its early years and special tax treatment, the resulting framework consolidated the basis for a supplementary system in which 30% of Basque residents enrolled in the course of the 30 years for which it was in force, up to its recent repeal.

A unique feature of the Basque system is that it contains practically the only sectoral systems with significant coverage for both large groups and SMEs. In any event, an analysis of the circumstances of the average Basque resident reveals that supplementary provisions are still not sufficiently widespread among middle and low income earners, who are unable to save much. This assessment, along with the evidence that CFP was failing to reach SMEs (with the exception of Geroa EPSV) led to the decision to draw up the *Basque Supplementary Welfare Plan*.

This article outlines the measures that have been implemented in the 7 years since the Plan was approved, including degrees awarding aid for the setting up of EPSV, the decree that updated the regulations governing their operation and activities in 2007, an order establishing the qualifications required of members of their governing boards, an order in 2009 concerning certain investments and forward accounting, the Accounting Decree of 2010 and the new EPSV Act of 2012.

A stand-out point in the new Act is its creation of «preferential» EPSV with reinforced social characteristics, such as the principle of non-discrimination, a more targeted approach, shared contributions and collection in the form of income. These organisations were set up to facilitate the spread of sufficient, adequate supplementary pension coverage on optimal terms and conditions.

The article ends with a far-reaching proposal for reforms and improvements. It points out that the latest fiscal reform basically seeks to save on taxes by lowering the maximum limits on the taxable base for contributions to supplementary provisions, but as yet there has been no reform to encourage, promote and extend the use of CFP. The 2006 Plan itself made mention of some of these potential modifications. To supplement the pensions of the vast majority of the population of medium and low wage earners via workplace systems, there is a need to increase tax aid at medium income levels, rationalising and redistributing the cost for the provincial treasury departments⁹. Among other options assessed, the article proposes that a reasonable part of the taxable base reduction should be reserved for workplace systems, and within that category for preferential systems.

The article by **Juan Yermo** of the OECD deals with public policy options for promoting CFP. In his initial general assessment the supplementary role of

⁹ This is very much in line with the subsequent proposals put forward by the OECD which are currently being developed jointly with the EU.

capitalised private pensions is of prime importance, given that the substitution rate with regard to the apportionment-type public system is expected to fall to the point where significant losses of quality-of-life may ensue for retired persons. This is happening in most OECD countries. Although the theoretical coverage rates in Spain are high (up to €30,000 per annum) a highly significant fall can also be expected.

A comparison with the various capitalised supplementary systems in place in OECD countries reveals that the highest enrolment (defined as the number of persons enrolled for a private pension plan) are found in countries where private pension plans are compulsory or quasi-compulsory, including auto-enrolment systems. In those countries where private pension schemes are voluntary, the coverage rates observed range between 13% and 50% of the working-age population, compared to rates of 70% or more for compulsory systems.

The article looks basically at the experience gained in Italy, New Zealand and Germany, and ends by discussing expenses and commissions and the right financial profiles.

The article in English by **Matti Leppälä** presents his thoughts on experiences in and ways of extending accession to and coverage of supplementary pension systems.

In his initial diagnosis he coincides with the Basque Plan, the OECD and the sustainability factor committee in his expectation that the ratio of public pensions to wages in Europe will drop by 20% by 2060. He therefore believes that people will be unable to maintain their standard of living after retirement, and may even fall below the poverty line if they do not have additional savings.

He believes that workplace pensions are the key to ensuring that supplementary pensions achieve a good level of coverage, since they can be extended much more widely than individual schemes and, if they are properly managed, can offer greater benefits thanks to cost efficiency and economies of scale.

Different countries have used different systems and combinations of systems to increase the number of people enrolled in workplace pension schemes, including compulsory schemes, auto-enrolment, tax incentives, collective bargaining, incentives for employers, etc. He considers collective bargaining systems with quasi-compulsory enrolment and default option and enrolment systems such as NEST in the UK to be preferable. He also considers that if Prudential or other requirements become too burdensome (doubtless a reference to Solvency II) then this type of supplementary pensions may be discouraged and enrolment rates could fall.

He considers that much can be done to increase the coverage of workplace pension schemes, but that unfortunately there have also been significant changes and retreats in occupational pension policies in some countries in recent years,

especially in the Central and Eastern European countries due to reasons of budget consolidation caused by the crisis.

The article by **Jon Aldecoa**, examines social and fiduciary responsibility in investments in capitalised pension systems and their links with the real economy.

The article begins by analysing the duties of loyalty and professionalism of payroll and pension system managers. The considerable body of law and doctrine on this matter leads him to conclude that organisations can also meet the social, environmental and corporate governance priorities of their members and of society (ISR policy), especially when they have financial repercussions, albeit in the long run. There is also a need to cater for social acceptance of pension systems that normally have a special fiscal, corporate and legal framework. They must therefore be sufficiently skilled to handle that special status as institutional investors. The crisis and malpractice by many managers have made it clear that shareholders cannot be mere passive observers but must exercise control over the managers of the firms that they own.

When implementing this ISR policy, there are three main areas that must be taken into account: setting the environmental, social and good governance (ESG) objectives of the policy, its strategies and its implementation. In regard to strategies, a distinction must be drawn between investments to be avoided and investments to be encouraged. The former require a negative or «exclusion» filter, while the latter require a positive or «integration» filter on investments. Moreover, organisations or funds have the option of involving themselves in the firms in which they invest, usually to modify their behaviour or activities without disinvesting, or at least before doing so. The article also discusses somatic investments in ESG aspects, which are one of the options for integration, albeit a complex one.

Investment in infrastructure is the most common form of actual investment at present within the financial needs of pension systems. The article explains the special characteristics of assets of this type, and asserts that they may be a sub-class compared to variable income, fixed income and venture capital products. In this context, the author explains the institutional schemes currently underway, and those originating from the OECD, the G-30 and now also from the European Commission.

Finally, a number of case studies are examined involving operations occurring during the financial crisis in regard to investment, and demand in the Basque Country for financing for the operating capital of SMEs is contextualised in this framework. Specifically, it is stressed that there are very few precedents in this field, especially compared to requests from employers' representatives. There are thematic investments aimed at promoting growth, normally in developing countries, but they are usually made with the intention of obtaining a yield proportional to the level of risk assumed, which tends to be high.

Indeed, it is more usual for there to be regulations for sovereign funds, etc that prevent them from investing in their natural economic areas for reasons of diversification. However, it is logical for pension schemes, on grounds of reputation and greater knowledge, to invest in their local areas if suitable financial markets and professional venture capital operations exist there.

The last article, by **Ignacio Zubiri** analyses and compares the pros and cons of the systems of distribution and apportionment, in regard to instrumenting the operation of pension systems. For historical reasons and due to potential transition costs, the public system of apportionment is destined to dominate, but the growing importance of supplementary systems is a good reason to conduct a comparative analysis of costs, coverage, assurances, collective and individual risks, effects on production and, in short, the sustainability of the system itself. The main conclusion reached is that the partial capitalisation of the system shows no clear advantages over the apportionment system. If it goes ahead such capitalisation should play a clearly supplementary role based on workplace systems and/or individual accounts with simple management rules so that the role of managers is limited

Apart from this group of articles, two additional documents also appear in this issue. The first of them reproduces much of Chapter 6 of the OECD's 2012 *Pensions Outlook* in regard to the route map for improving the design of defined contribution pension plans. The document is commented on and updated by **Pablo Antolín**, one of its authors, and has been translated and checked by the *Basque Supplementary Social Welfare Observatory* [*Observatorio Vasco de Previsión Social Complementaria*].

It highlights the fact that defined contribution private pension plans are becoming a more and more essential part of general pension systems in most countries, and in some countries are now the main element of their pension systems. Obtaining suitable overall income in retirement therefore depends increasingly on the benefits provided by such plans.

The route map consists of recommendations on designs consistent with public pensions which favour long contribution periods to low-cost systems, with suitable and/or life cycle based automatic investment options, benefits in the form of regular pensions and, finally, good communication.

Finally, the **editorial staff at *Ekonomiaz*** have drawn up a simple guide that clearly sets out the scope and differences in characteristics between *supplementary social welfare* schemes and the public Social Security system. This guide sums up the contents and functions of each of the instruments available for fulfilling the purposes of supplementary social provisions. Special attention is also paid to the different, specific regulations in place in the Basque Country on this issue, including how they are taxed.

Perspectivas del sistema público de pensiones y el papel de la previsión complementaria

El artículo da un repaso al sistema de pensiones en España, analizando tanto el sistema público como el sistema privado complementario. Se revisan, desde una perspectiva global, los procesos de reformas públicas que, sobre todo, se realizan desde la óptica de la sostenibilidad, con lo cual puede quedar resentida la adecuación y suficiencia. Estos dos últimos principios pueden reforzarse mediante el desarrollo de sistemas complementarios de pensiones de insuficiente desarrollo en España, y algunas vías para que desempeñen el papel que les corresponde en la protección social son presentadas y analizadas en un marco comparado.

Espainiako pentsio-sistema azalduko dugu artikuluan, sistema publikoa ez ezik, sistema pribatu osagarria ere aztertuz. Ikuspuntu globala hartuta, gaur egun burutzen ari diren erreforma publikoak erreparasatuko ditugu, nabarmentzeko, batik bat, jasangarritasunari begira gauzatu direla, nahiz batzuetan horrekin kolokan jartzen den aurreikuspenak egokiak eta nahikoak izatea. Egoki eta nahiko izatea, bi printzipio horiek, indartu daitezke, nolana, pentsioen sistema osagarriak eratuz (oraindik gutxi garatuta daude Espainian), eta gizartea babesten zuzen arituko diren bestelako beste bide batzuk ere sortuz (azterketa konparatiboa egingo diegu).

The article gives an overview on the pension system in Spain, analyzing both the public and the private system. Public reform processes from a global perspective are reviewed, which mainly are made from the standpoint of sustainability, to the detriment of adequacy and sufficiency. These two principles can be mitigated through the development of supplementary pension schemes, with an insufficient development in Spain, and some suggested ways for them to play the rightful role in social protection for which they are called are introduced and analyzed in a compared frame.

Índice

1. Introducción: el sistema de pensiones en España
2. El proceso de reformas en la pensión pública
3. El papel de los sistemas públicos de pensiones
4. Los sistemas complementarios de pensiones
5. El desarrollo de los sistemas complementarios en España
6. Algunas vías para desarrollar sistemas complementarios en España

Referencias bibliográficas

Palabras clave: Pensiones, Seguridad Social, planes complementarios de pensiones.

Keywords: Pensions, Social Security, complementary pension plans.

Nº de clasificación JEL: G23, H55, I38.

1. INTRODUCCIÓN: EL SISTEMA DE PENSIONES EN ESPAÑA

El esquema español de pensiones sigue el modelo basado en los tres pilares estipulados por la Convención de Lovaina, que explicita que la cobertura de la Seguridad Social en materia de pensiones se reparte en tres niveles. 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 individual y voluntaria de las personas de destinar parte de su renta libre al ahorro.

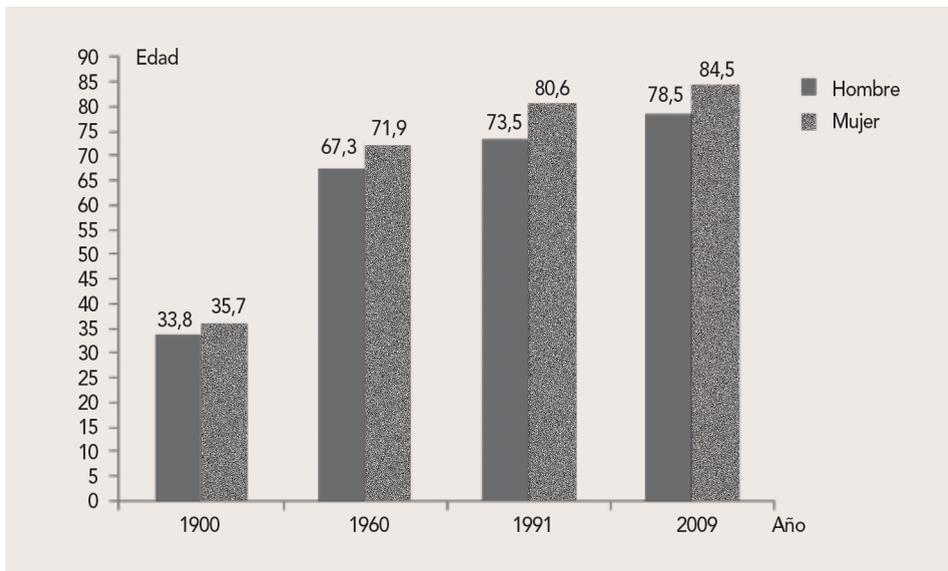
En España este esquema se materializa con una preponderancia del primer pilar, y con una escasa representación del segundo y del tercer pilar. De la pensión que percibe un ciudadano, la parte a cargo de la Seguridad Social alcanza aproximadamente al 90%, y sólo el 10% restante lo recibe de sistemas complementarios. Hay que tener presente, para entender mejor la infrarrepresentación de las pensiones privadas, que la pensión media es del 82% del último salario¹ (OCDE, 2011), lo que produce un efecto de *crowding-out* o expulsión de lo privado por parte de lo público.

¹ Se espera que con la plena aplicabilidad de la reforma de pensiones de 2011 ese nivel se reduzca al 73%.

Profundizando en la plasmación del primer pilar en España, hay dos esquemas dentro del sistema público de Seguridad Social, uno de carácter no contributivo, sometido a prueba de medios, que supone 2.300 millones de euros al año (0,21% del PIB) y que afecta a 450.000 beneficiarios, y se financia a través de impuestos, y otro, de reparto en el que los trabajadores en activo financian las pensiones de los que están jubilados en ese momento, que supone 106.300 millones, de euros al año (10,11% del PIB)². Hay cerca de 9 millones de pensiones y 16,4 millones de afiliados. Este tramo se financia con las contribuciones de los trabajadores y los empresarios.

En este tipo de sistemas la influencia de la demografía es grande, y se concreta en la relación entre activos y pasivos. Veamos algunos datos enormemente esclarecedores. En el gráfico nº 1 se puede ver la evolución de la esperanza de vida al nacer durante el último siglo. El crecimiento es espectacular, ya que en 1900 la esperanza de vida era menor de 35 años, y un siglo después se ha más que duplicado (81,5 años). Cuando se establece la edad de jubilación a los 65 años (en 1919), la esperanza de vida era de 45 años; cuando se crea el sistema de Seguridad Social tal como lo conocemos hoy (en 1967), la esperanza de vida estaba en 69 años. Solo por estos datos ya resulta obvio que la edad de jubilación no se ha correlacionado de forma alguna con el incremento de la esperanza de vida.

Gráfico nº 1. **ESPERANZA DE VIDA AL NACER EN ESPAÑA**

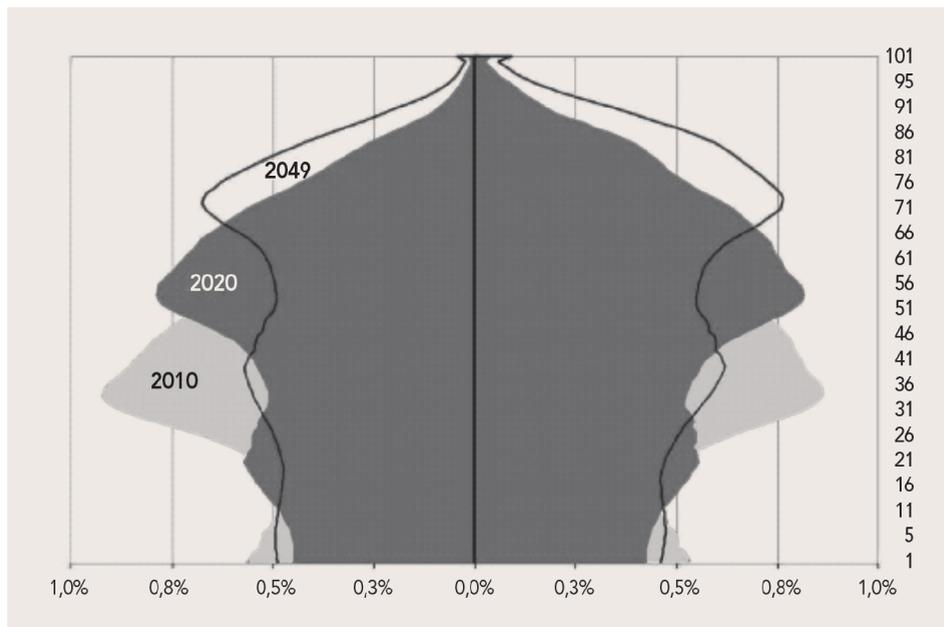


Fuente: INE.

² Datos referidos al año 2013.

El gráfico nº 2 muestra la evolución de la pirámide poblacional esperada, desde la real de 2010 a la de 2049. La forma que va adquiriendo, con generaciones más longevas que no se ven reemplazadas por generaciones más jóvenes, es propia de una población que envejece.

Gráfico nº 2. **POBLACIÓN ESPAÑOLA 2010, 2020, 2049.**
PIRÁMIDES SUPERPUESTAS



Fuente: INE.

El cuadro nº 1, con los datos poblacionales previstos, sustenta esta apreciación gráfica. Los datos muestran un decrecimiento real entre 2020 y 2050 de la población activa (entre 15 y 64 años) frente a un crecimiento del 75% de la población dependiente (mayor de 65), que conduce a que la relación activos/pasivos pase de 2,17 en el año 2001 a 1,27 en 2050³.

³ Según el *Aging Working Group*, la proporción entre pensionistas y contribuyentes, que era del 37% en 2010, crecerá al 47% en 2030 y al 75% en 2050. (AWG, 2009). Dicho de otra forma, el número de personas en edad de trabajar respecto del número de pasivos (tasa inversa de dependencia) que en 2010 es del 2,7, será en 2030 del 2,12, y en 2050, del 1,33.

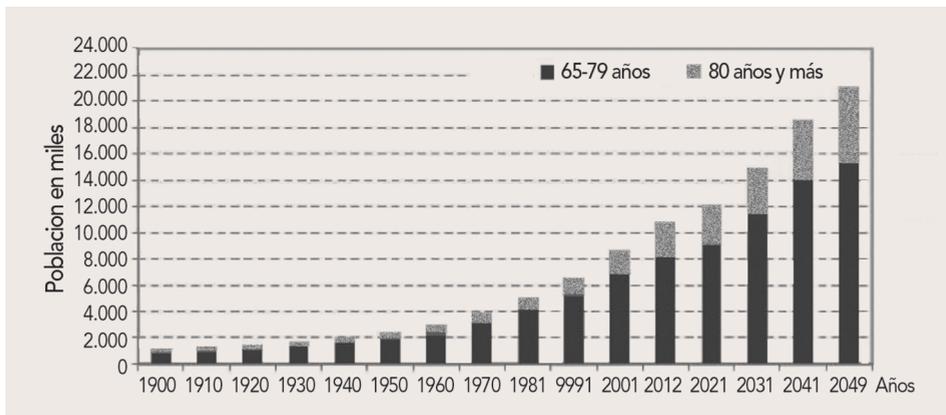
Cuadro nº 1. POBLACIÓN POR GRANDES GRUPOS DE EDAD EN ESPAÑA, 2001, 2020 Y 2050

	2001		2020		2050	
	Total	%	Total	%	Total	%
Total	40.847.371	100,0	48.664.658	100,0	53.159.991	100,0
0-14	5.932.653	14,5	7.331.404	15,1	7.027.262	13,2
15-64	27.958.202	68,4	31.987.299	65,7	29.744.855	56,0
65 y más	6.958.516	17,0	9.345.955	19,2	16.387.874	30,,8
80 y más	1.580.322	3,9	3.007.423	6,2	5.923.000	11,1

Fuente: INE.

Tanto este cuadro como el gráfico nº 3, nos muestran otro interesante fenómeno, que es el incremento poblacional de las personas de más de 80 años, muestra clara del crecimiento de la longevidad.

Gráfico nº 3. EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN MAYOR EN ESPAÑA, 1900-2049 (en miles)

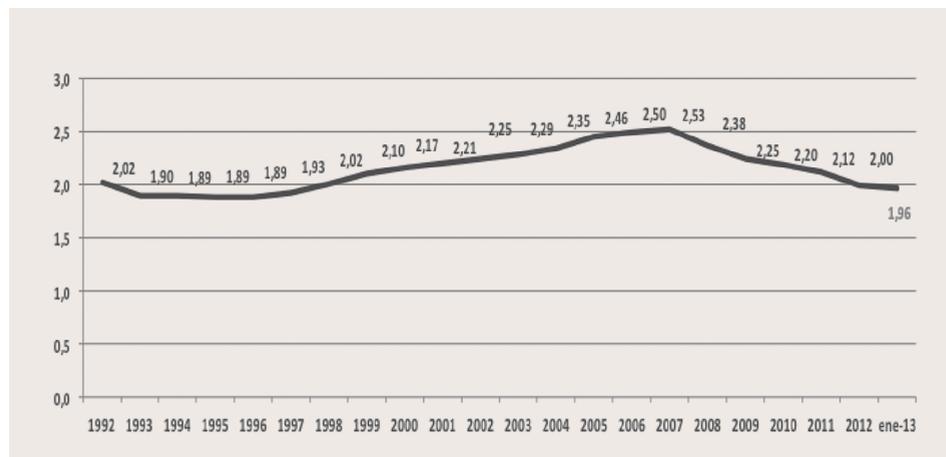


Fuente: INE.

En los gráficos anteriores se puede apreciar un problema coyuntural y otro estructural. El problema coyuntural se muestra claramente en el gráfico nº 4, en el que se observa la reducción de la tasa de ocupados/pensionistas, ya por debajo de 2, debida a la incidencia de la crisis y la destrucción de empleo. Siendo importante este factor, su relevancia a largo plazo no sería tal si no fuera por el segundo, el que gene-

ra el problema estructural del sistema, que es el envejecimiento poblacional que nos mostraban los datos ya presentados.

Gráfico nº 4. EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN OCUPADOS/PENSIONISTAS



Fuente: Elaboración propia sobre datos INE.

El hecho de que la gente viva más no es, por supuesto, un problema. El problema se genera cuando la forma de financiar las pensiones es a través de transferencias de activos a pasivos, y estos crecen más que aquellos. Para ello, las soluciones son 1) aumentar lo que los activos aportan, 2) reducir lo que los pasivos reciben o 3) reducir la proporción pasivos/activos mediante el retraso de la jubilación, para que los activos estén más tiempo en actividad y menos en pasividad. Otras fórmulas, como cambio de financiación del sistema, no parecen una solución en sí misma. Si un sistema está intrínsecamente desequilibrado, un mero cambio en la financiación no lo equilibrará. Más allá de que pueda ser o no conveniente este tipo de cambios, indudablemente el equilibrio del sistema requiere de reformas más profundas en otros campos.

Además del desequilibrio poblacional, hay que tener en cuenta que, bajo determinadas condiciones, la rentabilidad de un sistema de reparto es igual al crecimiento de la población activa más el crecimiento de la productividad (Samuelson, 1958). Valero *et al.* (2011) prueban que la tasa de rentabilidad interna del sistema español casi duplica la suma del crecimiento de la población activa y de la productividad, lo que supone un intrínseco desequilibrio. Otro indicador en este sentido es que las prestaciones suponen 1,9 veces el valor de las aportaciones (Artís *et al.*, 2009).

Así, lo que sin duda muestran todos los análisis al respecto es que el sistema de reparto en España requiere unos cambios de calado para mantener el equilibrio a largo plazo, que es en suma lo que pretenden hacer los distintos procesos de reforma de la pensión pública que se vienen produciendo.

2. EL PROCESO DE REFORMAS EN LA PENSIÓN PÚBLICA

El proceso de reformas en España, que realmente se inicia en 1985 con un cambio sustancial en la forma de determinación de las prestaciones, alcanza un nivel de estabilidad y recurrencia a partir del Pacto de Toledo, en 1995, con la implicación de fuerzas políticas y sociales. Han ido aflorando reformas en varios ámbitos del sistema, y seguramente, la más relevante, ha sido la reforma de 2011, materializada en la Ley de actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, que entró en vigor en enero de 2013. Esta reforma incorpora un sustancial cambio en la edad de jubilación, inédito hasta la fecha en España, pues se mantenía en los 65 con carácter general desde la instauración del sistema en 1967, junto a otros de notable relevancia. Seguramente los dos más importantes son: 1) el citado cambio en la edad de jubilación, con una extensión progresiva hasta los 67 años en el período que abarca hasta 2027, y 2) el aumento del número de años considerado en la fórmula para calcular la pensión, desde los 15 actuales hasta 25, también en un período de implantación amplio.

Se estima que el primer cambio supone una reducción del gasto global en pensiones del 1% del PIB por año de retraso en la edad de jubilación, y el segundo, una reducción del 0,2% por año adicional considerado en la fórmula. En resumen, la reducción total de gasto puede ser del orden del 4% del PIB en 2040 (Gobierno España, 2010).

En su concreta plasmación, el retraso en la edad legal de jubilación se establece de forma que hasta el año 2018 la edad de jubilación aumente en un mes por año. En 2018 esta edad será de 65 años más seis meses. A partir del 2018 la edad de jubilación aumentará dos meses cada año, hasta los 67 que se alcanzan en 2027. Se mantiene alguna excepción que permite mantener los 65 años como edad de jubilación, siempre y cuando se haya cotizado un período mínimo de 38 años y 6 meses.

Con respecto al cómputo de años para el cálculo de la pensión, el proceso que se sigue es el del aumento de un año por cada año transcurrido, de forma que se alcanzan los 25 años en el año 2022. Muy probablemente este cambio sea la antesala a otro previsible desde hace tiempo, y coherente con las prácticas en nuestro entorno europeo, que es la consideración de toda la vida activa para la determinación de la pensión.

Hay otros cambios relevantes en esta última reforma. Por ejemplo, el aumento del período de cotización para alcanzar la pensión completa, que pasa de 35 a 37 años, también en período transitorio hasta 2027.

Derivada de la citada reforma, en marzo de 2013, mediante el Real Decreto-Ley 5/2013 de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, se modificó la regulación de la jubilación anticipada. Con carácter general, cumpliendo ciertos requisitos, hasta

la entrada en vigor de esta norma, la edad primera de jubilación eran los 61 años (60 para cotizantes previos a enero de 1967). A partir de la entrada en vigor del nuevo Real Decreto, la edad mínima de jubilación pasa a ser de cuatro o dos años menos a la edad ordinaria de jubilación, según si la anticipación de la jubilación es por causa ajena al trabajador o no⁴.

Las cifras de ingresos y gastos del sistema de Seguridad Social, previamente a esta reforma legal, se muestran en el cuadro nº 2. Se puede apreciar, por ejemplo, que en 2050 el déficit previsto era de más del 5,5% del PIB. Esta información, respecto de los gastos, está ligeramente matizada en información posterior del gobierno, como muestra el cuadro nº 3. Si, tal como se indicaba anteriormente, la reforma de 2011 reducía en 4 puntos⁵ el gasto en el año 2050, aún estaríamos hablando de un déficit en ese momento superior al 1,5%, si bien se garantizaba el equilibrio estructural en el sistema de Seguridad Social hasta el año 2030.

Cuadro nº 2.
GASTOS E INGRESOS POR PENSIONES
(en % PIB)

	Gastos	Ingresos
2005	7,59	9,71
2010	8,34	9,86
2015	8,47	9,78
2020	8,64	9,74
2030	10,33	9,74
2040	13,39	9,74
2050	15,32	9,74
2060	14,11	9,74

Fuente: Informe Nacional de Estrategia sobre Protección Social 2008-2010. Gobierno de España.

⁴ Para detalle de los porcentajes de reducción de la pensión y del número mínimo de años cotizados, ver Ayuso, Guillén y Valero (2013).

⁵ Un informe para inversores extranjeros que hizo el gobierno tras la aprobación de la reforma matiza esta cifra, objetivándola en el 3,5%. Este informe se puede consultar en <http://www.thespanisheconomy.com/SiteCollectionDocuments/en-gb/Economic%20Policy%20Measures/110627%20Spanish%20Pensions%20System%20Reform.pdf>.

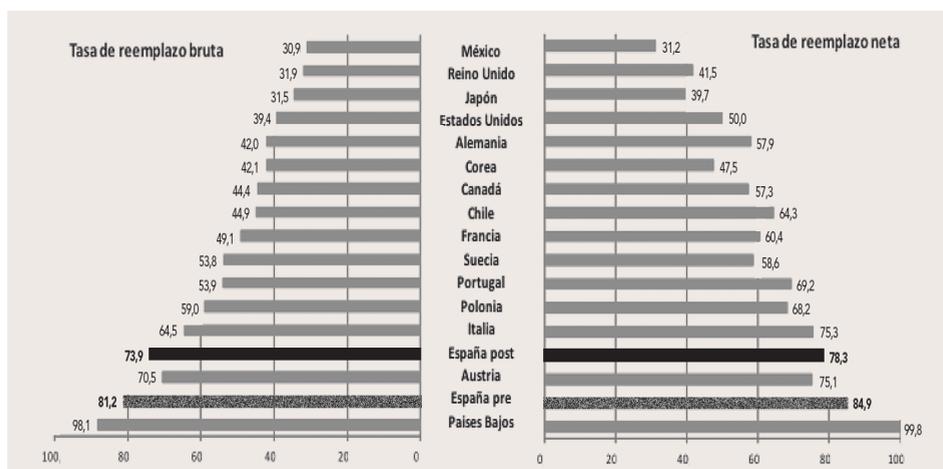
Cuadro nº 3.
GASTOS POR PENSIONES
 (en % PIB)

Pensiones	
2010	8,90
2020	9,50
2030	10,80
2040	13,20
2050	15,50
2060	15,10

Fuente: Actualización del Programa de Estabilidad.
 España 2009-2013.

Como anteriormente se anticipó, para un trabajador con carrera de cotización completa y por máximos, la tasa bruta de sustitución (porcentaje de la pensión sobre último salario) pasa del 81,2% al 73,9% tras la reforma (OCDE, 2011). La tasa media en la OCDE es del 57,3%. Todo ello se puede apreciar mejor en el gráfico nº 5.

Gráfico nº 5. **TASAS DE SUSTITUCIÓN EN PAÍSES DE LA OCDE**



Esta reforma de 2011, como se indica de profundo calado, ha sido sin embargo la de menor recorrido, pues en el año 2013 muy probablemente verán la luz otras reformas muy importantes. El porqué de ello tiene que ver necesariamente con la situación económica y financiera global de España y con los acuerdos relatados en el *Memorandum of Understanding* firmado con la Unión Europea, derivado del rescate

bancario. Una de las consecuencias fue el adelanto de la definición y aplicación del factor de sostenibilidad, instrumento previsto en la ley de 2011, pero de diferida aplicación, hasta el año 2032. Para ello, el Gobierno designó un comité de expertos que propusiera un factor de sostenibilidad, tarea que fue completada en un plazo récord de poco más de un mes. Este grupo propuso un factor basado en dos elementos, de forma que la pensión se relacionara con la esperanza de vida generacional y con el equilibrio de ingresos y gastos⁶.

Lo cierto es que la brevedad del plazo que el grupo dispuso hizo que no pudieran contrastar, o al menos en el informe no aparecen, los posibles resultados derivados de la aplicación del factor. En cualquier caso, si el factor debe garantizar la sostenibilidad, y como antes indicábamos hay constancia de futuros déficit previstos en el sistema, parece evidente que el factor va a reducir las pensiones de forma general⁷.

Por una parte, parece obvio que la vinculación a la esperanza de vida implica una leve pero sostenida reducción de las nuevas pensiones, toda vez que la esperanza de vida es ciertamente previsible que continúe aumentando en el futuro. Por otra, la relación entre ingresos y gastos, pese a los mecanismos de suavización que los expertos proponen, también debe reflejar un más que esperado aumento del gasto por encima de los ingresos, con lo cual la aplicación será, ineludiblemente, en forma de reducción de la revalorización de las pensiones, e incluso podría llegar a una reducción real de la pensión pagada, como los propios autores suponen (de hecho, plantean que para los primeros años haya un mínimo que impida la reducción real que puede conllevar la aplicación de la fórmula propuesta)⁸.

3. EL PAPEL DE LOS SISTEMAS PÚBLICOS DE PENSIONES

Tal como ha expresado en reiteradas ocasiones la Unión Europea, los sistemas de pensiones deben ser, además de sostenibles, adecuados y suficientes. A fin de conciliar políticas siguiendo la Estrategia de Lisboa, se puso en marcha el Método Abierto de Coordinación⁹. Esta estrategia ha servido de base (rebajada en sus planteamientos originales a consecuencia de la crisis) para la Agenda 2020, que fija unos objetivos mensurables, pero de menor alcance (*Council of the European Union*, 2010).

⁶ Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones. Ver en www.lamoncloa.gob.es/NR/.../informesostenibilidadpensiones.pdf

⁷ Finalizando la redacción de este artículo se ha conocido la Memoria del Anteproyecto de Ley que lo regulará, que evalúa la reducción del gasto hasta 2022 en unos 33.000 millones euros.

⁸ El Anteproyecto que se cita en la Nota 6 propone un mínimo estable de revalorización del 0,25%, que impida reducciones reales de las pensiones en curso de pago.

⁹ Hay numerosos documentos de la Unión Europea que detallan sus objetivos, por ejemplo, *European Commission* (2006).

En cuanto a la sostenibilidad del sistema de pensiones en España, la realidad confirmará si el factor de sostenibilidad garantiza tal equilibrio a largo plazo. Sin embargo, es urgente trabajar sobre los otros dos aspectos. Por una parte, debemos hablar de adecuación en cuanto a armonizar el sistema público de pensiones a la evolución de la sociedad a la que sirve y a sus profundos cambios de los últimos años. No olvidemos que la estructura del sistema público de pensiones sigue siendo en buena medida la diseñada hace más de cincuenta años, cuando se creó, y la sociedad y las familias son radicalmente distintas. Este es el caso, por ejemplo, de las prestaciones de viudedad, que estaban originariamente enfocadas a proteger a las mujeres cuyo cónyuge fallecía, en un entorno en donde el trabajo fuera del hogar era mayoritariamente realizado por hombres. Nada que ver con buena parte de las estructuras familiares de hoy en día, en las que las tasas de actividad para edades inferiores a 45 años se han ido paulatinamente acercando entre mujeres y hombres¹⁰, con familias más allá del matrimonio entre hombre y mujer, y tantos otros cambios que se han dado en nuestra sociedad en los últimos lustros.

Plantear que para determinadas familias es imprescindible el mantenimiento vitalicio de parte de los ingresos de uno de sus miembros fallecido no es ajustado a la realidad. Para algunas familias sí puede ser necesaria esa ayuda vitalicia, pero probablemente en muchos casos es posible que se requieran ayudas para reestructurar el nivel de ingresos y adaptarse a la nueva situación, pero no de forma permanente. Por ejemplo, esquemas de viudedad como el alemán, en el que existe una «pensión pequeña» durante dos años que ayuda a un cierto reajuste familiar, y una «pensión mayor», esa sí de carácter vitalicio, pero sometida a prueba de medios, puede ser un referente. En suma, se trataría de que la pensión vitalicia de viudedad fuera una pensión asistencial, no contributiva (OCDE, 2010). Ayuso, Guillén y Valero (2013) proponen una revisión íntegra de la pensión de viudedad y la recuperación del concepto asistencial para esta prestación, que supone cerca de 20.000 millones de euros al año, un 16,6% del presupuesto total de pensiones de la Seguridad Social. De hecho, La Ley 40/2007, de medidas en materia de Seguridad Social, en su Disposición Adicional 25ª, estableció que «*El Gobierno, siguiendo las recomendaciones del Pacto de Toledo, elaborará un estudio que aborde la reforma integral de la pensión de viudedad*», en la línea, presumiblemente, de recuperar el carácter de renta de sustitución en caso de necesidad. Sin embargo, no se ha producido avance relevante alguno en esta materia. Es este un caso flagrante de necesidad de adecuación del sistema, pero obviamente no el único.

En cuanto a la suficiencia, el nivel de determinadas pensiones muestra que hay estratos de clara necesidad de mejora. Si tomamos como referencia el umbral de riesgo de pobreza, que en 2012 era de 7.355 euros anuales por persona (INE, 2012), podemos ver que hay todavía 1,1 millones de perceptores por debajo de ese nivel, y justo en el

¹⁰ Ver datos por ejemplo en Encuesta Población Activa- INE, <http://www.ine.es/jaxiBD/tabla.do>.

umbral se encuentra un millón más¹¹. Esto quiere decir que, sobre un total de 8,2 millones de pensionistas, estamos hablando de un 25% en situación o alto riesgo de pobreza, que no es precisamente una buena señal de suficiencia del sistema de pensiones.

4. LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS DE PENSIONES

La existencia de sistemas complementarios en las empresas es centenaria, y en muchos países han sido tradicionalmente un elemento básico para lograr niveles de pensión globales suficientes. En la actualidad, es cada vez más necesaria, toda vez que la cobertura de los sistemas públicos tiende a reducirse. Según la OCDE, dos tercios de sus países miembros tienen niveles de pensión pública que están por debajo del 60% en tasa de sustitución, que es el nivel de referencia mínimo para esta institución. Además, el otro tercio de países está haciendo reformas en los sistemas públicos que les hará perder ese nivel (OCDE, 2012). Como parece lógico, los países que tienen más desarrollo de sistemas complementarios son aquellos que tienen a su vez baja intensidad de cobertura de las pensiones públicas, y de la misma manera, aquellos en los que los sistemas complementarios son obligatorios o pseudo-obligatorios, este desarrollo también es mayor al que tienen los países en los que los sistemas son voluntarios (Valero, 2013).

La forma de aumentar la cobertura de los sistemas complementarios pasa por la aplicación de medidas de política económica: 1) afiliación obligatoria, que es la más eficiente (Dinamarca, Alemania, Holanda o Italia), 2) *soft-compulsion* o modelos cuasiobligatorios (Estados Unidos, Italia, Irlanda, Suecia o Nueva Zelanda), que también tienen alto grado de eficiencia, y 3) incentivos financieros (especialmente fiscales), como es el caso de España, que resulta la menos eficiente de las medidas. Por ello, la incentivación fiscal tiene que ser cuidadosamente planificada para que se extienda a la población que tiene mayor necesidad de complementación. Algunas alternativas utilizadas, como el sistema NEST británico, o la Reforma Riester en Alemania, son una buena guía de aplicación de medidas fiscales¹².

Los estados deberían mostrar interés por el desarrollo de los sistemas complementarios, para facilitar que las pensiones globales se ajusten a lo esperado, incentivar el ahorro en los trabajadores de menor salario, por los efectos del mayor ahorro en la economía, y por que estos sistemas son una fuente de ingreso fiscal cuando la pirámide poblacional se invierte. La mayoría de países de la OCDE han favorecido y desarrollado sistemas complementarios de pensiones, de forma tal que los fondos acumulados significan el 75,5% del PIB (OCDE, 2008). En Brasil, los planes complementarios de pensiones acumulan fondos equivalentes al 21,7% del PIB (Mesa-Lago, 2009).

¹¹ Datos de la Seguridad Social a julio 2013, http://www.seg-social.es/Internet_1/Estadistica/Est/Pensiones_y_pensionistas/Pensiones_contributivas_en_vigor/Por_tramos_de_cuant_a/index.htm.

¹² Ver Valero (2013) para mayor desarrollo.

Parece claro que si en algún momento se evidencia una brecha en el nivel global de pensiones de los ciudadanos, los estados tendrán que actuar, y por ello, favorecer el ahorro previsional privado es una opción inteligente (Stiglitz y Uy, 1996). Gill *et al.* (2008) consideran que el Estado debe mantener un sistema público reducido, solvente, y con alta vinculación entre contribuciones y beneficios, que no desincentive el mercado laboral y promueva un entorno seguro para el ahorro privado de cara a afrontar la vejez.

En todo este tipo de procesos, las rentas vitalicias como fórmula de desacumulación y percepción de las prestaciones de los sistemas complementarios adquieren relevancia, lo que merece algunos comentarios. Por ejemplo la regla empírica del 4%, bastante utilizada en EE.UU. sobre rentas vitalicias, indica que los jubilados deberían percibir, como mucho, en su primer año, el 4% del total de activos acumulados (del valor actual actuarial o coste de la renta), y posteriormente, esa misma cantidad ajustada por la inflación. El Premio Nobel William Sharpe opina que esta regla puede lograr el mantenimiento del poder adquisitivo de los jubilados, pero elimina casi por completo la posibilidad de realizar retiros ocasionales o de dejar legado (Scott *et al.*, 2009).

Cada vez aparece con más fuerza la alternativa de contratar rentas diferidas¹³. Dado que el riesgo de longevidad se hace más patente en edades tardías, contratar una renta vitalicia a partir de 80 u 85 años puede, a un coste más asumible¹⁴, cubrir el riesgo de que una persona sobreviva a sus ahorros para la jubilación. Chen *et al.* (2006) abogan claramente por esta visión, mientras que en el lado opuesto, Kotlikoff y Burns (2008) creen que es mejor la opción de una renta inmediata, pero indexada con la inflación. Y en esta línea, además, que las rentas estén vinculadas a bonos ligados a la inflación es una opción defendida por algunos autores (Bodie y Clowes, 2003, Kotlikoff y Burns, 2008). El problema estriba en que estos bonos, inéditos en muchos países, España entre ellos, tienen un corto historial financiero todavía.

O'Flinn y Schirripa (2010) calculan, para el período 1926-2009, la tasa real de rendimiento necesaria para que se mantenga un ingreso del 4% anual (siguiendo la regla del 4%), y comparativamente, un 5% de ingreso anual, durante 35 años. En el primer caso, la tasa es del 2,06%, y en el segundo, del 3,62%. Este estudio pone de manifiesto que el diferencial que se debe obtener con respecto a la inflación es superior a cero (notablemente), con lo que la inversión pura en bonos ligados a inflación no sería suficiente. También se colige del mismo otra conclusión: que el aumento del nivel de vida en un 25% exige obtener un 75% más de rentabilidad.

¹³ Ver Babel y Merrill (2007) para una discusión más profunda.

¹⁴ No sobrepasa el 15% de lo que costaría una renta inmediata a los 65 años (Ezra, 2011).

Cuando los sistemas de pensiones no están diseñados para efectuar pagos a lo largo de la vida de una persona retirada, como pueden ser los planes 401 (k)¹⁵ estadounidenses, la necesidad de ayudar a las personas a tomar decisiones al respecto de cómo percibir su prestación se incrementan. Un ejemplo de ello son las *Security plus annuities* propuestas por el Aspen Institute (2007), que se constituyen como una renta vitalicia al uso pero instrumentada a través del sistema público de pensiones norteamericano, la *Social Security Administration*, que en este esquema contrataría a proveedores de rentas y asumiría su gestión, convirtiéndose esta *Security plus annuity* en un estrato adicional de pensión para los ciudadanos, que entregarían todo o parte de sus montos acumulados en sistemas de ahorro para la vejez a cambio de la garantía y cobertura pública y la gestión privada de grandes masas de ahorro.

5. EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS COMPLEMENTARIOS EN ESPAÑA

El gobierno tenía el mandato de presentar en el primer semestre del año 2013 un informe para el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones. Si bien este informe no se ha llegado a presentar oficialmente todavía, ha circulado un borrador del mismo que apunta algunos datos de enorme calado. En él, fundamentalmente se constata el lento desarrollo y la insuficiencia de los sistemas complementarios de pensiones en España.

Según este borrador, hay 4,2 millones de personas que aportan a sistemas complementarios de pensiones. La inversión en productos específicos (fondos de pensiones y seguros) es el 15% del ahorro financiero de las familias, lo que supone aproximadamente un 12,5% del PIB. Este nivel es aproximadamente un 38% de la media europea, por lo que está considerablemente alejado de lo que sucede en nuestro entorno.

El 34,9% de las aportaciones a sistemas complementarios de pensiones se realizan por personas que tienen una base imponible entre 30.000 y 60.000 euros, y un 31,5% es realizado por aquellos cuya base imponible supera los 60.000 euros.

En España el 22,7% de la fuerza laboral tiene un sistema complementario de pensiones (OCDE, 2012), de los que escasamente hay un 18% que lo tienen en su empresa (menos del 4% del total). Pero además de que el número de personas que tienen sistemas complementarios es escaso, la cuantía media acumulada es baja (15.000 euros en planes de empleo y mutualidades de previsión social, 6.500 en planes individuales, y del orden de entre 4.000 y 5.000 en los distintos tipos de seguros para la jubilación) y claramente insuficiente para generar una pensión adecuada.

¹⁵ La denominación hace referencia a la sección de la ley reguladora de los impuestos que desde 1978 permite que las contribuciones a los planes de retiro sean deducibles y tratados como rentas diferidas.

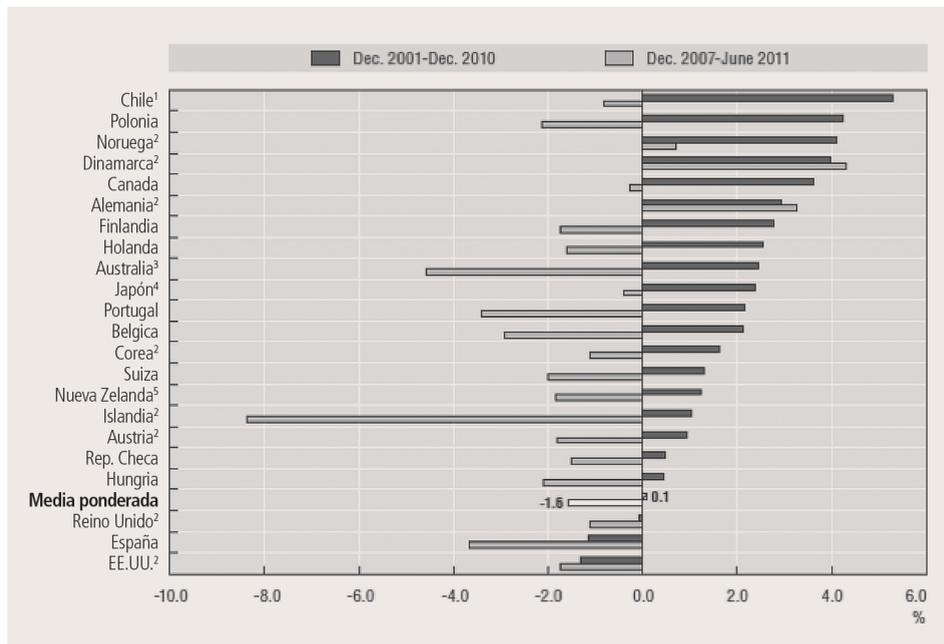
El borrador en cuestión anticipa un déficit acumulado en sistemas complementarios de previsión social de 300.000 millones de euros aproximadamente y creciente entre 10.000 y 50.000 millones anuales más. De haberse podido completar estos niveles, España tendría una acumulación para pensiones en el entorno del 50% del PIB, más cercana al 67,6% que supone en la OCDE.

Pero lo cierto es que la tasa neta de sustitución (ingreso neto de pensión sobre último salario) de los sistemas públicos está por debajo del 50% en la mitad de los países de la OCDE. Un buen número de ellos ha implantado y desarrollado sistemas obligatorios privados complementarios, de forma que la tasa de sustitución de los sistemas obligatorios (públicos y privados), alcanza casi el 70%. Otros países de la OCDE no tienen estos sistemas obligatorios (España entre ellos) y las pensiones complementarias son voluntarias. Si bien la OCDE estima para España una tasa de sustitución superior al 70% con la aplicación de la reforma de 2011, es cierto que previsibles reformas venideras van a reducir esa tasa y va a aflorar una carencia de cobertura. Todos los organismos internacionales (OCDE, Comisión Europea, FMI, etc.) abogan por el desarrollo de sistemas complementarios. La propia OCDE no esconde su preferencia por el establecimiento de sistemas obligatorios, o al menos, cuasiobligatorios. El uso de estímulos financieros también es una herramienta, pero es cierto que empieza a cuestionarse en algunos países, al menos en su actual formulación, pues a corto plazo reducen la capacidad recaudatoria y además su diseño tradicional beneficia principalmente a quienes tienen mayores ingresos por la progresividad de los impuestos y la aplicación de las deducciones en la base imponible. También es un hecho que en la mayoría de los países con sistemas de pensiones complementarias de carácter voluntario es menor la participación de los trabajadores con ingresos bajos.

Pero no sólo se trata de extender la cobertura de las pensiones privadas, sino que se debe: 1) garantizar que las contribuciones sean suficientes para los niveles de pensiones deseados, 2) promover sistemas de bajo costo que sean capaces de mitigar los riesgos, tanto en el período de acumulación como en el de desacumulación, y 3) potenciar el uso de sistemas de percepción de las prestaciones que sean estables (como las rentas vitalicias). A medida que aumente el volumen de fondos hay que presentar opciones de elección en las inversiones a los afiliados, y sistemas suficientemente sólidos de opciones por defecto, para aquellos que no quieran o no tengan capacidad de tomar estas decisiones (OCDE, 2012).

En esta última línea, la rentabilidad es clave en el devenir positivo de los fondos de pensiones. Por ello, es fundamental disponer de estrategias de inversión que maximicen la rentabilidad a largo plazo. El gráfico nº 6 muestra la tasa media de rentabilidad neta real (descontada la inflación), y se puede ver cómo tanto en el período de crisis como en los últimos 10 años ha sido negativa en España.

Gráfico nº 6. **TASA MEDIA NETA DE RENTABILIDAD REAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN PAÍSES DE LA OCDE (2001-2010; 2007-2011)**



- 1 Dic 2002-dic 2010 para el período largo.
- 2 Dic 2007-dic 2010 para el período corto.
- 3 Jun 2002- jun 2010 y jun 2007-jun 2011.
- 4 Fuente: Banco de Japón.
- 5 Jun 2001- jun 2010 y jun 2007-jun 2010.

Fuente: OCDE.

Es importante que la rentabilidad real neta a largo plazo sea positiva, lo que implica ganancia de poder adquisitivo. Cualquier otra opción supone que el ahorro previsional no está logrando sus objetivos. No es propósito de este artículo desarrollar el aspecto fundamental de las inversiones, pero no podíamos dejar de apuntar esta faceta esencial.

6. ALGUNAS VÍAS PARA DESARROLLAR SISTEMAS COMPLEMENTARIOS EN ESPAÑA

El Libro Blanco de pensiones (European Commission, 2012) recomienda a los estados miembros de la Unión, básicamente, dos cosas: 1) adecuar la edad de jubilación equilibrando el tiempo de vida laboral y el tiempo de jubilación y 2) potenciar el desarrollo de los planes de ahorro privados complementarios de jubilación.

Con respecto a estos últimos, hace hincapié en el papel de los incentivos fiscales y financieros, así como su incorporación en los procesos de negociación colectiva.

En España, como quedó dicho, se han utilizado los incentivos fiscales para potenciar el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones. Sin embargo, con ser necesario, no ha sido suficiente para alcanzar niveles similares a los países de nuestro entorno. La negociación colectiva, pese a tener presente su necesidad, no ha conseguido la deseable extensión de los complementos de pensión a la mayoría de trabajadores. Ello implica que hay que ir más allá. En este sentido, la economía conductual (*behavioural economics*) tiene postulados que podrían ser de aplicación. Entre otros¹⁶, la falta de voluntad real de ahorro derivada de la preferencia por el corto plazo y la inercia que lleva a hacer lo más fácil, no lo mejor, tratando de eludir la toma de decisiones, son cuestiones ampliamente estudiadas que inciden negativamente en el desarrollo de los sistemas privados de pensiones (Tapia y Yermo, 2007).

Pero antes de desarrollar algunas ideas para el crecimiento de los sistemas complementarios de pensiones, conviene reflexionar sobre el alcance de los sistemas a los que van a complementar, esto es, a los sistemas públicos.

En esta línea, sería conveniente disponer de un sistema básico generalizado de pensiones públicas con carácter mínimo, contributivas o, preferentemente, asistenciales. Una base de pensión por la que ningún ciudadano se encuentre sin protección frente a la jubilación. La reforma sueca de 1999¹⁷ aporta una visión clara del encaje de este tipo de pensión, que incluso desde polos opuestos toma en consideración la reforma Bachelet de 2008¹⁸ en Chile. Esta pensión debería estar financiada por los presupuestos del Estado, y no por las cotizaciones sociales. Por encima de ese nivel básico, una pensión contributiva, con fuerte relación entre aportaciones y prestaciones, que podría ser tanto de reparto, usando modelos de contribución definida nocional, como de capitalización. No es necesario que, en caso de utilizarse el sistema de capitalización, la gestión tenga que ser necesariamente privada, hay modelos donde la gestión es pública. Esto es, no se cuestiona ni se debate en este momento la privatización o no de parte de las pensiones, sólo se apunta que la capitalización no es más que un esquema financiero y, por supuesto, no determina el carácter público o no de la gestión. Este segundo tramo de pensión debería conseguir junto al primero, tasas de sustitución medias razonables, para que el tercer tramo, que sería el desarrollo de sistemas complementarios ocupacionales, en lo que ahora profundizaremos, rubrique unos niveles de pensión que permitan el mantenimiento del nivel de vida

¹⁶ Una revisión más amplia se puede encontrar en Valero (2013).

¹⁷ Una revisión de la reforma sueca se puede encontrar en Settergren (2006).

¹⁸ Una revisión de la reforma Bachelet se puede encontrar en Mesa-Lago (2013).

que las personas jubiladas requieren. Este esquema está ampliamente desarrollado y contrastado en Valero *et al.* (2011).

Pero lo que nos ocupa ahora es que el reto fundamental se sitúa en el crecimiento de los sistemas de pensiones de empleo, aquellos que se desarrollan en el seno de las empresas en los procesos de negociación laboral. En España, dada la inviabilidad salvo reforma constitucional de hacer obligatoria la existencia de sistemas complementarios en las empresas, y constatada la insuficiencia de las medidas fiscales y la escasa implantación derivada de negociación colectiva, la opción que queda, ya testada sobradamente en nuestro entorno, es la de la cuasi-obligatoriedad, o *soft-compulsion*.

Una propuesta para el desarrollo de los sistemas complementarios debería centrarse en el segundo pilar, en el seno de las empresas, y debería contemplar sistemas de autoafiliación sencillos, transparentes y baratos, en un entorno en el que la tributación fuera un estímulo no regresivo, con entes reguladores independientes y altamente cualificados, y procesos de desacumulación eficientes. Los estímulos al desarrollo del tercer pilar (ahorro individual) deberían garantizar su contratación libre, voluntaria, y con incentivos fiscales para el ahorro a largo plazo, pero sobre la base de que lo prioritario es el desarrollo de los sistemas del segundo pilar. La estructura actual del tercer pilar, donde se ofrecen ventajas fiscales condicionadas a la permanencia del ahorro, es probablemente suficiente, aunque hace falta trabajar en aspectos que tienen que ver con aplicar las mejores prácticas: información sobre costes, alternativas de inversión, opciones de cobro de los fondos acumulados, ventajas e inconvenientes de los distintos productos. El objetivo debe ser que quien contrate un plan de ahorro para la jubilación esté suficientemente asesorado sobre qué es lo mejor para sus necesidades, que entienda las cuestiones fundamentales del producto que está contratando, y que pueda tomar una decisión sobre el grado de riesgo que asume basada en una sólida información.

Respecto a los elementos básicos que se proponían para los sistemas del segundo pilar, el relativo a autoafiliación supone que los trabajadores quedan automáticamente enrolados en el plan de pensiones de su empresa, y que tenga que mediar petición expresa suya para no formar parte (o salir) del plan. Por supuesto, se presupone la existencia de planes de pensiones en todas las empresas, que se crearían al albur de esta base de autoafiliación. La empresa pone a disposición de los trabajadores un plan de pensiones, si no lo tiene ya, con un sistema de financiación que podría ser compartido, entre empresa y trabajador, y con un proceso de gradualidad que sea compatible con las posibilidades económicas de las empresas. Planes de pensiones en los que la aportación comience por cantidades bajas, pero crecientes en el tiempo (Thaler y Benartzi, 2007), y en lo posible, con subsidios públicos para favorecer ese desarrollo inicial. Dadas las implicaciones que un sistema de este estilo supone, el proceso de implantación tendría que ser largo, incorporando un período preparatorio, desde la aproba-

ción legal hasta su puesta en marcha, suficientemente amplio para que las empresas tengan tiempo y capacidad para adaptarse.

Además, decíamos que los sistemas complementarios deben ser sencillos, transparentes y baratos porque, sobre todo para las pymes, la excesiva complejidad en la instrumentación de planes de pensiones puede resultar claramente desincentivadora. EE.UU. puso en marcha el *Simplified Employee Pension* (SEP), o Canadá el *Pooled Registered Pension Plan* (PRPP), como fórmula de acceso sencillo para las empresas a esquemas colectivos de pensiones. Los sistemas 401(k) estadounidenses, anteriormente citados, son un fiel reflejo de esta concepción.

Las personas toman sus decisiones muchas veces de forma no compatible con los supuestos de racionalidad, información y perfección que se atribuye al *homo economicus* y al funcionamiento de los mercados. Se ven muy influenciadas por la presentación (*framing effects*), y el desconocimiento conduce a la indecisión y a la procrastinación; es decir, a aplazar o evadir la toma de decisiones, de modo que cuando se hace, se opta por lo más fácil, no por lo mejor. Son decisiones heurísticas en las que se sobrepondera lo conocido, que no son firmes porque no están sólidamente sustentadas, y normalmente se producen en un marco de seguimiento e imitación de lo que hacen los demás (*herding*), (Mitchell y Utkus, 2003; Tapia y Yermo, 2007). Por todo ello, los productos y sistemas del segundo (y también del tercer) pilar deben ser comprensibles y transparentes para los usuarios. Las pensiones son de por sí ya suficientemente complejas como para agregar dificultad en el proceso de diseño de los sistemas. Esto justifica el crecimiento de sistemas de contribución definida¹⁹, en los que la contribución esté vinculada al salario (la forma más sencilla es la de un porcentaje sobre el mismo), con relativamente pocas opciones a cargo del afiliado, y en su caso con una buena opción por defecto, para sustituir al propio afiliado si no es capaz o no desea tomar una decisión. A modo de ejemplo, el código de conducta de la Asociación Británica de Aseguradoras establece que la información proporcionada debe ser clara y rigurosa para asegurar que los clientes puedan tomar decisiones informadas y proactivas sobre productos de rentas de jubilación, y para que sean capaces de comparar y elegir el producto más adecuado (ABI, 2012).

La transparencia tiene mucho que ver con la información. Berstein *et al.* (2010) enmarcan los avances en esta materia para Chile, situando la tasa de sustitución en el foco de los sistemas de pensiones, y dando formalidad matemática a la determinación de esa tasa mediante lo que se ha venido en llamar el «riesgo de pensión», esto es, la probabilidad de que la pensión obtenida finalmente difiera de la prevista. En España está en marcha un proyecto para ofrecer, en primer lugar del sector público,

¹⁹ Otra cosa es que el desarrollo técnico incorpore elementos propios de la prestación definida, como las garantías mínimas, por ejemplo.

y en segundo, del privado, la estimación de pensión que cada tramo eventualmente puede proporcionar a sus afiliados.

Estos tienen además el derecho de conocer en qué se invierten sus fondos, cuestión que se ha convertido en operativa en los sistemas de pensiones de empleo. La inversión socialmente responsable es un concepto en auge, pues lo que intrínsecamente pretende es una gestión integral de los riesgos. El hecho de que los afiliados tengan un conocimiento expreso de qué tipo de empresas, instituciones o actividades se financian con sus recursos les permite tomar una posición activa sobre ese destino, y por tanto, aprobar o desechar ciertas prácticas que se puedan estar dando.

Otra cuestión crucial es el coste de los sistemas. Murthi, *et al.*, (1999) calculan que entre un 40 y un 45% del valor de los fondos de pensiones del Reino Unido se consume en comisiones y costos de gestión. Cuando los sistemas son más sencillos y tienen menos opciones para el afiliado, los costes suelen ser menores, y dado que la pensión final tiene que ver con las contribuciones más la rentabilidad neta obtenida, las comisiones elevadas solo están justificadas si consiguen que la rentabilidad bruta las absorba, proporcionando, por ende, rentabilidades netas más altas, en suma, mayor pensión. No olvidemos que comisiones sobre activos del 1% anual pueden suponer mermas de hasta un 20% sobre la pensión final.

En lo que se refiere a la desacumulación, o percepción de los beneficios del sistema, la teoría apuesta por las rentas vitalicias como forma de recepción fundamental de aquellos (Blake y Boardman, 2010), pero la experiencia demuestra que las personas son renuentes a esta modalidad (McGill *et al.*, 2005). Valero (2013) sugiere la utilización combinada también de otras fórmulas de desacumulación, como los retiros programados, ante las dificultades actuales de desarrollo que tienen las rentas vitalicias, y pide para ellas un proceso de innovación, especialmente en el desarrollo de rentas variables. Por otro lado, para un exitoso desarrollo de productos a largo plazo que sirvan para la desacumulación, es necesario que se creen y potencien «mercados de longevidad» (OCDE, 2012).

Un alto desarrollo de un mercado tan especializado como el de pensiones requiere a su vez de órganos reguladores absolutamente capacitados e independientes. Las áreas de conocimiento e implicación en la economía que abordan los sistemas de pensiones alcanzan desde el derecho laboral, hasta la matemática actuarial, o los análisis de inversiones y riesgos. Es imprescindible que existan organismos reguladores capaces de abarcar todas estas áreas en una única institución, y que la misma fuera independiente del poder ejecutivo. Sus tareas supondrían desde la potenciación y desarrollo del mercado hasta su adecuado control y supervisión²⁰. El buen gobierno de los organismos reguladores se basa en cuatro grandes principios: indepen-

²⁰ Una interesante discusión se plasma en IOPS (2013).

dencia, adecuación, transparencia e integridad (IOPS, 2010), y puede dar una garantía de desarrollo sólido y seguro de los mercados de pensiones.

En cuanto al marco tributario²¹, es necesario ofrecer incentivos fiscales orientados a las personas que, en caso de no tenerlos, no ahorrarían. La base debería seguir siendo el diferimiento tributario que ya existe en nuestro ordenamiento jurídico, pero probablemente reorientado para evitar efectos regresivos. Son muy interesantes los esquemas que incorporan subsidios en las aportaciones, en la línea de lo que acontece en Alemania con la reforma Riester o en el Reino Unido con el sistema NEST. Hay un interesante debate en la actualidad respecto a si las deducciones deben realizarse en cuota o sobre la base imponible. Sin duda, hay argumentos para defender ambas posiciones, y no es objeto de este artículo pronunciarse al respecto. Lo que debería ser inobjetable es la existencia misma de los incentivos fiscales, que son necesarios aunque no suficientes para el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones.

Por último, el Libro Blanco de pensiones recomienda incidir en los elementos de seguridad, adecuados rendimientos, y plena adecuación con la flexibilidad y movilidad que requieren hoy en día los mercados de trabajo; aspectos imprescindibles en el diseño de un óptimo sistema de pensiones complementario.

²¹ Una amplia revisión de los esquemas tributarios está en Valero (2011).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABI (Association of British Insurers) (2012): «Consumers in the retirement income market. «Code of conduct on retirement choices». Marzo. Disponible en <https://www.abi.org.uk/News/News-releases/2013/02/~~/media/5DB-8B0CEBF4445E78CACB92BC177CFC7.ashx>
- AGING WORKING GROUP (AWG) (2009): «Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)». Joint Report prepared by the European Commission (DG ECFIN) and the Economic Policy Committee (AWG). Working Document 2/2009, 39-48.
- ARTÍS, M.; AYUSO, M.; GARCÍA, J. y VALERO, D. (2009): «Propuestas de reforma del sistema de pensiones en España». Cortes Generales. Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados. Año 2009 IX Legislatura núm. 383, Comisión no permanente de seguimiento y evaluación de los acuerdos del Pacto de Toledo.
- ASPEN INSTITUTE (2007): «The case of security plus annuities». Disponible en <http://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/docs/pubs/Case%20for%20SPA.pdf>
- AYUSO, M.; GUILLÉN, M. y VALERO, D. (2013): «Eficiencia y equidad en el sistema público de pensiones». Revista Presupuesto y Gasto Público. Monográfico sobre Gasto en Protección Social (en prensa).
- BABEL, D.F. y MERRILL, C.B. (2007): «Investing Your Lump Sum at Retirement» Wharton Financial Institutions Center, *Policy Brief: Personal Finance*. Disponible en <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/Policy%20page/Investing%20your%20Lump%20Sum%20at%20Retirement.pdf>
- BERSTEIN, S.; FUENTES, O. y TORREALBA, N. (2010): «In an individual funded pension system: how can risks be mitigated?». DT Superintendencia de Pensiones, 36. Febrero. Chile.
- BLAKE, D. y BOARDMAN, T. (2010): «Spend more today: using behavioural economics to improve retirement expenditure decisions». The Pensions Institute. British Library. Discussion Paper PI-1014.
- BODIE, Z. y CLOWES, M.J. (2003): «Worry Free Investing: A Safe Approach to Achieving Your Lifetime Financial Goals». *Financial Times Prentice Hall*.
- CHEN, P., IBBOTSON, R., MILEVSKY, M. Y ZHU, K. (2006): «Human Capital, Asset Allocation, and Life Insurance» *Financial Analysts Journal*, Vol. 62, 1 (January/February): 97-109.
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2010): «Europe 2020: Strategy- SPC Contribution». The Social Protection Committee, 9964/10. Mayo. Bruselas.
- EUROPEAN COMMISSION (2006): «Adequate and sustainable pensions. Synthesis report 2006». Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities Unit E.4. Agosto.
- (2012): «Libro Blanco, Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles». COM (2012) 55 final. Febrero. Bruselas. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0055:FIN:ES:PDF>
- EZRA, D. (2011): «¿How Should Retirees Manage Investment and Longevity Risk in a Defined

- Contribution World?». *Rotman International Journal of Pension Management*. Volume 4, Issue 1, Spring 2011.
- GILL, I., OZER, C. y TATUCU, R. (2008): «What can countries in other regions learn from social security reform in Latin America?». *The World Bank Research Observer*, 23, 1, 57-76.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2010): «Actualización del Programa de Estabilidad 2009-2013». Disponible en http://www.lamoncloa.gob.es/NR/rdonlyres/442B5A20-C495-4E65-9B37-85B7885F7984/133277/030210Programa_estabilidad_espana_20092013.pdf
- INE (2012): «Encuesta de Condiciones de Vida. Instituto Nacional Estadística». www.ine.es
- IOPS (2010): «IOPS principles of private pension supervision». Noviembre. Disponible en http://www.oecd.org/site/iops/Revised_IOPS_Principles.pdf
- (2013): «Draft good practices for governance of pension supervisory authorities» IOPS Technical Committee. Disponible en http://www.oecd.org/site/iops/GP_%20Governance_PSA_FINAL_web.pdf
- McGILL, D.; BROWN, K.; HALEY, J. y SCHIEBER, S. (2005): «Fundamentals of private pensions». Oxford University Press. Oxford.
- 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.
- (2013): «Re-reformas de Pensiones Privatizadas en el Mundo: Argentina, Bolivia, Chile y Hungría». *Revista Trabajo*. Ginebra. En prensa.
- MITCHELL, O. S. y UTKUS, S.P. (2003): «Lessons from behavioural finance for retirement plan design», en Mitchell, O. and Utkus, S. (eds). *Pensions design and structure. New lessons from behavioural finance*. Oxford University Press. Oxford.
- MURTHI, M.; ORSZAG, J.M. y ORSZAG, P.R. (1999): «The charge ratio on individual accounts: Lessons from the U.K.». *Birbeck College Working Paper 99-2*. March. London University. London.
- OECD (2008): «Pension market in focus». Issue 5, December. Disponible en <http://www.org/daf/pensions/pensionmarkets>
- (2010): «Economic surveys: Spain. December 2010». Disponible en <http://economy.blogs.ie.edu/archives/2010/12/informe-de-la-ocde-sobre-la-economia-espanola.php>
- (2011): «Pensions at a glance 2011. Retirement-income systems in OECD and G20 countries». Disponible en <http://www.oecd-library.org/docserver/download/8111011e.pdf?expires=1378218390&id=id&acname=guest&checksum=80BCF68A3816901429CC6B5D9110CF6D>
- (2012): «Pensions Outlook 2012». OCDE, junio. Disponible en <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>
- O'FLINN, C. Y SCHIRRIPA, F. (2010): «Revisiting Retirement Withdrawal Plans and Their Historical Rates of Return», *Social Security, Pensions, & Retirement Income eJournal*, Vol. 2, 22: July 22, 2010. Disponible en <http://www.ssrn.com/abstract=1641382>.
- SAMUELSON, P. (1958): «An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money». *Journal of Political Economy*, 66, 467-482.
- SCOTT, J.S., SHARPE W.F. y WATSON, J.G. (2009): «The 4% Rule-At What Price». *Journal of Investment Management (JOIM)*, Vol. 7,3, pp. 31-48. Third Quarter 2009.
- SETTERGREN, O. (2006): «Balance de la reforma de la Seguridad Social Sueca». *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*. Disponible en http://www.empleo.gob.es/es/publica/pub_electronicas/destacadas/revista/numeros/ExtraSS07/Est07.pdf
- STIGLITZ, J. y UY, M. (1996): «Financial markets, public policy, and the East Asian miracle». *The World Bank Research Observer*, 11, 2, 249-276.
- TAPIA, W. y YERMO, J. (2007): «Implications of behavioral economics for mandatory individual account pensions system». *OECD Working Papers of Insurance and Private Pensions*, N° 11. Paris: OCDE. www.oecd.org/dataOCDE/5/22/39368306.pdf
- THALER, R. y BENARTZI, S. (2007): «Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior».

- Journal of Economic Perspectives, 21(3): 81-104. Disponible en <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.21.3.81>
- 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=B-53D7E5915801E85CCF912CA8B8B158E.tdx-2?sequence=1
- (2013): «Tendencias en materia de pensiones privadas. El papel de las rentas vitalicias». En Pensiones: una reforma medular. Ed. J.A. Herce. Fundación de Estudios Financieros (en prensa).
- VALERO, D.; ARTÍS, M.; AYUSO, M. y GARCÍA, J. (2011): «Una propuesta de reforma del sistema de pensiones español basada en un sistema de contribución definida nocional». Universidad Pablo de Olavide de Sevilla. Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa, 11, 91-113, junio.

La situación y el debate sobre la previsión social complementaria en España

El artículo se realiza en el marco de la reflexión abierta en España sobre la situación y desarrollo de la previsión complementaria (PSC). Los autores justifican que la PSC debe llegar también a los niveles medios de renta a la vista de la evolución de la Seguridad Social. Esta extensión sólo se puede realizar a través de la PSC de empresa que, además, es la que es eficiente para generar aportaciones y prestaciones suficientes. El artículo también expone reflexiones internacionales similares. Finalmente se analizan los beneficios y los costes económicos y fiscales para las empresas y la Hacienda Pública de la generalización de la PSC.

Aurreikuspen osagarriaren egoerari eta garapenari buruz gogoetan aritzeko Espainian piztu den eztabaidaren haritik dator artikulu hau. Egileek justifikatu dute gizarte-aurreikuspen osagarriak errentaren maila ertainetara ere zabaldu behar litzatekeela, Gizarte Segurantzaren bilakaera ikusita. Baina zabaldu, enpresako gizarte-aurreikuspen osagarriaren bitartez baino ez daiteke zabaldu, horixe baita ekarpen eta prestazio nahikoa emateko gaitasun bakarra daukana. Horren antzeko nazioarteko gogoetak ere azalduko ditu artikulu honek. Azkenik, gizarte-aurreikuspen osagarriak orokortzeak enpresei nahiz estatuari zer onura eta zer kostu ekonomiko zein fiskal ekarriko lizkiokeen aztertuko du.

Currently there is in Spain a process of debate about the situation and the future of the complementary pensions. This Paper intends to make proposals in this debate. The authors argue that the complementary pensions should cover the middle income earners too taking into account the prospect of the Social Security. This extension is only possible by the occupational pension systems that, in turn, are efficient enough to collect sufficient contributions and pay out adequate benefits. The Paper presents too similar international processes of pension assessment and reform. Finally, the Paper analyses the benefits, the financial costs and the tax expenditure for employers and the public purse of the complementary pensions.

Jon Aramburu
Montepío Loreto MPS. Madrid

Antoni Canals
Pensions Caixa 30 FP. Barcelona

Índice

1. Introducción
2. Diagnóstico preliminar
3. ¿Es posible construir sobre un modelo mayoritariamente individual como el actual?
4. Cómo han evolucionado otros sistemas
5. El nuevo escenario requiere nuevas reglas de juego: el desarrollo centrado en los sistemas de empleo
6. El proceso de generalización de la previsión social complementaria de empleo
7. Conclusiones

Anexo: Algunas reflexiones sobre los costes para las empresas, el ahorro nacional y el coste fiscal

Referencias bibliográficas

Palabras clave: previsión social complementaria, sistema previsional de empleo.

Keywords: complementary funded pensions, occupational pension system.

Nº de clasificación JEL: H55, J32, G23.

1. INTRODUCCIÓN

La Ley 27/2011 de Reforma de la Seguridad Social aprobó un mandato al Gobierno de España para que este remitiera al Congreso *«un informe sobre el grado de desarrollo de la previsión social complementaria y sobre las medidas que podrían adoptarse para promover su desarrollo en España»*.

Desde hace algún tiempo se ha ido proponiendo por parte de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSyFP) a fin de concluir dicho informe para finales de junio de 2013, cosa que finalmente se ha retrasado. Inicialmente en el mes de febrero del pasado año se publicó un documento que recoge una serie de datos sobre la implantación actual de la previsión social complementaria (PSC) y,

también, un listado de propuestas que se han recogido por la DGSyFP. En junio se publicó una segunda versión¹.

En todo caso, debemos resaltar que aquí intentamos condensar la experiencia de algunos decenios en el diseño y gestión de pensiones complementarias a la vez que recurrimos a las reflexiones que sobre este tema se han producido en el marco europeo.

En relación con la marcha del proceso, creemos que dichas propuestas, las recogidas hasta junio son, en la absoluta mayoría de los casos, parciales, muy técnicas y, en todo caso, poco relacionadas con el espíritu del mandato legislativo.

Entendemos, y creemos necesario, que con carácter previo se deben definir los objetivos de la PSC en España, cuestión esta que no se aborda en el documento de las DGSyFP.

Sin unos objetivos claros no es posible, ni evaluar la situación actual de la PSC en España, ni establecer el carácter y profundidad de las medidas que hay que tomar. Así, es radicalmente diferente prever que la PSC ofrezca coberturas complementarias a aquellos que tienen un nivel salarial superior a la pensión máxima de la Seguridad Social que sostener que la PSC debería llegar a la mayoría de los asalariados, profesionales y autónomos.

Creemos que estamos ante el segundo objetivo y que, por tanto, es necesario establecer una PSC que llegue a la mayoría de la población con ingresos laborales.

La cuestión clave para valorar y definir tanto el estado de la PSC como las medidas a adoptar es que los poderes públicos y los agentes sociales deben decidir si la PSC es un activo que está «bien tener», una opción de ahorro social o de retribución en especie o, por el contrario, una necesidad para la protección social futura del trabajador español. Esta es la cuestión clave para valorar y definir tanto el estado de la PSC como la política integral a adoptar que trasciende el conjunto de medidas tomadas hasta ahora.

Tal como creemos, también es esta segunda opción la que está presente, de forma más o menos explícita, en el mandato parlamentario. Todo ello, de una forma resumida, porque:

- Se inscribe en una ley que retrasa la edad de jubilación y establece una «sostenibilidad» del sistema que, sin nuevos ingresos previstos, va a dar lugar a una reducción generalizada de la tasa de cobertura de la pensión pública.

¹ En el proceso de reflexión, cuyas ideas principales vertemos en este artículo, han influido colaboradores profesionales que trabajan para entidades, diversos amigos que tienen responsabilidades en otros fondos de pensiones, sindicalistas y diversas personas vinculadas al mutualismo, incluido Pedro Muñoz, Presidente de su Confederación.

- Esta reducción generalizada empieza a estar cuantificada. Las proyecciones presupuestarias y de cobertura de pensión del Informe *Ageing Report 2012* de la UE, elaborado con representación y datos del Gobierno, ya señalan que la pérdida de cobertura en España será de un 12% sobre el nivel salarial, en menos de veinte años y de más del 20% a mediados de siglo (respecto del nivel actual de cobertura).
- La estrategia nacional sobre pensiones de 2005, presentada por el Gobierno de España ante Bruselas, planteaba como objetivo la generalización de la previsión social de empleo para el final de la pasada década.
- La comisión del Pacto de Toledo, en su último Informe de 2010, constata el insuficiente grado de desarrollo de la previsión complementaria en España, así como la correlativa necesidad de seguir reforzándola. Por otro lado, es una constante de todos los agentes públicos y sociales destacar que el grave problema de la PSC en España es su falta de extensión a las pymes.
- El Libro Blanco de la Unión Europea, y las recomendaciones específicas sobre España, además de instar al retraso de la edad de jubilación, promueven el desarrollo (general) de la PSC.
- Todo ello es aún más evidente después de la aprobación del desarrollo legislativo sobre el factor de sostenibilidad que se recogía en la ley de reforma de las pensiones de 2011, a pesar de su ambigüedad, permite vislumbrar con mucha claridad una reducción de la cobertura de la pensión pública del 20% por el propio factor de sostenibilidad y otros recortes adicionales por el mecanismo de (no) actualización de las pensiones.

Si acudimos a los datos y fuentes fiscales mencionadas en el Informe de la DGS-yFP², tenemos una primera aproximación al problema (ver cuadro nº 1).

En la columna «% Declarantes» apreciamos que a medida que aumenta la renta aumenta el porcentaje de aportaciones, de manera que en la población con rentas superiores a 60.000 euros, aporta una mayoría a la PSC, además de que son los colectivos que generan otros ahorros. Así, parece que el problema prioritario no está aquí.

Hay que resaltar que el régimen fiscal normalmente no produce un incremento del ahorro entre los niveles de renta altos sino una desviación hacia otros instrumentos de ahorro. La concentración de las aportaciones al sistema individual en la parte final del año es buena prueba de ello (primero se ahorra y luego se busca el instrumento que suponga más ventajas fiscales).

² Véase Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

Cuadro nº I. APORTACIONES A LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA DE DECLARANTES DE IRPF EN ESPAÑA

TRAMOS REN. E IMPUTAC.	DECLARANTES DE IRPF		APORTANTES A PSC			APORTACIONES A PSC		
	Número	% Total	Número	% Total	% Declarantes	Importe	% Total	Media
Negativo-0	167.157	0,87	8.277	0,20	4,95	5.068.550	0,09	612
Hasta 1.500	1.017.503	5,28	63.533	1,51	6,24	43.174.635	0,76	680
1.500-6.000	2.618.366	13,60	172.899	4,10	6,60	119.176.359	2,09	689
6.000-12.000	3.728.504	19,36	387.643	9,20	10,40	285.736.501	5,02	737
12.000-21.000	5.179.940	26,90	955.507	22,67	18,45	712.105.377	12,50	745
21.000-30.000	2.988.519	15,52	924.315	21,93	30,93	746.278.127	13,10	807
30.000-60.000	2.864.563	14,88	1.286.671	30,53	44,92	1.987.632.972	34,89	1.545
60.000-150.000	619.635	3,22	371.143	8,81	59,90	1.473.096.085	25,86	3.969
150.000-601.000	67.744	0,35	41.114	0,98	60,69	297.529.389	5,22	7.237
> 601.000	5.189	0,03	3.058	0,07	58,93	26.918.541	0,47	8.803
TOTAL	19.257.120	100	4.214.160	100		5.696.716.536	100	1.352

Fuente: Agencia Tributaria. Estadísticas Tributarias. Declarantes del IRPF. 2010.

En los tramos de renta que van entre 12.000 y 60.000 euros nos encontramos con que aportan menos del 30% de los declarantes (si bien el número de aportantes supone el 75% del total), y se aporta poco más del 1%³ de la base imponible. Si además tenemos en cuenta que el 57,3% de los declarantes se encuentra en este tramo, parece que el problema está claramente definido, pues el otro 40% son rentas inferiores con muchas dificultades de ahorro, y sólo un 3,6% son de rentas superiores (de 60.000 en adelante).

Así, un 10% de ese colectivo intermedio (rentas entre 12.000 y 60.000 euros) supone más de un millón de declarantes, gran parte de ellos trabajadores. Estos son casi tantos como los que, hoy en día, reciben o realizan aportaciones significativas a la PSC de empleo. Por otro lado, esta situación, de falta de ahorro financiero de la clase media, es también la que explica la dependencia de España del ahorro exterior.

Quizás el cuándo y el cómo implantar de forma generalizada un plan de PSC en España, debería ser un tema a abordar en una fase posterior. Sin embargo, la actual situación de crisis en el mercado laboral (no sólo por el nivel de paro sino incluso de deflación salarial) y la mala salud financiera de las empresas lleva a abordar el tema de la oportunidad y posibilidad de generalizar las aportaciones a la PSC con carácter previo. Se trata de evitar que se utilice la pésima coyuntura para olvidarse de buscar soluciones o incluso de plantear directamente el problema. Cuando menos debatirlo en profundidad es esencial.

En nuestra opinión, la única opción para generalizar la PSC y para que el sistema sea eficiente, es que se haga a través de la empresa. Para llegar a acordar los planes necesarios en ese sentido, formalizar las medidas legales y fiscales, comunicar los objetivos y los medios e introducir la PSC, de una manera u otra, en el vehículo esencial que no es otro que las nóminas, se necesitan entre cinco y diez años⁴. Dicho de otra manera, aun cuando se alcanzara de inmediato un consenso político y social en torno a estas propuestas, no se empezarían a hacer aportaciones significativas hasta, al menos, 2018.

Además, la implantación es siempre gradual. Se suele empezar aportando poco a poco y comenzando por las empresas más grandes o sectores más sólidos. Así, la cuestión no es si se decide incrementar significativamente y generalizar la PSC, y las correspondientes aportaciones, sino si se decide hacerlo a partir de 2020 (insistimos, si todo iría rápido). Desde luego, este artículo no promueve un esfuerzo económico significativo, aunque sí político y social, antes de esas fechas.

³ Las aportaciones en ese tramo son 3.446 millones € (en el gráfico) y la base imponible de 259.831 millones, según la misma fuente que el gráfico. Datos disponibles en la web de la Agencia Tributaria. http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio_es_ES/La_Agencia_Tributaria/Memorias_y_estadisticas_tributarias/Estadisticas_tributarias/Publicaciones/Estadistica_de_los_declarantes_del_IRPF/Publicaciones/2010/2010.shtml

⁴ Ver en este sentido el *National Employment Savings Trust* (NEST) británico, desde el primer informe Turner o el despegue de los contratos Riester en Alemania, introducidos en 2002 por el ministro de Trabajo y Asuntos Sociales, Walter Riester.

2. DIAGNÓSTICO PRELIMINAR

El Libro Verde de la Comisión Europea en pos de sistemas de pensiones adecuados, sostenibles y seguros, de julio de 2010, apuesta por los modelos multipilar que combinan la pensión pública con la previsión complementaria. Este aspecto es especialmente relevante dada la diversidad de modelos existentes en Europa.

En definitiva, el reto demográfico del siglo XXI, cuyo coste es varias veces superior a la fuerte crisis que estamos padeciendo, obliga a utilizar todos los mecanismos al alcance para hacer frente al aumento de la expectativa de vida y a hacerlo compatible con un buen nivel de vida. No vamos a insistir en ello porque es un tema muy debatido y, en todo caso, auspiciado por fuentes más autorizadas.

Respecto al enfoque, tanto la Unión Europea como la OCDE coinciden en que la PSC se tiene que generalizar. Según la UE hay que «reforzar la adecuación de las prestaciones de jubilación mediante pensiones complementarias con un mejor acceso, más seguras y más eficientes en costes y más compatibles con mercados laborales flexibles».

Por otro lado, «la Comisión cooperará con los Estados miembros siguiendo un enfoque de mejores prácticas para evaluar y optimizar la eficacia y la rentabilidad de los incentivos fiscales y de otro tipo para los planes de ahorro privados de jubilación, como puede ser mejorar la orientación de los incentivos hacia personas que, de otro modo, no constituirían planes de pensiones adecuados».

Por nuestra parte, entendemos que el principal objetivo es que la mayoría de aquellos que pueden ahorrar, lo hagan, y de manera suficiente, para su jubilación. Hasta ahora, menos del 30% del colectivo más numeroso, y que puede y debe ahorrar, lo hace. Y cuando lo hace, lo hace en cantidades claramente insuficientes. Es en este colectivo en el que se debe centrar la política de promoción e implantación de la PSC en esa «orientación» europea de los incentivos.

En el cuadro nº 1 se constata que los niveles altos de renta, que suponen menos del 4% de los declarantes, ya aprovechan mayoritariamente la PSC, (y por tanto, los incentivos fiscales), por lo que no parece prioritaria su mejora. Además, suponen un coste importante, ya que realizan más del 30% de las aportaciones y con un gasto fiscal probablemente superior al 50% del total del gasto fiscal por este concepto en el IRPF.

Si tenemos en cuenta que la PSC existe en España, con su formulación moderna, desde hace 26 años, hay que considerar que el modelo actual de PSC ha fracasado en todos los aspectos (en número de asociados y aportación) a la hora de llegar a la mayoría de la población que debe ahorrar y que se corresponde con la clase media y media-baja. En realidad, salvo en Euskadi, solo se han externalizado los compromisos preexistentes hacia instrumentos cualificados en las grandes empresas de España. Todo ello, sin entrar en el tema de su eficiencia, que se analiza más adelante.

Cuadro nº 2. LAS PREVISIONES DE GASTOS EN PENSIONES EN ESPAÑA

ESPAÑA	Proyecciones de gasto en pensiones (en % de PIB)											
	Ch 10-60	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
Escenario base												
Pensiones públicas, brutas	3,6	10,1	10,4	10,6	10,5	10,6	11,3	12,3	13,3	14,0	14,0	13,7
Pensiones de vejez y anticipadas, brutas	4,0	6,8	7,3	7,5	7,6	7,8	8,5	9,5	10,5	11,1	11,1	10,9
De las cuales relacionadas con los ingresos, brutos	4,0	6,7	7,2	7,3	7,4	7,6	8,3	9,3	10,3	10,9	11,0	10,7
Pensiones de invalidez, brutas	-0,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	1,1
Pensiones de viudedad, brutas	-0,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
Pensiones de empleo, brutas	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Pensiones privadas, brutas	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Nuevas pensiones, brutAs	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Pensiones públicas, netas	3,4	9,5	9,8	10,0	9,9	10,0	10,7	11,6	12,6	13,1	13,2	12,9
Pensiones públicas, contribuciones	0,0	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9
Pensiones públicas, activos	:	6,1	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Fuente: Ageing Report 2012. Proyecciones realizadas en 2012.

Nota del gráfico: No está previsto que las pensiones complementarias jueguen un papel relevante en los cuarenta próximos años. Las de empleo (occupational) casi no crecen.

Dicho de otra manera, la PSC en España no tiene capacidad de complementar al conjunto de prestaciones sociales públicas de una forma mínimamente significativa⁵, que es lo que le pide el Pacto de Toledo y lo que justifica el apoyo y gasto fiscal que recibe.

En conclusión, la PSC no ha llegado a la mayoría de las empresas (y no sólo está fuera de las pequeñas y medianas) y los incentivos fiscales actuales, asociados a la oferta de previsión individual, no son suficientemente atractivos o adecuados.

Por todo ello, consideramos que no son suficientes ni útiles medidas parciales y ocasionales como las que se proponen (y menos dirigidas a las rentas altas o incluso susceptibles de hacerla atractiva por la ingeniería fiscal). Lo que hace falta es una reflexión general sobre el sistema, el acceso al mismo, su organización, eficiencia y sus incentivos.

Sin esta reflexión, debate y posterior adopción de estrategias y medidas concretas, puede surgir otro modelo social pero inevitablemente fallido si es consecuencia de la improvisación, la ausencia de objetivos, los recortes, los intereses particulares, la mentalidad cortoplacista y la elusión de responsabilidades sociales y públicas. En definitiva, este debate, que también se nos exige desde Bruselas, debe partir de nuestra capacidad y determinación, ya que es esencial para consolidar nuestro modelo de bienestar.

En todo caso, este diagnóstico y las medidas que se propongan se tienen que fundamentar en pruebas y constataciones empíricas. Existe una amplia experiencia internacional y propia que avalan estos análisis. Obviamente todo es mejorable y discutible pero insistimos en que toda propuesta alternativa planteada deba partir de una base objetiva y factual. Así mismo, se debe exigir que las propuestas no se vean contaminadas por intereses económicos, ajenos o contrarios al interés social, que provienen básicamente de los proveedores de servicios financieros.

En definitiva, tiene que haber un único plan para las pensiones en España y no muchos planes alternativos, que son medidas muy parciales, dirigidas por cada comercializador para sus colectivos objetivos, y que no aportan una solución global.

3. ¿ES POSIBLE CONSTRUIR SOBRE UN MODELO MAYORITARIAMENTE INDIVIDUAL COMO EL ACTUAL?

La previsión complementaria individual, que es la mayoritaria en España, es cara, poco adecuada para las rentas medias (y para los jóvenes) y no cumple ni puede cumplir con los objetivos sociales de generalización planteados anteriormente.

⁵ Los propios cuadros sobre España del *Ageing Report* testimonian que en el futuro no se espera casi nada de la PSC por parte del Gobierno de España y de la Unión Europea.

Cuando se trata de promover pensiones complementarias generales y suficientes, existen, básicamente, cinco cuestiones a abordar y resolver. Estas son:

1. Generalizar las pensiones complementarias a toda la población, o, al menos, a aquella parte que tenga alguna posibilidad de ahorrar. Este umbral se suele establecer en función de las pensiones públicas (proyectadas) o el mínimo fiscal y puede ser relativamente bajo, a partir de los 7.500 € de ingresos anuales (NEST británico).
2. Iniciar las aportaciones a edades tempranas. Hay conciencia de que existe poca motivación a estas edades, por lo que se suelen establecer incentivos específicos (normalmente fiscales aunque no siempre) que animan a este colectivo joven. De todos modos, es fundamental disponer de un buen acceso a las pensiones complementarias desde el mercado laboral.
3. Aportaciones suficientes. Dependiendo del diferencial a cubrir, se establece una aportación objetivo mínima que, en los casos que conocemos, está en el rango del 3-8%. Las proyecciones presupuestarias y de cobertura de pensión del Informe *Ageing Report 2012* de la UE, ya señalan que la pérdida de cobertura en España será de un 12% sobre el nivel salarial, en menos de veinte años.
4. Perfiles de inversión adecuados para obtener una rentabilidad a largo plazo coherente con los objetivos. En este sentido, se han desarrollado importantes estudios para promover perfiles racionales que superen la fuerte aversión al riesgo que normalmente existe en el ciudadano medio.
5. Un sistema eficiente con unos gastos reducidos. Los gastos pueden erosionar hasta en un 50% la prestación final y, en ese sentido, aun cuando inicialmente se minusvaloran, a largo plazo pueden hacer inviable el sistema. Por otro lado, el sistema de gastos sobre patrimonio, penaliza enormemente a las personas jóvenes ya que incrementan exponencialmente su efecto (ver gráfico nº 1).

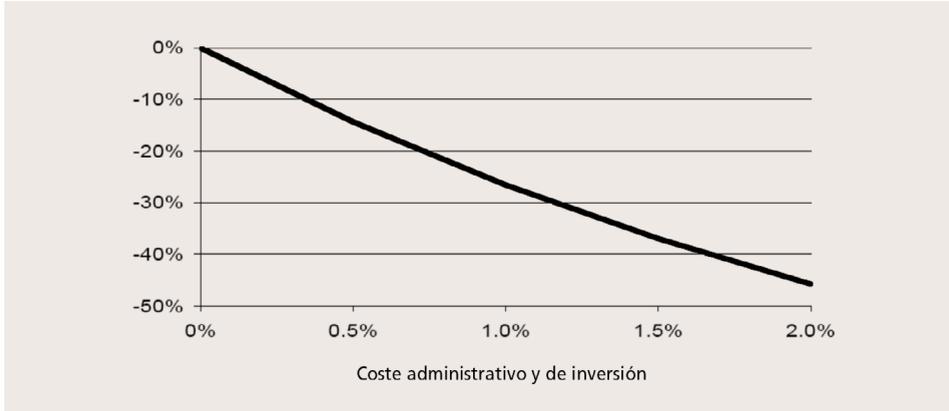
Para que se cumpla el objetivo propuesto de una renta significativa es necesario que se cumplan todos los requisitos, conjuntamente y, sin embargo, el análisis empírico nos dice que la previsión individual no cumple casi ninguno de esos requisitos, al menos en su totalidad.

El más evidente de los defectos (estructurales) es el de los gastos y comisiones de gestión. Los gastos y comisiones explícitas (que no son todas) de los planes de pensión individuales no están muy lejos del límite legal del 2,5%. La previsión social de empresa tiene unos costes del 0,3%, o menos. Los sistemas públicos tienen un coste, en términos comparables, que están por debajo del 0,1% de los activos teóricos⁶.

⁶ El coste de un sistema de empleo se divide aproximadamente en 0,12% para los gastos de administración y 0,17% para la gestión de inversiones. El sistema público de reparto sólo tiene gastos de administración. Estos pueden estar en el entorno de 0,05-0,10%, menores al 0,12% de los sistemas de empleo por su tamaño y colaboración empresarial en la gestión (estimación propia).

Este hecho tiene unos efectos demoledores sobre el rendimiento y la prestación final en el sistema individual y, para los jóvenes, son superiores al incentivo fiscal ya que van a estar muchos años en el sistema.

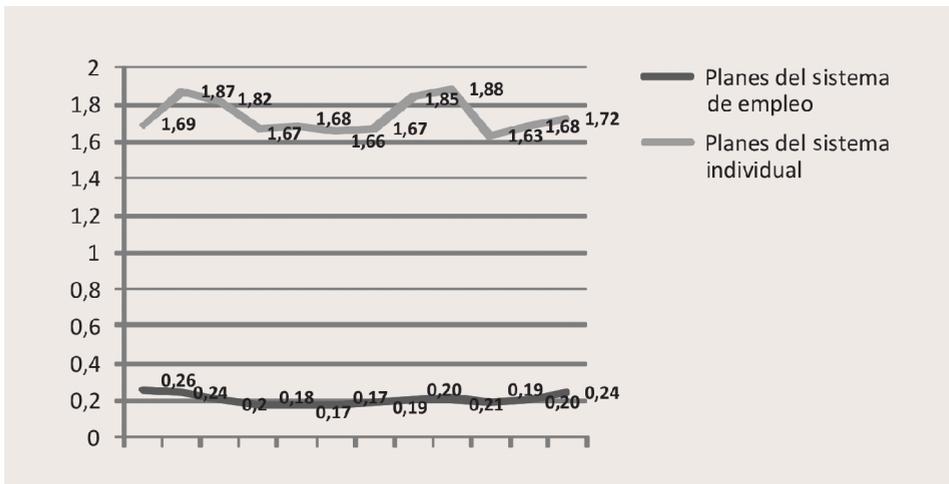
Gráfico nº 1. **EROSIÓN DE LA RENTA DE JUBILACIÓN DEBIDO A LOS COSTES ANUALES**



Nota: Para simular el impacto de los costes administrativos y de inversión, asumimos un crecimiento del salario anual del 3%, una inflación del 2%, un rendimiento nominal en la inversión del 7%, una historia ininterrumpida de contribución de 40 años, y 20 años de percepción de los beneficios de las pensiones.

Fuente: Pension fund efficiency: the impact of scale, governance and plan design. DNB Working Papers N° 109. Pág. 2.

Gráfico nº 2. **COMISIONES DE GESTIÓN Y DEPÓSITO (en %)**



Fuente: Informe Preliminar de la DGSyFP.

Dicho de otro modo, en periodos largos (y de eso se trata) y con aportaciones (y gasto fiscal) iguales, las comisiones de la previsión individual se «llevan» casi el 50% de la pensión final. Las de empleo aproximadamente el 10%.⁷ Esta detracción hace casi imposible que haya rendimiento real positivo a largo plazo. Es decir, es muy probable que no se devuelva en prestaciones ni siquiera los euros aportados en términos reales.⁸

Este efecto es superior a todo el apoyo fiscal que recibe la PSC individual. Es decir, una persona joven que vaya a permanecer muchos años en el sistema no se beneficia, en absolutamente nada, de la deducción fiscal. Hoy en día, el coste fiscal de las aportaciones a la previsión individual está en torno a los 1.000 millones de euros al año.

Cualquier análisis coste/beneficio, entendido el beneficio como expectativa de pensión y con estos costes proporciona unos resultados realmente malos. Es difícil justificar en términos económicos las aportaciones a este sistema salvo para los niveles de renta altos, con un tipo marginal de impuesto sobre la renta del 45-50%, cerca de la edad de jubilación y que recuperan rápidamente su capital (con una deducción del 40%) o perciben una renta con un tipo marginal claramente inferior tras jubilarse (por ejemplo algunos autónomos). En definitiva, sólo debido a determinadas motivaciones fiscales y en determinados casos.

Este tema de los costes y comisiones, que es fundamental, sin embargo, sólo se trata en la propuesta número 35 del Informe de la DGSyFP y, además, de forma tangencial. Creemos que ello es prueba de que este debate no está centrado en el objetivo de convertir la PSC en algo socialmente útil, tal como parecía anunciar el mandato parlamentario y que, insistentemente ha reclamado el Pacto de Toledo.

Por otro lado, en un sistema generalizado en el que se induce o se empuja, de una u otra manera, a que toda la población tenga una cobertura de PSC, esta no puede fracasar porque los gestores establezcan, con cobertura legal, unos gastos excesivos. Estaríamos ante una gravísima cuestión de política pública, además de que el mucho mayor volumen de aportaciones haría posible beneficiarse de las economías de escala o eliminar más gastos comerciales ficticios⁹.

La generalización obligará a una regulación más garantista para los derechos económicos del ciudadano. De todos modos, los sistemas de empleo están normal-

⁷ En Euskadi, en 2010, las entidades individuales reciben 174 millones de euros de aportaciones netas (deducidas prestaciones) más que las de empleo, sin embargo, su patrimonio no crece más, lo que se debe básicamente al «exceso» de comisiones. Téngase en cuenta que las aportaciones netas totales al sistema son de 500 millones de euros.

⁸ Ver Fernández, P. y Del Campo, J. (2010).

⁹ Que hoy suponen más del 50% de los gastos del sistema individual sin que sean extraños porcentajes del 80%.

mente protegidos por la negociación colectiva y la legislación laboral, que es mucho más eficiente que la legislación de defensa del consumidor financiero.

También hay que decir que los países que han reducido radicalmente los límites de gastos de la previsión individual han visto cómo esta previsión complementaria no se comercializaba (caso del *stakeholder* en Gran Bretaña con gastos máximos del 1%). De todos modos, a todo ello hay que añadir, en la previsión individual, la entrada tardía en el sistema, la implantación muy desigual (además de insolidaria), muchas aportaciones insuficientes (sin apoyo de la empresa), formas de cobro inadecuadas y poca coherencia en las políticas de inversión (también atribuible, en este caso, a la escasa formación financiera de los ciudadanos).

Así, como hemos visto rápidamente, el análisis de los rasgos de este modelo de previsión individual arroja otras importantes «luces de alarma estructurales» en cuanto a la insuficiente cobertura de las rentas medias y medias-bajas, sobre la suficiencia, eficiencia y continuidad en las aportaciones, sobre la adecuación de los patrones de inversión y, en definitiva, sobre la utilidad social de las cuantiosas ayudas fiscales que consume.

Alguno de los aspectos de la previsión individual, es mejorable por la actuación administrativa, como el perfil de inversión, pero en general, son problemas estructurales en el resto de los casos. Por ello tiene difícil encaje en el modelo de fácil acceso, alta eficiencia y, en definitiva, suficiencia que propugna Europa.

Por todo esto, tampoco es aplicable un supuesto principio de neutralidad entre sistemas de PSC y, concretamente, entre los sistemas individuales y los de empleo. Son sistemas con características y capacidades estructuralmente diferentes y, por ello, merecedores de políticas, marcos jurídicos e incentivos, diferentes. Por otro lado, no hay ninguna norma ni jurisprudencia que ampare ese principio de neutralidad. Desde luego, ni la Constitución ni el Pacto de Toledo, ni ninguna norma de rango menor, lo han hecho (todo lo contrario en este último caso).

Por otro lado, no hay ninguna constatación empírica que avale que la previsión individual sea substitutiva de la de empleo, ni al revés. Veamos algunos datos que pueden apoyar esta proposición. En Gipuzkoa la mayoría de los empleados del sector privado tienen previsión de empleo (sistemas de empresa, Lagun-Aro y Geroa) y la tienen también todos los empleados públicos. En definitiva es una provincia con la PSC de empleo casi generalizada. También había una entidad bancaria importante que sólo está implantada en esa provincia, a estos efectos previsionales (la antigua Caja de Ahorros de Gipuzkoa, Kutxa).

Según los datos de la EPSV promovida por la Kutxa para particulares (sistema individual), esta representa el 17,31% del patrimonio de la previsión individual del País Vasco a 31/12/2012, que se corresponde perfectamente con su peso demográfi-

co y financiero¹⁰. Además, ha crecido desde 2001 bastante más que el conjunto del sector de la previsión individual de la comunidad autónoma.

De la relevancia de estos datos, deberíamos concluir que las diferentes formas de previsión se complementan y no compiten, al menos en niveles bajos de ahorro, y nos lleva a considerar que la previsión individual ha aliviado la factura fiscal de las rentas altas en particular. Ha ayudado algo, pero sólo un poco por los altos gastos soportados, a cubrir el salario por encima de las bases de cotización y ha atendido las especiales necesidades, y percepciones, de las personas cercanas a la jubilación. En ese sentido, cumple su objetivo pero sólo si es este. Si el objetivo es prestar un apoyo significativo a la pensión pública, no lo ha hecho y estamos convencidos que no lo podrá hacer. De hecho, las rentas altas, y no sólo las muy altas, cuando han querido un complemento significativo, han confiado mucho más en las pensiones de empresa que en la previsión individual.

4. CÓMO HAN EVOLUCIONADO OTROS SISTEMAS

Los sistemas complementarios capitalizados necesitan, además de ser eficientes y con fuerte implantación, decenios para cubrir el hueco que dejan las pensiones públicas. Esta crisis está poniendo de manifiesto que el tiempo se nos ha acabado para actuar de forma decidida.

Todos los países de nuestro entorno están promoviendo la previsión complementaria a través del empleo. El mismo acuerdo del Pacto de Toledo resalta este aspecto referido especialmente a los sistemas de empleo tanto en la declaración original de 1995, como en el último acuerdo de recomendaciones de 2010. También, como se ha mencionado, la estrategia nacional sobre pensiones de 2005, presentada por el Gobierno de España ante Bruselas, planteaba como objetivo la generalización de la previsión de empleo para el final de la pasada década (páginas 18/19 de dicha Estrategia).

Todos los países que han conseguido su generalización lo han hecho a través de la previsión complementaria en la empresa. Los niveles y formas de introducción varían. Así:

- Dinamarca, Países Bajos y Suecia han generalizado la PSC mediante la negociación colectiva, con un papel de acompañamiento de la administración pública.
- Reino Unido, Irlanda, Noruega, Nueva Zelanda y Alemania han desarrollado sistemas que mediante importantes incentivos muy focalizados, la llamada adhesión automática y la aportación del empresario (aunque sea relativa-

¹⁰ Gipuzkoa representa un tercio del País Vasco y la Kutxa el 50% de esa cifra.

mente baja, en algún caso), van encaminados a dicha generalización. Estados Unidos está avanzando por esta vía.

- Suiza y Australia han establecido una previsión complementaria capitalizada de carácter obligatorio.

Como se puede ver, no siempre se confía en la negociación colectiva (sobre todo cuando no ha funcionado) pero siempre se hace en el ámbito de la empresa (y de la nómina, como instrumento de canalización).

Hoy en día, los países más solventes en esta materia cuentan con pensiones laborales generalizadas, mientras que no hay ningún otro caso ni alternativa general y eficiente de apoyo y refuerzo general del sistema público. Tampoco a escala internacional, en los modelos de éxito, la previsión individual ha servido como una segunda opción.

A los trabajadores autónomos y profesionales se les facilita la creación de sistemas colectivos que deben cumplir la misma función. La forma de realizarlo depende mucho de la estructura social, los organismos profesionales y sindicatos, etc. De todos modos, hay casos, como Nueva Zelanda, en los que una agencia pública facilita el acceso colectivo a la PSC a cualquier grupo de personas con algún vínculo mínimo.

La Administración debería garantizar el acceso de los ciudadanos a los sistemas colectivos eficientes. Un ejemplo es la creación del NEST británico («*nest*» significa «nido») como «organismo nacional de ahorro laboral». Su principal mérito, además de disfrutar de las economías de escala generadas por la gestión a escala nacional con alto grado de desarrollo financiero, es no dejar a nadie ni a ninguna empresa, por pequeña y compleja que sea, al margen de estas pensiones suficientes.

En este escenario, y cuando se busca la eficiencia y suficiencia, la propuesta número 19 del primer Informe de la DGSyFP, de que las pymes aporten a los sistemas individuales, sólo puede entenderse como defensa de intereses corporativos y, a corto plazo, de las entidades aseguradoras y financieras. Si la PSC fracasa en su función social, tarde o temprano, perderá los apoyos fiscales que tiene. También la propuesta es prueba del nivel de banalización alcanzado por el instrumento y de la falta de un análisis realista de lo que ocurre y de unos objetivos concretos sobre lo que hay que conseguir.

Esta banalización se ve claramente en muchas de las propuestas presentadas que no tienen absolutamente nada que ver con crear una renta compensatoria para cuando se pasa a la situación pasiva (bonificar el cobro en capital, retrasar el cobro de la prestación, permitir la ingeniería fiscal, etc.). Son ardides para hacer más atractivo un producto o activo financiero pero olvidando sus objetivos previsionales de carácter social.

Así volviendo al tema de la supuesta discriminación, en relación con los que no tienen acceso a un sistema de empleo, para salvarla, lo que hay que hacer es de

facilitar, todo lo que haga falta, la creación de estos sistemas de empleo. En Alemania, por ejemplo, el cobro en especie, en forma de pensión, es un derecho de los trabajadores al que el empresario no se puede oponer. Obviamente si no se quiere promover o aportar a un sistema de empleo, no se tendrá un beneficio fiscal pero es que los incentivos fiscales son para promover algunas actuaciones prioritarias y, precisamente, desincentivar otras. Así es en vivienda y en todas las deducciones fiscales. No se trata de contentar a toda la población a base de incentivar indiscriminadamente.

Otra cosa son los ritmos y las coyunturas. Obviamente todos los cambios sistémicos requieren una programación, una información minuciosa y un debate nacional. De todos modos, ello también encaja con la situación económica.

Así, además de rechazar la idea de la neutralidad entre sistemas, rechazamos la idea de que deba existir la previsión individual como plan alternativo por si no se tuviese acceso a la de empleo o fallase la constitución de sistemas de empleo o colectivos.

Si realmente se diera una falta de acceso o de no generalización de la previsión de empleo, lo que habría que hacer es revisar y mejorar ese plan inicial de generalización y no plantear alternativas (parches) que, como ahora ocurre, desvían objetivos y recursos, confunden los debates y reflexiones y crean poderosas redes de intereses creados (a la vez que nos separan más de Europa).

5. EL NUEVO ESCENARIO REQUIERE NUEVAS REGLAS DE JUEGO: EL DESARROLLO CENTRADO EN LOS SISTEMAS DE EMPLEO

En definitiva, estamos hablando de la necesidad de generalizar la PSC mediante los sistemas de empleo y otorgarle otra dimensión, y además hacerlo de forma eficiente.

Las pensiones complementarias de empleo tienen unas características similares a la Seguridad Social en la medida en que ofrecen seguridad económica ante la jubilación y son capaces de extender su cobertura, de una forma eficiente, a amplias capas de la población. Además, tienen una forma de financiación que las hacen menos vulnerables a los cambios demográficos, y así se diversifican riesgos. Por otra parte, han sido capaces de sortear los peores efectos de la crisis económica.

En Europa, y en su normativa, tienen un espacio propio, las *Institutions for Occupational Retirement Provision* (IORP), y en cada vez más países desarrollados son una fuente esencial de ingresos en la jubilación.

Las pensiones ocupacionales tienen todos los ingredientes necesarios para ofrecer coberturas suficientes con un coste razonable. Son sistemas con ventajas indudables:

- Pueden llegar a una amplia mayoría de la población.
- Promueven el inicio de la aportación a edades tempranas.
- Realizan aportaciones normalmente suficientes y significativas y, en todo caso, evaluadas profesional y colectivamente.
- Adecúan las políticas de inversiones del patrimonio acumulado a las necesidades de los colectivos persiguiendo un buen rendimiento a largo plazo.
- Todo ello con unos costes muy moderados que permiten obtener rentabilidades reales significativas, en un marco de ausencia de conflictos de interés y de ánimo de lucro.

En España, su cobertura está desarrollada de forma muy insuficiente y desigual; apenas tienen implantación en las pymes. De hecho, aunque cubren a 2,5 millones de personas (aunque muchas veces con baja aportación), el 85% de los trabajadores no tienen todavía previsión complementaria basada en la empresa.

Por si fuera poco la carencia absoluta de reflexión sobre el modelo de PSC y, en concreto, sobre la apremiante necesidad de extender las de empleo en la crítica etapa actual, a la hora de ahorrar costes se reducen o eliminan las aportaciones a los sistemas existentes, en las empresas y administraciones públicas, para pensiones futuras. Un enorme error de perspectiva y una forma de seguir posponiendo los problemas que es difícil de explicar.

Debemos reiterar, rotunda e incuestionablemente, que las pensiones suplementarias generadas en el marco laboral, son la única opción de complemento social, generalizado y eficiente a la Seguridad Social y que son esenciales para garantizar un nivel de vida adecuado en la jubilación.

Por ello, creemos que se debe profundizar en la propuesta número 8 del citado informe de la DGSyFP, de desarrollo prioritario, y singular, de los sistemas de empleo, como una medida estructural o sistémica básica. sin dejar que otros temas técnicos intrascendentes o muy específicos, oculten en el fondo la actual situación, que es de fracaso del modelo individual.

Y es que, individualmente, otros aspectos de los propuestos en el informe son de interés, pero no dejan de ser ahora irrelevantes. Lo prioritario debe ser exigir la formulación del nuevo modelo de PSC que, reiteramos, debe cambiar radicalmente. Este necesario debate actual tiene una naturaleza eminentemente política y social, pues lo que se debate es nada menos que el modelo general de pensiones.

Finalmente, el debate debe llevarse a cabo en sintonía con los códigos de diseño y buenas prácticas (para la aportación definida en la mayoría de los casos) que anuncian tanto el Libro Blanco de las Pensiones de la UE, como la OCDE y otros organismos, como el *Pension Quality Mark* del Reino Unido.

6. EL PROCESO DE GENERALIZACIÓN DE LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA DE EMPLEO

Existen diferentes etapas en la implantación general de la PSC de empleo.

Desde el punto de vista temporal, inicialmente se crean marcos legales, laborales y fiscales que facilitan la implantación de estos sistemas. Esto ha tenido éxito en los Países Bajos (históricamente), Dinamarca (desde los acuerdos nacionales de 1975), Suiza y en general, los demás países escandinavos, donde los consensos nacionales son posibles. También han tenido éxito en las grandes empresas norteamericanas (USA y Canadá) y el Reino Unido y, en menor medida, en Alemania.

Normalmente esta fase, salvo alguna excepción, no consigue llegar a toda la población ocupada, especialmente en las medianas y pequeñas empresas. Entonces, en una segunda fase, se establecen medidas que facilitan la adhesión, unas veces incentivando los acuerdos laborales supraempresariales (incluso nacionales) y otras creando modelos sencillos y entidades paraguas para que se adhieran las pymes. Esta segunda vía se ha llevado a la práctica en el Reino Unido, EE.UU. y Nueva Zelanda. En el Reino Unido fueron las «Stakeholder pensions»; el 401(K), y las pensiones «Simple» y «Smart» en EE. UU.; y en Nueva Zelanda el «KiwiSaver».

Si todo esto falla, se lanza una tercera fase de medidas de carácter más imperativo:

- Incentivos fiscales dirigidos a los niveles de renta medios y bajos, que la UE ha propuesto como prioridad en el Libro Blanco.
- Formas de cierta obligatoriedad, más o menos intensa o, al menos, forzando situaciones y procedimientos para superar la tendencia a posponer la implantación o adhesión.
- Obligación de aportar por parte del empleador, si el empleado aporta.

Dentro de las formas obligatorias, cabe destacar Australia, donde la aportación del 12% del salario por la empresa es casi obligatoria. Esta política gradual se inició a primeros de los años 90 y ahora está concluida. Es de resaltar el hecho de la bajísima cobertura pública. Sin embargo, Australia se presenta inequívocamente como modelo de país que aborda la creación radical de todo un nuevo pilar de pensiones, como contraposición a las perspectivas muy graduales, y sin objetivos demasiado precisos, de la mayoría de países europeos.

Así, un ejemplo de «obligación suave» y gradualismo es Francia donde es obligatorio tratar en la negociación colectiva la implantación de sistemas de empleo (Plan de Ahorro/Retiro Colectivo, PERCO), aunque, por ahora, no es necesario llegar a acuerdos. Sin embargo, el año pasado, incrementaron la presión de tal manera que las empresas que ofrecen pensiones complementarias a sus directivos, deben extender la cobertura a toda la plantilla.

En cuanto a la obligación de aportar por parte de la empresa, se ha puesto o se está poniendo en práctica en Reino Unido, Noruega, Nueva Zelanda (refuerzan el KiwiSaver), Israel, Irlanda, etc. Normalmente la obligación de aportar por la empresa no es alta. Se limita a un 2-3% del salario. En el Reino Unido se concluyó, en el marco del Informe Turner, que una extensión gradual de esta aportación no perjudicaba a la competitividad de la industria británica. Este tema plantea en España el obstáculo del artículo 41 de la Constitución que se interpreta como que las pensiones complementarias son voluntarias.¹¹

Por otra parte, los incentivos fiscales se están centrando en las rentas medias y bajas como proponen el Libro Blanco sobre Pensiones de la UE y la propia OCDE. Así, en Reino Unido, Irlanda y EE. UU., se está discutiendo sobre aplicar una deducción lineal (y no progresiva) o por aportaciones directas del Estado en proporción a la aportación del empleado (lo cual tiene más efecto percibido y es más importante cuanto menos renta se tenga).

Sobre esta cuestión fiscal, es donde creemos que se debe producir una reflexión profunda. El sistema actual prima especialmente a las rentas relativamente altas, al actuar sobre el tipo marginal. Esta política es coherente si lo que se pretende es cubrir la parte del salario que supera la base/prestación máxima de la Seguridad Social. Sin embargo, si como hemos considerado, la población objetivo y la parte del salario a cubrir cambia, hay que revisar el enfoque fiscal y no sólo sus cuantías y límites. En esa línea de reflexión entendemos que se posiciona el Libro Blanco al plantear la «evaluación» de la eficiencia y rentabilidad de los sistemas complementarios y los incentivos fiscales.

El debate que se produjo en Irlanda con ocasión de la revisión de su sistema fiscal en 2009 es un ejemplo de método y procedimiento de diseño de un plan con objetivos claros y plan para su implantación. El capítulo 10, «*Tax incentives for retirement savings*»¹² describe los objetivos, limitaciones y medidas posibles, que la Comisión encargada del estudio valora con un espíritu abierto y partiendo de cero.

Respecto a la forma de promoverla, tenemos también Alemania, y las pensiones «Riester», que son pensiones individuales, (aunque a través de la empresa y muy reguladas en cuanto a los parámetros de rescate, de gastos de administración, etc.). En primer lugar se estableció el derecho del trabajador a percibir el salario en especie, en forma de pensión. Ello ya obliga a las empresas a colaborar en la recaudación y gestión.

En este caso, la aportación del Estado es una cantidad lineal si el empleado aporta el 4% de su salario. Esta cantidad se incrementa, substancialmente, en función del

¹¹ La Constitución dice que las prestaciones complementarias son «libres».

¹² *Commission on Taxation. Report 2009.*

número de hijos. Así, en los salarios bajos, y más cuanto mayor número de hijos, esta aportación pública puede ser superior a la aportación del propio trabajador. El incentivo, en términos absolutos, es moderado y llegan a cerca de los 900 euros para un perceptor con dos hijos. El límite de aportación en un sistema muy subsidiado es de 2.100 euros. Como la adhesión es de un 4%, el objetivo del plan es proteger los salarios hasta los 52.500 euros que se aproxima a su base de cotización máxima a la Seguridad Social. Prima la intensidad del incentivo sobre la cantidad absoluta.

Hoy en día hay más de 15 millones de contratos Riester (recuérdese que incitan fuertemente a cotizar un 4% del salario), lo que debería ser suficiente para compensar las previsibles reducciones a largo plazo de las pensiones públicas (Alemania pública proyecciones a largo plazo de cotizaciones y prestaciones). Si aplicáramos este cálculo a España, donde la reducción de prestación puede ser del doble, el objetivo de aportación estaría también en ese doble, del 8%, sin olvidar que este es el complemento hasta la base de cotización de la Seguridad Social.

7. CONCLUSIONES

Es incuestionable que la forma y el desarrollo actual de la PSC en España no representan ni representarán un apoyo significativo a las pensiones públicas ni al retraso en la edad de jubilación. Son y serán un nicho parcial en extensión y cuantías.

Además, adolece de problemas de eficiencia (y no sólo de rentabilidad) en la parte mayoritaria de la PSC actual, que es la individual. De todos modos, la mejora de la eficiencia también debe perseguirse en los sistemas de empleo, precisamente porque se propone y pretende su implantación general.

Por ello consideramos que si se quiere que la PSC juegue un papel significativo de complemento al sistema de Seguridad Social, se debe cambiar totalmente su enfoque, sus objetivos y se deben revisar los incentivos, en línea con lo sugerido por instancias internacionales.

En cuanto a la oportunidad de las propuestas y la crisis, queremos dejar constancia que cualquier estrategia de generalización de la PSC de empleo sólo producirá aportaciones significativas adicionales a partir de 2018-2020, por lo que no se trata, en absoluto, de un esfuerzo económico inmediato.

En todo caso, de lo que no dudamos, a la vista de la experiencia internacional, es que las coberturas significativas complementarias, de forma generalizada, solo pueden venir de la extensión de los sistemas de empleo.

En este trabajo sólo hemos planteado la necesidad de reorientar los incentivos fiscales hacia los colectivos (muy amplios) que, aunque tengan renta disponible por encima de sus necesidades de consumo, no son proclives al ahorro. Sin embargo,

también pueden darse otro tipo de iniciativas, como medidas especiales de lanzamiento, apoyo a los marcos laborales, implicación mínima de la empresa, organismos públicos de apoyo, que, sin embargo, superan el objetivo de este artículo.

Por otra parte creemos que la gran cuestión no son los temas técnicos. Hay experiencias abundantes en el mundo y una gran variedad de instrumentos fiscales, normativos, administrativos, económicos y sociales, a disposición de los poderes públicos y los agentes sociales. La gran cuestión es que exista una voluntad política, plasmada en un plan nacional de previsión complementaria, con marcos políticos, sociales y técnicos para el desarrollo de las diferentes medidas a favor de la generalización de la PSC de empleo, con objetivos precisos en tiempo, colectivos y cuantías mínimas, con participación social y con medidas de seguimiento y mecanismos correctores.

Consideramos que este es el verdadero reto del Pacto de Toledo, que no es otro sino poner las bases para desarrollar un modelo integral de pensiones en España y no adoptar medidas parciales y menores, y a veces, contradictorias o banales, en cuanto a las necesidades estructurales en este ámbito capital para los ciudadanos españoles.

ANEXO

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE COSTES PARA LAS EMPRESAS,
EL AHORRO NACIONAL Y EL COSTE FISCAL

Las posibilidades de aportación del trabajador no se tratan de forma específica en este artículo.

Cómo se delimita el acceso y cobertura de los subcolectivos por los niveles de renta también está fuera del alcance de este trabajo. De lo que no cabe duda es que este colectivo existe, es mayoritario y no tiene una correcta cobertura de PSC. En ese sentido, creemos que no es aceptable basarse en generalizaciones que no se justifiquen fehacientemente, y que dan lugar a manifestaciones del tono de ¡cómo se va a aportar para pensiones con los nuevos salarios que no son ni mileuristas!, etc.; como si toda la realidad sociolaboral española fuera simplificable en unas cuantas generalizaciones.

Entendemos, en consonancia con los objetivos de este trabajo, que nos referimos a los tramos de renta en los 12.000-60.000 euros que por la propia selección efectuada, no son salarios mínimos.

Los cálculos *grosso modo* indican que hay que conseguir que los niveles salariales medios dediquen en torno a un 2% más de su salario a la PSC de lo que lo hacen ahora. En términos de salario neto, podríamos estimar una media anual de unos 500 euros al año más que ahora.

Eso sí, en un sistema generalizado las excepciones por niveles de renta, de existir, deben estar muy limitadas y no deben hacerse excepciones por el tamaño de empresa, incluida la microempresa. En este último caso, lo que existe es un problema de gestión y de marco de negociación que en cuanto tales, son solucionables técnicamente (como algunas realidades lo demuestran incluso en España).

En cuanto a las estimaciones del sobrecoste de la transición demográfica están en el rango del 5% al 8% del PIB, según se bajen más o menos las prestaciones, se posponga más o menos la edad de jubilación y el crecimiento sea más o menos alto. Es decir, nuestras estimaciones van de 50.000 a 80.000 millones de euros al año, a partir de 2035.

Ese es el déficit que idealmente debería cubrir la PSC y esta es la reducción de prestaciones que seguramente a todo el mundo le gustaría evitar. Por ello, estas cifras nos deben servir como referencia de las magnitudes a la hora de valorar el esfuerzo necesario de todas las partes.

El coste para la empresa

En un trabajo de este alcance no podemos analizar a fondo las posibilidades y consecuencias del coste de generalizar la PSC para las empresas, los trabajadores, el empleo y la competitividad de la economía española. Sin embargo, sí podemos hacer dos cosas: demostrar que en otros países no ha supuesto un coste inasumible y, por otro lado, presentar un modelo ya probado, y muy avanzado, para llevar a cabo un profundo análisis de la cuestión.

Como casos concretos de países que han generalizado la PSC en las empresas, sin repercusión aparente en su competitividad, tenemos:

- Australia: El Estado declaró obligatoria, hace veinticinco años, una aportación del 12% del salario por parte de la empresa. Mundialmente, es hoy el país con más ahorro gestionado por persona y el más avanzado en financiación de infraestructuras por sus sistemas de pensiones. Aparece en todos los índices como uno de los más sostenibles ante la transición demográfica¹³.
- Dinamarca: Pactó en 1975 extender la PSC a toda su población mediante la negociación colectiva y hoy en día es prácticamente una realidad.
- Gran Bretaña: Espera incorporar a la PSC a 11 millones de trabajadores, que son la mayoría de los que no la tienen.
- Noruega: Además de contar con el mayor fondo de reserva de la Seguridad Social del mundo, ha empezado a establecer una modesta aportación empresarial a favor del trabajador.

En otro nivel, además de los caso expuestos en el Informe (Alemania, etc.) Italia ha propiciado la conversión general de las indemnizaciones obligatorias de fin de carrera en sistemas de empleo y en Francia es obligatorio negociar el tema en la negociación colectiva (aunque sin que sea obligatorio, por ahora, llegar a un acuerdo).

En todo caso, podemos acudir a la práctica más cercana. En la provincia de Gipuzkoa, el 62% de los trabajadores tienen previsión complementaria de empleo. La mayoría se ha implantado en los últimos quince años, por lo que nos podemos preguntar:

- ¿Existen pruebas concluyentes de que los costes salariales totales se hayan incrementado más que en el resto de España? No nos consta.
- ¿Se ha creado menos empleo? Más bien nos consta lo contrario.

Indudablemente algún efecto, de uno u otro signo, se habrá producido (entre los positivos, jubilación más temprana, más flexibilidad ante situaciones de crisis, etc.) pero no cabe ser concluyente, y menos apocalíptico, cuando nos enfrentamos a un enorme reto demográfico. Así, creemos que los beneficios a medio plazo son mucho más claros que los efectos sobre los costes empresariales o sobre el empleo.

¹³ *Center for Strategic and International Studies*. 2003.

En cuanto al modelo, la Comisión Turner dio lugar al nacimiento del nuevo sistema general británico de pensiones complementarias, NEST. Dicha Comisión emitió tres informes y dos anexos con documentos técnicos. Tanto el segundo informe, sus anexos y el tercer informe tratan de forma muy amplia esta cuestión. El NEST ha asumido la propuesta de estos informes de aportación obligatoria por las empresas de un 3% de la base de cotización, siempre que el trabajador adherido por silencio positivo aporte personalmente el 4% y no solicite expresamente la baja del sistema.

Como puntos de este análisis, destacaríamos los siguientes:

- a) La teoría económica señala que un nuevo coste, también el salarial, es en alguna medida compensado por la reducción de otros, en el marco de la negociación colectiva y no es totalmente soportado por el pagador¹⁴.
En todo caso, es importante que exista una campaña de información y concienciación sobre la necesidad de la PSC. Si los trabajadores son conscientes de su necesidad y de su cuantía, la considerarán más valiosa en la negociación colectiva. Paradójicamente, negar su necesidad contribuye a su peor absorción en los gastos salariales generales.
- b) Incluso sin esa absorción y repercusión, el coste final general es inferior al nominal en función de muchas circunstancias, como son:
 - La existencia de sistemas de PSC en marcha y la igualación a la baja de sistemas preexistentes más caros.
 - La cotización posible sobre un cierto tramo de salario considerado «suficiente».

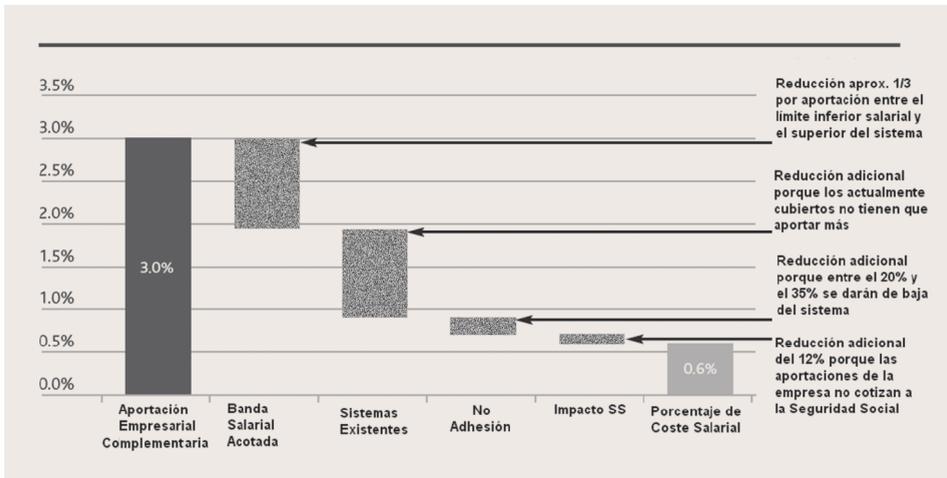
¹⁴ Así, es una cuestión totalmente aceptada en microeconomía, y especialmente en recursos humanos, de que quien paga nominalmente un coste, no es necesariamente el que lo soporta. Depende de su capacidad para repercutirlo. En el caso de las relaciones laborales, se repercuten en los otros conceptos salariales y también en el cliente vía precios. Esta repercusión depende de:

- El valor percibido por el trabajador de las aportaciones empresariales a sistemas de previsión. A mejor percepción, mayor posibilidad de que su coste sea absorbido por otros conceptos salariales.
- Capacidad negociadora de las partes, sobre todo, teniendo en cuenta el sector económico. En definitiva, a las curvas de oferta y demanda de empleo. A sector más competitivo, mayor posibilidad de que el coste se impute al trabajador. A menor competencia, mayor posibilidad de que los costes se imputen al cliente, mediante los precios. Se estima que las empresas consiguen repercutir el 80% de los costes laborales no salariales, sobre todo si son generalizados como éste.
- En el entorno actual estimamos que los efectos vía empleo deben ser mínimos, en el marco de la negociación colectiva. En todo caso se estima que la elasticidad del empleo no es superior al -0,3% por cada 1% de incremento de costes salariales.
- La reducción, o menor incremento de los salarios líquidos, produce un efecto renta, negativo, que induce a trabajar más, o al menos, a mitigar las demandas de reducción de la jornada de trabajo.
- Sin embargo, el sistema de previsión induce a jubilarse antes (por el efecto renta positivo) mejorando la competitividad de la fuerza laboral y reduciendo sus costes.

- La no cotización por Seguridad Social y otras contingencias, junto a otros gastos laborales no salariales.
- La exclusión de determinados colectivos con salarios muy bajos o con empleos muy ocasionales.

Así, en Inglaterra se estimó que una aportación general nominal del 3%, incrementaba la factura sociolaboral total en sólo el 0,6% (gráfico adjunto). En todo caso hay que reconocer que existen efectos propios de su situación que pueden suponer un 1% de reducción como es la mayor penetración actual de la PSC allí, comparado con España.

Gráfico nº 3. UNA CONTRIBUCIÓN EQUIVALENTE DEL 3% DE LA EMPRESA SUPONE EL 0,6% DE LOS COSTES LABORALES



Fuente: Análisis de la Comisión de Pensiones (Reino Unido). Traducción de los autores.

- Tanto el NEST británico como algunos casos españoles, han recurrido a la gradualidad en la implantación, utilizando periodos de varios años.
- El mayor efecto económico se produce en las pymes que son, en gran medida, el objetivo final de esta política. Así, en el NEST se calcula que la introducción de este sistema en las empresas de menos de 50 trabajadores cuesta un 0,9% en lugar de 0,6%. Si suponemos que en España esa diferencia fuera de un 0,5% y el salario medio en las mismas de 20.000 euros, estaríamos ante una diferencia de 100 euros al año por trabajador.

Ante esta situación caben varias soluciones como pueden ser:

- Iniciar la implantación más tarde o con más gradualidad.

- Incluso subvencionar esta diferencia durante cierto tiempo, hasta que se absorba. Por ejemplo, si suponemos que hay 5 millones de trabajadores en esta situación, subvencionar este sobrecoste durante cinco años costaría 500 millones de euros cada año, y éstas son cantidades perfectamente asumibles ante el reto que se nos presenta.
- e) No solucionar el reto económico de la transición demográfica tendrá costes para las empresas. Sin ser exhaustivos, tenemos:
 - Incrementos de cotizaciones a la Seguridad Social (recargos ¿transitorios? como los que ya se empiezan a proponer, ampliación de bases de cotización y sus límites, etc.).
 - Incrementos de impuestos, en general.
 - Plantillas de más edad, con más coste y menos actualización de la formación.
 - Menos posibilidades de negociar planes de reestructuración y de jubilaciones anticipadas.
 - Menos demanda interna y una situación macroeconómica y financiera más débil, etc.

Diversas patronales en el mundo anglosajón y escandinavo han comprendido la transición demográfica y han llegado a apoyar, incluso, la obligatoriedad de la PSC y ninguna se ha arrepentido de tener solucionada esta cuestión. Incluso han presionado a favor de la generalización a fin de evitar lo que se consideraría como una competencia desleal por aquellos que no ofrecen estas coberturas.

En todo caso, los Informes Turner, que han dado lugar al NEST, en el que se proponía una aportación del 3% por parte del empleador, recogían las siguientes afirmaciones:

- «La aportación del empleador es (sin embargo) un elemento esencial dentro del paquete (de medidas) propuesto y es probable que sin ella las tasas de participación (en el NEST) se reducirían significativamente. Ello es porque...».¹⁵
- «Y si es a un nivel relativamente modesto, puede ser introducida (la aportación del empleador) sin implicaciones adversas serias para los costes laborales totales».¹⁶
- «Creemos que esto (la aportación del 3% del empleador) proporcionará un fuerte incentivo para permanecer adherido (al NEST), a la vez que si se mantienen las aportaciones de la empresa en un nivel modesto, sobre todo si se

¹⁵ Tercer Informe Turner («*Implementing an integrated package of pension reforms*»). Pág. 20.

¹⁶ Segundo Informe Turner («*A New Pension Settlement for the Twenty-First Century*»). Pág. 133.

introducen gradualmente, éstas pueden ser absorbidas sin perturbaciones significativas en los mercados laborales y de bienes y servicios».¹⁷

Por poner un ejemplo numérico, que por supuesto es estimativo y puede ser debatible, se estima que la implantación dentro de 8 años de un sistema general que alcance una cotización del 6% del salario, compartida por las partes, supone:

- Un efecto máximo del 1% al 2% sobre los costes salariales. Si distribuimos esta cifra en 8 años, y la comparamos con el crecimiento real de la economía en un periodo normal, debemos concluir que su efecto es mínimo sobre la competitividad. Incluso, el doble de esa cifra, no sería especialmente significativo.
- En el supuesto de que este ajuste de costes se produjera exclusivamente vía empleo, el efecto sería que, en esos 8 años, se generaría un 0,5% menos de empleo sobre la población activa. Desde luego, en la actual coyuntura demográfica, de paro y de crecimiento, creemos que es un coste menor si se tiene en cuenta que se pretende mejorar la situación, y en muchos casos evitar la pobreza, de varios millones de familias, cuando el perceptor de rentas se jubile.

Con todo esto no queremos concluir que este esfuerzo sea un tema menor para las empresas españolas y, menos hacerlo sin un análisis con mayor profundidad y con muchos más datos y evidencia. Lo que sí queremos concluir es que una aportación empresarial generalizada, pero modesta y diferida (no se empezaría hasta dentro de 2-3 años, al menos), gradual y que tenga en cuenta las dificultades específicas de las pequeñas empresas, es planteable técnicamente y debe ser estudiada porque es esencial para la generalización de la PSC que es la única alternativa viable a la transición demográfica y para hacer frente a uno de los grandes desequilibrios estructurales de España.

En este debate también parece razonable analizar la manifestación recurrente de que las empresas españolas soportan uno de los mayores costes del mundo por pensiones. En todo caso, consideramos que esa es una afirmación muy parcial y puede estar sesgada.

Esa afirmación es contradictoria con el hecho de que España tenga todavía un gasto en pensiones (% sobre el PIB) relativamente bajo. Evidentemente, y tal como hemos comentado, no hay que confundir al pagador con el que soporta el coste. Esta cotización empresarial a la Seguridad Social, hay que:

- Analizarla conjuntamente con los otros costes salariales (y, en su caso, impuestos).
- Analizarla no sólo en términos porcentuales teóricos sino en términos monetarios o globales ya que las bases de cotización están topadas en niveles bajos comparados con otros países como Alemania, por ejemplo. O cuando se com-

¹⁷ Segundo Informe Turner (*"A New Pension Settlement for the Twenty-First Century"*). Pág. 278.

para con Francia, hay que tener en cuenta el Arrco y el Agirc, que son regímenes formalmente privados pero de reparto y obligatorios, como la Seguridad Social. En definitiva tienen que ser comparaciones serias y homogéneas.

- Considerar estrictamente la parte asignable a las pensiones contributivas. Así, no tiene sentido que la patronal mencione las altas cargas sociales y ahí incluya los costes de formación, que muchas veces cobran ellos mismos o la cotización por prestación por desempleo.

El ahorro en España, el coste para la Hacienda Pública y la rentabilidad fiscal de los sistemas complementarios

Quizá en este caso sea especialmente relevante empezar por hacer referencia a las ventajas de una PSC generalizada. Estas son macroeconómicamente enormes, y nos limitamos a mencionarlas por encima:

- Se generarían ahorros a largo plazo, en gran medida adicionales (se trata de que ahorren los que ahora no lo hacen) equivalentes al 20-30% del PIB, es decir, el equivalente a muchos años de déficit del Estado.
- La amplia población en la tercera edad, muy demandantes de servicios públicos, tendría mucho mayor poder adquisitivo, disminuyendo su presión sobre los recursos públicos.
- En el momento preciso de la jubilación de cohortes importantes, se incrementarían las rentas sometidas a tributación en una cantidad nada despreciable¹⁸.

Respecto al ahorro financiero nacional, es evidente que la crisis financiera de la deuda pública (y la sequía del crédito) no está motivada sólo por el alto déficit, que no es exclusivo de España, (y mucho menos por la deuda pública viva), sino por la falta de ahorro interno.

De hecho, un ejemplo de esta necesidad de ahorro es la importancia que se le otorga al Fondo de Reserva de la Seguridad Social que sólo representa el 6% del PIB y respecto al cual el Gobierno subraya, como si fuera importante, que ha pasado de invertir el 55% de sus activos en España en 2008 a llegar a casi el 100% hoy en día.

La tasa de ahorro familiar en España oscila en el rango del 8% al 10% de la renta y se ha dedicado mayormente a la inversión inmobiliaria. En el área Euro esta tasa está en el entorno del 13% al 16%. Todo ello, comparado con la inversión, hace que la posición internacional financiera de España sea claramente negativa.

¹⁸ Holanda, que es un caso bastante extremo por su gran PSC, prevé que las pensiones de la PSC le aportarán un 6% del PIB en ingresos fiscales adicionales precisamente en los peores años del envejecimiento de su población. Con las hipótesis que manejamos, en España el efecto podría estar en el entorno del 2% en 2060.

La consecuencia final es una financiación más cara. Así, países con altas deudas públicas como Bélgica, tienen costes financieros claramente inferiores (de más de 2,5% en este caso). Incluso Italia, con una peor situación de deuda/PIB y otras circunstancias penalizadoras, tiene normalmente costes más bajos ya que cuenta con un ahorro interno superior. Así, si los planteamientos expuestos elevan el ahorro nacional anual en un 2% del PIB y generan un *stock* de ahorro cercano al 20%, los efectos sobre los ahorros en los gastos financieros del Estado deberían ser importantes y probablemente superiores, al menos en épocas de crisis, al 1%. Esto conseguiría un ahorro de más de 10.000 millones de euros anuales en coste fiscal de la deuda pública.

En todo caso, y volviendo a la cuestión demográfica, no cabe duda de que estamos ante un reto que cuesta de entre el 5% al 9% del PIB, de una manera u otra una magnitud importante.

En cuanto a los costes por menores ingresos fiscales debido a las aportaciones, en el IRPF (el llamado gasto fiscal) y el impuesto de sociedades¹⁹, estos, en el momento de máxima generalización de la PSC (no antes de 8 a 10 años), pueden ser de la siguiente magnitud²⁰:

- La base imponible del colectivo de población en el tramo de renta elegido es de 250.000 millones de euros. Si actualizamos estas bases con la inflación y la reducimos por otras rentas diferentes del trabajo en activo, podemos llegar a una estimación razonable de 200.000 millones de euros.
- Si suponemos una aportación teórica del 6%, se puede concluir que se aportaría, de forma efectiva y adicional, un 4% más que ahora (que se aporta cerca de un 1%). En consecuencia, estaríamos ante aportaciones adicionales de 8.000 millones de euros.
- Teniendo en cuenta el tipo marginal del IRPF ya mencionado y el tipo nominal del Impuesto de Sociedades, con cierto margen, podemos estimar un coste no mayor del 30%.

En definitiva, estaríamos ante un coste fiscal, por el efecto de las mayores aportaciones de ciudadanos y empresas, de aproximadamente 2.400 millones de euros al año, en el momento de máxima implantación del sistema generalizado.

Sin embargo, también hay que tener en cuenta los ingresos por prestaciones. Hoy en día, sólo 25 años después de la constitución de los primeros planes de pensiones, las prestaciones pagadas por los sistemas de empleo, son superiores a las

¹⁹ No se calculan los menores ingresos por la exención de las rentas de capital de este ahorro ni los mayores por prestaciones causadas.

²⁰ Es una aproximación gruesa, basada en muchas hipótesis, que si se varían conjuntamente, pueden dar lugar a cifras substancialmente diferentes.

aportaciones. Así, si tuvieran el mismo tipo impositivo (que no es el caso), hoy en día la PSC de empleo sería positiva para la Hacienda Pública²¹.

En el fondo, cuando se acumula ahorro-pensión, también la Hacienda Pública está constituyendo una reserva para el futuro, por los impuestos que cobrará por ese concepto. Esta reserva, dependiendo del sistema fiscal, está en el rango del 25-30% del patrimonio acumulado. De hecho, los Países Bajos contabilizan estos futuros ingresos, que, además, se producen cuando la población envejece más, en sus proyecciones presupuestarias a largo plazo (y llega a ingresos del 6% del PIB en algunos años).

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- AGENCIA ESTATAL DE LA ADMINISTRACION TRIBUTARIA (2010): Informe de la DGSyFP http://www.agencia tributaria.es/AEAT.internet/Inicio_es_ES/La_Agencia_Tributaria/Memorias_y_estadisticas_tributarias/Estadisticas_tributarias/Publicaciones/Estadistica_de_los_declarantes_del_IRPF/Publicaciones/2010/2010.shtml
- BANCO CENTRAL DE LOS PAÍSES BAJOS, DNB. (2006): «Pension Fund Efficiency: The impact of scale, governance and plan design. *Working Paper*.
- CENTER FOR STRATEGIC AND INTERNATIONAL STUDIES (2003): «The 2003 Aging Vulnerability Index» http://csis.org/files/media/csispubs/aging_index.pdf
- COMISION EUROPEA (2012): The 2012 Ageing Report http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-2_en.pdf
- COMMISSION ON TAXATION (2009): «Tax incentives for retirement savings». Part 10. <http://www.commissionontaxation.ie/downloads/Commission%20on%20Taxation%20Report%202009.pdf>
- DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES, DGSyFP (¿): Informe Preliminar (pag. 16)
- FERNÁNDEZ, P. y DEL CAMPO, J. (2010): Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 1994-2009.
- GOBIERNO DE ESPAÑA: Estrategia Nacional sobre Pensiones de 2005. Presentada en Bruselas.
- TURNER: Segundo Informe Turner: «A New Pension Settlement for the Twenty-First Century». Pág. 133.
- Segundo Informe Turner: «A New Pension Settlement for the Twenty-First Century». Pág. 278.
- Tercer Informe Turner: «Implementing an integrated package of pension reforms). Pág. 20.

²¹ Durante 2012 los fondos de pensiones de empleo han satisfecho 1.377 millones de euros en prestaciones y han recibido 1.203 millones de aportaciones. El sistema individual está cerca del equilibrio y si sumáramos las comisiones pagadas, el saldo sería claramente superior a las aportaciones.

El desarrollo de las EPSV de empleo e individuales en el País Vasco

Tras la finalización del periodo de vigencia del Plan de Previsión Complementaria de Euskadi realizamos una valoración de su implantación y desarrollo en comparación con los objetivos que establecía dicho Plan. En concreto se aspiraba a que el 70% de la población ocupada generara una pensión complementaria mínima del 20% de las rentas del trabajo o profesionales o empresariales. En este sentido efectuamos una estimación que concluye que sólo aproximadamente un 30% del objetivo del 70% (un 21% del total), por una vía u otra, estaría en condiciones de alcanzar ese objetivo. Otro 30% no lo alcanzaría, por mucho, pero hace aportaciones significativas a la previsión social complementaria, mientras que otro 40% tiene una PSC irrelevante. En definitiva, se está muy lejos del cumplir el objetivo; algunas razones son achacables a la política y comisiones de gestión de las inversiones y no a la falta de aportaciones.

Euskal Autonomia Erkidegoko Aurreikuspen Osagarriaren Planaren indarraldia amaitu denez, nola ezarri eta garatu den aztertuko dugu, hasieran planean ezarri ziren helburuekin konparatuta. Zehazki, asmoa zen lanean dabilen populazioaren % 70ak laneko errentaren, edo errenka profesional edo enpresarialen gutxienez % 20ko pentsio osagarria eratzea. Alabaina, emaitzak ikusita, estimazioa egin dugu eta ikusi dugu helburuan ezarritako % 70 horretatik soilik % 30ak (guztira, % 21) lortuko lukeela helburua betetzea, modu batera edo bestera. Beste % 30 ez luke lortuko, asko jota ere, jarritako helbururik, baina gai izango litzateke gizarte-aurreikuspen osagarriari ekarpen sendoa egiteko. Gainerako % 40k, aldiz, ez du gizarte-aurreikuspen osagarri pizkorik. Azken finean, oso urrun geratu da helburu hori, nahiz horren kausatako batzuk inbertsioen politikari eta kudeaketa-aginduei lotuta dauden, eta ez ekarpen faltari.

On the expiry of the term of the Basque supplementary social welfare provision plan, we assess its implementation and level of development compared to the goals set for it. Specifically, it was intended that 70% of those in work should generate a supplementary pension of at least 20% of their earnings as the salaried workers, professionals or entrepreneurs. Current estimates indicate that only 30% of those included in the target figure of 70% (i.e. 21% of the total) appear to be, in one way or the other, in a position to attain that target. A further 30% make significant contributions to supplementary social welfare provisions but fall well short of the target figure. The remaining 40% have no significant plans at all. In short, we are far from meeting the targets set, though this can be attributed in part to policies and commissions on investment management rather than to a lack of contributions.

Clara Izurieta

Consultora en IKEI Research & Consultancy

Iñaki Zabala

Socio Director de Newfield Consulting en España

Índice

1. Introducción y objetivos
2. La implantación de los sistemas de empleo
3. La implantación de los sistemas individuales
4. Edades y perspectivas de futuro
5. Conclusiones sobre la situación de la previsión social complementaria en Euskadi

Referencias bibliográficas

Anexo

Palabras clave: previsión social complementaria, País Vasco, pensión pública, pensión de empleo, pensión individual, EPSV.

Keywords: complementary funded pensions, Basque Country, public pension, occupational pension, personal pension, EPSV.

Nº de Clasificación JEL: H55, J32, G23.

1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS

El Plan de Previsión Social Complementaria de Euskadi (PPSCE) estableció como objetivo cuantitativo de generalización que en un plazo de ocho años, en el año 2013, se lograra la adhesión al sistema complementario del 70% de los perceptores de rentas de trabajo y profesionales.

En lo que respecta a la importancia de la pensión complementaria, es decir, al grado de cobertura de la pensión, el Gobierno Vasco estimó una necesidad general de que la previsión complementaria cubriera en el futuro, al menos, el 20% de los salarios finales, para que la población vasca dispusiera de unas tasas de reemplazo de las rentas del trabajo que les permitiera mantener su nivel de vida, cuando se dejen de percibir estas rentas.

Estos objetivos han resultado plenamente coherentes con las perspectivas actuales de la Seguridad Social. Así, precisamente el Informe de la Comisión de Expertos

sobre el factor de sostenibilidad, que ha entrado en vigor en la Seguridad Social, evalúa que la parte de corrección a la baja de las prestaciones, por el aumento de la expectativa de vida, será de un 20% en cuatro décadas, además de otras correcciones por los cambios demográficos y los ajustes en la financiación del propio sistema.

Sin embargo, estas previsiones fueron criticadas por la patronal, como irreales, y tampoco los agentes sociales y sindicatos han incluido esta cuestión como prioritaria en las agendas de la negociación colectiva. Así, lamentablemente, parece que no se han alcanzado dichos objetivos. En todo caso es el propósito de este artículo hacer una evaluación de la situación.

Para hacerla se dispone de los datos que recoge la nueva aplicación informática del Gobierno Vasco sobre la Documentación Estadístico-Contable (DEC) de las propias EPSV. En todo caso, la información individual que suministran las EPSV al Gobierno Vasco es confidencial y por ello se tiene acceso a valores agregados y también por esa razón se recurre a otras fuentes del sector y de las haciendas forales.

La información que proporciona la DEC se refiere a la edad, a las aportaciones y a los derechos acumulados, basándose en tipos de EPSV y también con base en los perfiles de inversión. Esta información se refiere a entidades y años, por lo que no hay «carreras de cotización y de generación de derechos» por tipos de entidades y edades pero, sin embargo, tiene mucho valor para establecer hipótesis de valoración y estimaciones, que permiten, con el resto de los datos disponibles, concluir con una evaluación final.

Los sistemas de empleo relevantes no son muchos. Así, hay cuatro categorías principales que son: Lagun-Aro, las EPSV sectoriales de empleados públicos, Geroa y las EPSV de los empleados de las antiguas cajas de ahorros vascas. Para hacer un análisis de su implantación y sus resultados nos basaremos en los datos públicos que existen en el sector. También la Federación de EPSV publica datos individualizados. Finalmente, se recurrirá al conocimiento que tenemos de sus aportaciones y planes de prestaciones.

Como elementos básicos para la valoración de los sistemas individuales, se ha recurrido a datos detallados de aportaciones por tramos de renta que aporta la Diputación de Bizkaia, aunque el último año disponible es el 2010. La mucha menor incidencia de la previsión de empleo en Bizkaia confiere cierto valor especial a estos datos en la medida en que es una fotografía bastante fiel de las aportaciones que recibe el sistema individual en ese territorio, y se puede concluir, que en gran medida, en todo Euskadi.

No vamos a tener en cuenta los sistemas asociados ya que, a pesar de su valor cualitativo, en esta aproximación no tienen una relevancia significativa y, además, comparten características con los anteriores bloques por lo que la consolidación de sus resultados puede ser compleja.

En estas evaluaciones parciales vamos a intentar responder a las cinco claves que determinan una buena pensión complementaria o no y, en última instancia, su relación con los objetivos del Plan de Previsión antes enunciado. Estas cuestiones básicas son:

- El porcentaje de personas trabajadoras que aportan a la PSC (Previsión social complementaria).
- La edad a la que empiezan a aportar.
- La cuantía que aportan.
- Si aportan al perfil de inversión adecuado.
- Si lo hacen a unos planes con gastos bajos que permitan obtener las rentabilidades mínimas necesarias.

Para vincular aportaciones y patrimonios con prestaciones vamos a utilizar unas sencillas reglas aproximativas, ya que se trata de hacer un diagnóstico general y no una valoración individual. Así, estimaremos que un 1% del salario de aportación genera una pensión que puede llegar al 4%, en sistemas rentables y de bajo coste, y que 200 euros de patrimonio dan derecho a 1 euro de pensión mensual o 12 de pensión anual. En estos términos, para conseguir una cobertura del 20% sería necesario aportar un mínimo del 5% del salario y, sobre un salario de 25.000 euros, para conseguir una pensión de 5.000 euros anuales, haría falta un patrimonio mínimo a la jubilación de 83.300 euros, todo ello de acuerdo a la expectativa de vida media de ambos sexos a partir de los 65 años.

En los sistemas individuales, haremos una valoración específica sobre lo que estimamos que se puede razonablemente esperar de cada 1% de aportación, en función del perfil de inversión elegido. Estos datos los obtenemos de la base estadística del Gobierno Vasco. En general, sin embargo, un 1% de aportación no esperamos que contribuya más de un 2% a la pensión, en el caso de los perfiles conservadores y con aportaciones tardías, que son abrumadora mayoría en este sistema.

En todo caso estas estimaciones, y las conclusiones que se obtienen, sólo son atribuibles a los autores de este artículo. Evidentemente, una explotación interna de los datos individuales de la DEC o de las carreras de cotización y desgravación personales en las haciendas forales daría lugar a estimaciones más precisas.

2. LA IMPLANTACIÓN DE LOS SISTEMAS DE EMPLEO

Normalmente las personas que aportan a los sistemas de empleo, lo hacen cumpliendo muchos de los objetivos necesarios para alcanzar una pensión complementaria significativa. Así, suelen aportar desde periodos tempranos en su vida laboral, las aportaciones cuentan con el apoyo de la empresa, el perfil de inversión se determina profesionalmente y los gastos son bajos. Por ello, la primera cuestión es analizar la situación del sistema de empleo en Euskadi.

Las estadísticas de la Federación de EPSV (ver cuadro nº 1), nos muestran los siguientes datos.

Cuadro nº 1. EPSV DE EMPLEO (Datos al 31-12-2011)

Nº	ENTIDAD	ASOCIADOS	CUOTAS (en euros)	PATRIMONIO (en euros)	PRESTAC. (en euros)
1	ALEJANDRO ECHEVARRIA, E.P.S.V.	4.960	6.871.565	108.381.353	2.985.814
2	ALTOS HORNOS DE BERGARA, S.A., E.P.S.V.	636	107.329	635.554	66.416
3	ARABA ETA GASTEIZKO AURREZKI KUTXA I,			29.367.599	2.995.180
4	ARABA ETA GASTEIZKO AURREZKI KUTXA II,			300.494.491	7.135.658
5	ARABA PENSIONES, E.P.S.V.	1.719	1.407.795	23.526.241	1.145.749
6	AVIVA PREVISION, E.P.S.V.	46	3.200	324.761	53.999
7	BANSABADELL PREVISION E.P.S.V.	362	594.833	6.758.128	217.926
8	BIDEPENSION, E.P.S.V.	308	461.565	5.947.858	69.726
9	BIHARKO, E.P.S.V.	2.403	2.032.956	55.580.091	3.986.308
10	C.A.F., E.P.S.V.	5.060	890.149	1.720.651	936.651
11	CEMENTOS LEMONA, E.P.S.V.				
12	ELKARKIDETZA, E.P.S.V.	27.001	46.419.403	745.060.974	22.325.855
13	EMPLEADOS BANCO VITORIA, E.P.S.V.	69		8.399.645	225.253
14	EMPLEADOS DE BANKOIA, E.P.S.V.	42	120.500	8.372.052	266.056
15	ETORPENSION PREV. EMP. VASCA, E.P.S.V.	217	664.515	7.436.336	323.767
16	FINECOPENSION, E.P.S.V.	108	278.737	2.260.277	67.974
17	FORMICA ESPAÑOLA, S.A., E.P.S.V.	159	30.144	25.513	28.187
18	G.E. TUBACEX, E.P.S.V.	918	1.267.592	15.191.254	510.965
19	GAUZATU, E.P.S.V.			239.662.119	18.472.986
20	GENERALI EMPLEO, E.P.S.V.	216	478.325	5.199.343	141.815
21	GEROA PENTSIOAK, E.P.S.V.	236.716	89.108.795	989.902.485	30.106.857
22	GEROCAIXA PREVISIÓN EMPRESARIAL, E.P.S.V.	1		146.607	
23	GERTAKIZUN, E.P.S.V.	1.167		119.776.944	7.677.483

Nº	ENTIDAD	ASOCIADOS	CUOTAS (en euros)	PATRIMONIO (en euros)	PRESTAC. (en euros)
24	HAZIA B.B.K., E.P.S.V.		6.090.764	974.723.464	28.506.016
25	IRAUPEN ARRETA, E.P.S.V.		366.855	4.776.290	2.281.714
26	ITZARRI, E.P.S.V.	92.402	53.983.705	424.530.431	5.129.835
27	IZARPENSION, E.P.S.V.	624	651.772	7.525.138	119.131
28	JOSE MARIA ARISTRAIN, E.P.S.V.				
29	JUAN URRUTIA, E.P.S.V.	3.939		230.321.000	25.585.000
30	KUTXA, E.P.S.V.	4.412	3.532.435	59.425.550	3.871.572
31	LAGUN ARO, E.P.S.V.	29.540	112.651.000	4.532.030.000	124.323.000
32	LANAUR BAT, E.P.S.V.			509.068.092	30.366.350
33	LANTEGI BATUAK	644	29.950	2.600.983	13.991
34	LIBERTY PREVISION, E.P.S.V.	23	44.850	1.103.894	2.580
35	MAPFRE VIDA UNO, E.P.S.V.	213	548.057	2.264.623	3.615
36	MONTEPIO PREV. ASOC. I.M.Q.	844	3.031.759	92.797.586	4.522.993
37	MOYRESA, E.P.S.V.	41	3.055	4.968	2.554
38	NORPYME, E.P.S.V.	2.206	4.688.219	48.773.534	2.177.118
39	PASTOR PREVISION, E.P.S.V.	2		2.839	
40	PREVISION QUIRURGICO MUTUALISTA, E.P.S.V.	1.229	686.034		
41	PRODUCTOS TUBULARES, E.P.S.V.	451	1.679.662	22.916.667	2.167.686
42	PRUD PENSIÓN, E.P.S.V.	424	399.878	2.605.592	112.559
43	RURAL PENSION XXI, E.P.S.V.	59	22.130	434.130	19.255
44	SVRNELAN, E.P.S.V.	644	952.904	12.171.768	29.328
45	TUBOS REUNIDOS, E.P.S.V.	1.005	2.070.128	32.374.903	2.622.130
46	WINTERTHUR, E.P.S.V.	278	138.620	4.249.532	96.572
47	NO FEDERADAS	1.524	2.782.673	27.708.856	1.709.813
		422.612	345.091.866	9.666.580.133	333.403.453

Fuente: Federación de EPSV de Euskadi (www.epsv.org).

Por otro lado disponemos a partir de la DEC (ver cuadro nº 2) de la distribución de socios en activo por territorios en el año 2012; constatamos que es Gipuzkoa quien lidera ampliamente el grado de generalización de la EPSV de empleo en la CAE, sobre todo en el sector privado.

Cuadro nº 2. SOCIOS EN ACTIVO* DE EPSV DE EMPLEO EN LA CAE POR TERRITORIO HISTÓRICO. 2012

	Sector privado	Sector público	Total	% penetración **
Araba	18.701	19.594	38.295	27
Gipuzkoa	128.067	35.565	163.632	55
Bizkaia	44.415	63.021	107.436	23
Total	191.183	118.180	309.363	34

* Los datos de personas asociadas en activo en EPSV de empleo se corresponden con la cifra total de personas asociadas, excluidas las que están en suspenso de Geroa. Ello es así ya que la magnitud de socios/as en suspenso de esta entidad en general, y en Gipuzkoa en especial, ha obligado a depurar estos datos para que sean razonablemente descriptivos de la situación real.

** Porcentaje de personas asociadas a EPSV respecto de la población ocupada.

Fuente: Documentación Estadístico-Contable del Gobierno Vasco (DEC).

Completando toda esta información con algunas estimaciones sobre las EPSV que no se facilitan públicamente, podemos señalar que existe un primer colectivo formado por:

- Unas 74.249 personas que están asociadas a EPSV cuyo patrimonio medio personal es superior a los 20.000 euros. En este colectivo están incluidas personas ya jubiladas que van a sesgar los porcentajes al alza.
- Otras 7.697 personas que, o bien aportan más de 1.000 euros al año, de media en su EPSV, o bien personas empleadas de las antiguas cajas de ahorro que, aunque no pertenezcan al antiguo sistemas de las cajas, tienen aportaciones significativas.

Y un segundo colectivo formado por asociados de Itzarri y Geroa:

- En el caso de Itzarri y si la situación de la EPSV del Gobierno Vasco se normalizara, se volviera a aportar, y con una aportación ordinaria del 3%, este colectivo no llegaría al estándar establecido por el Plan de Previsión, sino más bien se situaría en la mitad, sobre un 10% de pensión. Sin embargo, es un colectivo muy importante (la mayor empresa de Euskadi) y sus pensiones serán relevantes. Itzarri cubría a esa fecha (31-11-2012) a 92.402 personas.

- Geroa por su parte tiene 237.000 asociados. Debido a la alta rotación de algunos sectores, hay bastantes asociados en suspenso y hay varios sectores con unas cotizaciones bajas, menores al 3%. Por ello, partiendo de su Memoria del año 2012, se ha calculado que sus asociados en activo que aportan un 3% o más de su base de cotización, son 64.826, número que consideramos relevante.

En cuanto al primer colectivo, sólo entre Lagun-Aro, Elkarkidetza y las EPSV del colectivo de personas empleadas de las cajas de ahorro, acumulan más de 62.000 socios, no existiendo muchas otras EPSV de empleo que sean especialmente relevantes. Estas EPSV cumplen con los objetivos del PPSCE en sus planes de prestaciones y objetivos.

Probablemente habría que substraer de este subcolectivo las 4.000 personas asociadas de la Caja Juan de Urrutia de Iberdrola, que son, por lo que conocemos, jubiladas. Por otro lado, en estas estadísticas no se encuentran los partícipes pertenecientes a sistemas de planes y fondos de pensiones de empleo. Normalmente son empresas españolas con diversas plantas, y alguna de ellas en Euskadi. Entre estas tenemos a Petronor, Bridgestone y a la propia Iberdrola. Creemos que ambos efectos no son significativos, y en todo caso, se compensan.

En conclusión, si tenemos en cuenta que a esa fecha había 875.300 personas ocupadas¹, tenemos las siguientes conclusiones:

- Aproximadamente hay 82.000 personas (básicamente el colectivo de Lagun Aro, Elkarkidetza y las EPSV de las Cajas) que constituirían normalmente pensiones complementarias en el sistema de empleo, y cumplirían el estándar establecido en el Plan de PSC, lo cual representa el 9,4% de esa población ocupada. Si excluimos el caso especial de Lagun-Aro, ese porcentaje cae por debajo del 6%.
- Otras 156.000 personas, compuestas por asociados a Itzarri y Geroa, deberían constituir pensiones que fueran, al menos, la mitad del estándar establecido del 20%, es decir del objetivo del Plan de PSC, ya que aportan el 3% o más de su salario. Esto representa el 17,8% de la población ocupada.

Todo ello se señala con las cautelas que rodean a las pensiones de los empleados públicos, cuyas aportaciones empresariales han estado suspendidas aunque se empiezan a normalizar en la Administración local y foral. Sin estas pensiones, las coberturas, en personas, caerían a menos de la mitad de las señaladas en conjunto.

De hecho el PPSCE consideraba que la generalización era únicamente posible a través de los sistemas de empleo por lo que sólo con estos datos ya podemos concluir que los objetivos planteados están muy lejos de alcanzarse. Incluso es más, si

¹ Según la Encuesta de Población Activa de 2012 (INE).

como consecuencia de la reforma laboral se dejara de aportar a Geroa y a ello se añaden las incertidumbres de las aportaciones de los empleados públicos, se podría decir que los sistemas de empleo están hoy más cerca de la desaparición que de la generalización.

En este sentido, las cuantías del patrimonio que normalmente se mencionan como señal de desarrollo de la PSC de empleo en Euskadi son engañosas. Estos patrimonios están concentrados, en más del 65%, en menos de 40.000 personas de las cooperativas y de las cajas de ahorros, que además, están en muchos casos cerca de la edad de jubilación y que en varios casos son colectivos o planes a extinguir, sin renovación generacional.

3. LA IMPLANTACIÓN DE LOS SISTEMAS INDIVIDUALES

La mejor vía para valorar la penetración de los sistemas individuales que tenemos actualmente son las estadísticas fiscales. Éstas nos informan de las aportaciones por tramos de renta y de las rentas del trabajo y de actividades profesionales que corresponden a ese colectivo.

Cuadro nº 3. DEDUCCIONES POR APORTACIONES A EPSV (Datos año 2010)

Niveles de Renta (Base liquidable)	REDUCCIONES		
	APORTACIONES EPSV Y MUTUALIDADES		
	Número	Importe	Media
Negativas	-	-	-
0 a 2.400	3.762	4.043.744	1.075
2.400 a 3.600	1.744	2.017.413	1.157
3.600 a 4.800	2.103	2.201.017	1.047
4.800 a 6.000	2.673	3.299.314	1.234
6.000 a 8.400	7.091	8.833.320	1.246
8.400 a 10.800	9.246	12.208.818	1.320
10.800 a 13.200	12.443	16.007.624	1.286
13.200 a 15.600	14.383	18.492.344	1.286
15.600 a 18.000	14.931	21.053.468	1.410
18.000 a 20.400	14.706	22.198.424	1.509
20.400 a 22.800	14.402	24.146.744	1.677

	Número	Importe	Media
22.800 a 25.200	14.148	25.802.371	1.824
25.200 a 27.600	14.263	28.234.666	1.980
27.600 a 30.000	14.029	28.517.894	2.033
30.000 a 32.400	13.728	29.154.552	2.124
32.400 a 34.800	12.454	28.012.574	2.249
34.800 a 37.200	10.558	25.737.492	2.438
37.200 a 39.600	8.043	22.055.659	2.742
39.600 a 42.000	6.355	18.965.078	2.984
42.000 a 44.400	4.939	16.692.397	3.380
44.400 a 46.800	4.013	14.376.919	3.583
46.800 a 49.200	3.383	13.328.444	3.940
49.200 a 51.600	2.816	11.862.351	4.212
51.600 a 54.000	2.546	11.672.402	4.585
54.000 a 56.400	2.116	9.769.170	4.617
56.400 a 58.800	2.032	10.011.988	4.927
58.800 a 61.200	1.614	8.080.213	5.006
61.200 a 63.600	1.524	7.456.500	4.893
63.600 a 66.000	1.397	7.327.509	5.245
66.000 a 72.000	3.006	16.838.177	5.602
72.000 a 78.000	2.102	12.470.813	5.933
78.000 a 84.000	1.593	10.169.011	6.384
84.000 a 90.000	1.175	7.899.548	6.723
90.000 a 120.000	2.896	22.808.710	7.876
120.000 a 150.000	1.074	9.970.934	9.284
150.000 a 180.000	528	5.276.219	9.993
Más de 180.000	1.077	12.929.013	12.005
TOTALES	230.893	549.922.837	2.382

Fuente: Memorial Anual de la Hacienda Foral de Bizkaia 2011.

Además, al hacerlo por tramos de renta, nos permiten contrastar constantemente la lógica de los datos y la propensión al ahorro de los diferentes niveles de renta aunque no sea objeto directo de este artículo valorar los costes fiscales. En todo caso, sí pode-

mos saber dónde se incumplen más los objetivos del PPSCE; obviamente es en la parte baja de los niveles de renta que se preveía que debían ahorrar para su pensión.

Los datos más detallados de aportaciones, patrimonios y edades, por perfiles de inversión que nos proporciona la DEC del Gobierno Vasco permiten la estimación de la pensión que pueden generar estas aportaciones al sistema individual. Por ello primero se analizarán las aportaciones y, luego, se estimará la pensión.

Los datos fiscales básicos se encuentran en la Memoria Anual de la Hacienda Foral de Bizkaia de 2011 que nos proporciona información del ejercicio fiscal de 2010 (páginas 291 y siguientes de la Memoria). En concreto, reproducimos aquí los datos relativos a aportaciones a «EPSV y Mutualidades». Por la experiencia que tenemos, son datos que están siendo, al menos en porcentaje, bastante constantes en el tiempo. Lógicamente varían globalmente por el proceso general de destrucción de empleo.

Los datos relativos a las aportaciones a los sistemas de previsión están muy claros en dichas estadísticas. Es más difícil determinar los rendimientos conjuntos, del trabajo y de las actividades empresariales y profesionales con las que están relacionados.

A la hora de determinar la base de ingresos relacionada con esas aportaciones, dado el desglose existente, se ha considerado que era más correcto comparar esas aportaciones con los rendimientos del trabajo y de las actividades económicas, excluyendo las rentas del capital, que actualmente no dan derecho a realizar aportaciones deducibles.

El problema surge cuando se aprecia que muchas actividades profesionales y empresariales, en los tramos de renta altos, no son en muchas ocasiones la principal renta del declarante ya que se combinan con otras rentas, probablemente, en muchos casos, rentas del trabajo. Así, mientras que no cabe duda de que las rentas del trabajo y de estas actividades, sí deben de sumarse para determinar la base general, no nos ha parecido lógico hacerlo con el número de perceptores, que sumados, incluso superarían el número absoluto de declarantes totales, lo cual es imposible. En todo caso una visión prudente como esta, sólo incrementará el porcentaje de aportantes, dando una visión del sector mejor que la real.

Así hemos optado por incluir al 50% de los perceptores de las rentas profesionales y empresariales en la base de comparación. En todo caso debemos considerar que los rendimientos del trabajo representan el 91,03% de los ingresos computados en el IRPF mientras que los de las actividades económicas sólo son un 6,06%, por lo que su integración es un tema menor. Los datos finales considerados se encuentran en el Anexo.

Dentro de otras medidas de ajuste deberíamos considerar principalmente que:

- Dentro de los perceptores de rentas del trabajo también tenemos al colectivo de pensionistas que podrían llegar a significar hasta un 20% de las percepcio-

nes². Sin embargo, es previsible que los pensionistas se concentren en los tramos bajos de renta, además de que pueden realizar aportaciones, al menos hasta este año 2014. Para introducir este factor, reduciríamos la base de comparación.

- Están las aportaciones personales e imputadas de los sistemas de empleo y de los fondos de pensiones que actúan en Bizkaia. Estimamos en base a los datos del PPSCE (de 2003) y a la extensión posterior de Itzarri que esta implantación de los sistemas de empleo se situará próxima al 8% de esa población ocupada. En este caso reduciríamos el numerador compuesto por las aportaciones a estos sistemas de empleo ya que estamos estimando sólo las aportaciones al sistema individual.

En definitiva, estas dos medidas tienden a compensarse sin que creamos que afecten a las grandes magnitudes en las que se basará esta valoración.

Vamos a concentrar el análisis en quienes perciben más de 13.200 euros brutos, que representan el 68,2% de las personas declarantes. Entendemos que este colectivo se corresponde bastante fielmente con el que el PPSCE entendía que debería contar con una adecuada previsión social complementaria.

En relación con este colectivo, tenemos los siguientes resultados de las aportaciones a PSC en el año 2010 en Bizkaia. El número de personas que aportan es del 49,8% de los declarantes en estos tramos de renta; es decir, un 34% del total de declarantes, casi la mitad de las que se esperaba que aportaran (70%). Colectivamente aportan un 4,4% de las rentas del trabajo y de las actividades, y las mismas llegan a suponer un 7,8% de su renta individual.

Para analizar el tramo intermedio, se ha escogido a aquellos contribuyentes cuya base liquidable se encuentra entre 13.000-30.000 euros, es decir, el 44,9% del colectivo de renta de declarantes. En este caso, los datos son: aportan un 40,3%, en una cuantía del 3,2% de las rentas de trabajo y actividades globales y alcanzan a un 7,6% de las rentas individuales. En definitiva, el nivel de aportantes es menor en este tramo pero no lo es, en términos significativos, el nivel de aportación individual.³

Así, una primera conclusión es que aportan a la previsión individual solo la mitad de los que el PPSCE esperaba que tuvieran una aceptable PSC. La cuestión ahora es comprobar si las aportaciones que hacen, que son significativas, permiten alcanzar el nivel de pensión deseado.

² Según la estadísticas de la Seguridad Social, ese año se pagaron 5.340 millones € de pensiones en Euskadi de los que aproximadamente el 50% sería imputable a Bizkaia. Bastantes pensiones no se declaran por su bajo importe y porque no tienen retención. Todo ello lo comparamos con una base estimada de 12.956 millones € que nos permite esa estimación del 20%.

³ La distribución del coste fiscal es muy diferente ya que el efecto de un mayor porcentaje de aportación en los niveles altos, sobre bases más altas y tipos marginales más altos, se multiplica. Por ello el escenario descrito es compatible con los cálculos del PPSCE que estimaba, en términos generales, que el 25% de más renta producía el 75% del gasto fiscal.

3.1. Perfiles de inversión, gastos y comisiones y pensión esperada

Como se ha señalado en la introducción, es necesario realizar algún tipo de estimación sobre la pensión que se puede generar con la aportación, en este caso, del 7,8% de la renta, con el objetivo puesto en el 20% de complemento a la pensión previsto en el plan.

La nueva DEC nos permite conocer las aportaciones y patrimonios por tipos de perfil de inversión en el sistema individual. En concreto, los datos de finales de 2012 se reflejan en el cuadro nº 4.

Cuadro nº 4. **APORTACIONES Y PATRIMONIO POR TIPO DE INVERSIÓN**

		NÚMERO	%	CUANTÍA (€)	%
Garantizados	Aportaciones	70.293	16,6	192.095.700	30,9
	Patrimonio	290.606	30,2	3.804.141.925	40,2
Otros	Aportaciones	10.196	2,4	6.709.050	1,1
	Patrimonio	9.170	1,0	84.801.975	0,9
Índice	Aportaciones	2.029	0,5	2.592.850	0,4
	Patrimonio	6.606	0,7	47.430.920	0,5
Renta fija a corto plazo	Aportaciones	134.830	31,8	169.804.950	27,3
	Patrimonio	215.408	22,4	1.522.324.845	16,1
Renta fija a largo plazo	Aportaciones	23.926	5,6	24.955.450	4,0
	Patrimonio	87.431	9,1	596.849.220	6,3
Renta fija mixta	Aportaciones	145.909	34,4	168.576.050	27,1
	Patrimonio	260.990	27,1	2.606.563.885	27,5
Renta variable mixta	Aportaciones	20.234	4,8	21.024.750	3,4
	Patrimonio	53.666	5,6	436.973.990	4,6
Renta variable	Aportaciones	17.091	4,0	36.053.950	5,8
	Patrimonio	37.911	3,9	368.606.665	3,9
TOTAL		424.508		621.812.750	
		961.788		9.467.693.425	

Fuente: Documentación Estadístico-Contable del Gobierno Vasco (DEC).

Comprobamos que menos del 9% de aportaciones y de patrimonios se encuentran en carteras con inversiones significativas en renta variable. En un lugar intermedio aproximadamente un 27% se encuentra en la renta fija mixta, que supone una inversión máxima del 30% en renta variable. Debemos de calificar al resto de carteras como muy conservadoras, y en consecuencia, y en especial la actual situación, como carteras poco rentables.

Según la Documentación Estadístico Contable (DEC) en el periodo 2012/2013 los gastos y comisiones y en media aritmética, para el sistema individual son del 1,56/1,58% y del 0,47% para el sistema de empleo.

En cuanto a los gastos y comisiones, el Gobierno Vasco, en su memoria de 2007, realizó una valoración de la situación sobre esta cuestión y resaltaba:

«El año 2007 las EPSV incurrieron en unos gastos de administración de 176 millones de euros que supusieron el 1% de su patrimonio. Un porcentaje elevado que es mucho más bajo en las EPSV de empleo que en las EPSV individuales; 0,38 frente a 1,63%. La diferencia de costes entre ambas modalidades es enorme, los costes de administración de las EPSV individuales más que cuadruplican los de las EPSV de empleo».

A todo ello habría que añadir que en esa época no se computaban todavía todos los gastos indirectos o de gestión delegada en otros fondos de inversión, etc.

De hecho no tenemos razones para pensar que esta situación haya variado significativamente desde entonces. También la Dirección General de Seguros, en su Segundo Informe de 2013 sobre la PSC (pág. 57), llegaba a conclusiones muy similares, al fijar el coste en el entorno del 1,72% para la previsión individual.

Esta combinación de inversión abrumadora en renta fija, mucha de ella a corto plazo, con bajos tipos de interés en la zona euro y altas comisiones de gestión y depósito, hacen que las expectativas de rentabilidad de los sistemas individuales sean extremadamente bajas, y lo viene confirmando, año tras año, el estudio que realiza el equipo del IESE liderado por Pablo Fernández, como se confirma en Fernández *et al.* (2012).

En concreto, en dicho estudio se analiza el periodo comprendido entre diciembre de 2001 y diciembre de 2011 y se concluye que, mientras la rentabilidad del IBEX 35 fue del 4,3% y la de los bonos del Estado a 10 años del 5,13%, sólo 2 fondos de entre los 532 fondos de pensiones con 10 años de historia superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años. Además, sólo 3 superaron el 4% de rentabilidad y 27 superaron la inflación promedio (2,8%), mientras que nada menos que 191 fondos tuvieron rentabilidad promedio negativa.

Sin entrar en grandes debates, el aspecto más interesante es el de los perfiles que superan la inflación que, como se puede ver, constituye un objetivo que ya es por sí mismo un reto para el sistema individual.

Cuadro nº 5. COMISIONES DE GESTIÓN Y DEPÓSITO (en % s/patrimonio)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Comisiones de gestión	Planes de empleo	0,20	0,18	0,15	0,14	0,14	0,15	0,16	0,18	0,16	0,17	0,21
	Planes individuales	1,45	1,61	1,56	1,44	1,47	1,46	1,53	1,65	1,41	1,46	1,52
Comisiones de depósito	Planes de empleo	0,06	0,06	0,05	0,04	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
	Planes individuales	0,24	0,26	0,26	0,23	0,21	0,21	0,32	0,23	0,22	0,22	0,20

Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Por nuestra parte, consideramos que sólo los perfiles especializados en bolsa pueden superar claramente la inflación: una prima de riesgo del 4% sobre la inflación compensaría los gastos y comisiones y, en consecuencia, conseguiría más del 20% de pensión con una aportación del 7,8% de la renta.

Sin embargo, hay más dudas sobre el perfil relativo a la Renta Fija Mixta. Si aplicamos esta misma lógica y expectativa de rentabilidad, la aportación de la renta variable sería mínima, con inversiones medias del 15% sobre la cartera, y con unas comisiones que se apropian de la rentabilidad real que proporciona la renta fija, en un escenario que es, hoy en día, incluso optimista.

Así, en términos generales, un sistema de pensiones que sólo consigue compensar la inflación tiene un factor de conversión de pensión del 200%. Es decir, una aportación del 1% de la renta genera una pensión del 2% sobre esa misma base, bajo los supuestos de que se aporta durante 40 años manteniendo el valor real de las aportaciones y se percibe la prestación durante 20 años.

Así, aun siendo más optimistas que los estudios de rentabilidad mencionados, estimamos que, respecto al 49,8% de declarantes que aportan al PSC individual:

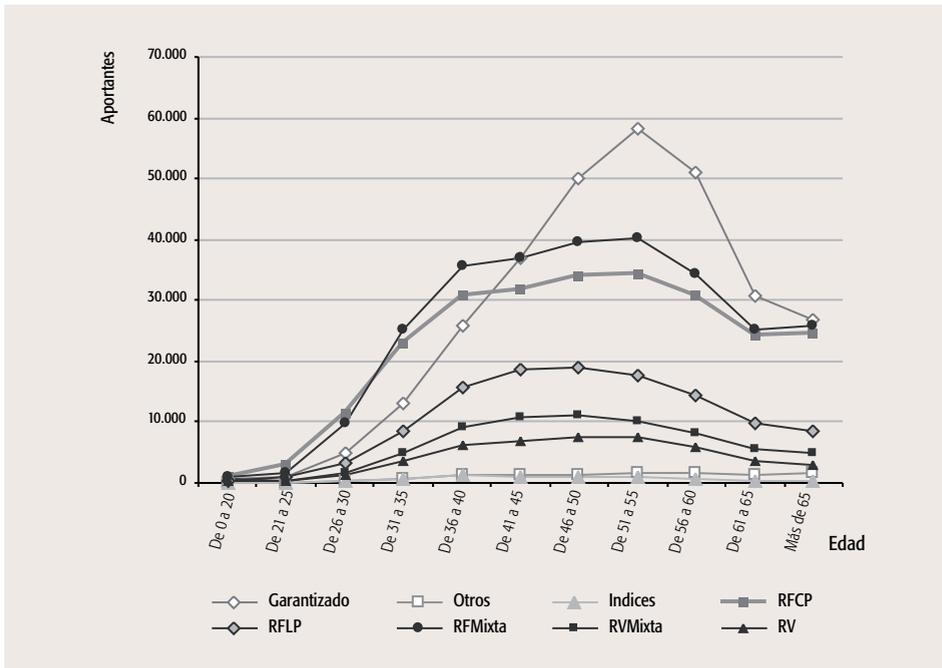
- Sólo un 8% de los y las ciudadanas que aportan a la PSC individual van a conseguir previsiblemente la pensión objetivo que establecía el PPSCE.
- Otro 27% previsiblemente no llegue a ello pero obtenga una pensión entre el 12/15% de su base de cotización.
- El resto (65%), a pesar de realizar aportaciones significativas, es muy probable que obtenga unas pensiones muy alejadas de los objetivos del PPSCE.

En definitiva, respecto al total de potenciales aportantes o total de contribuyentes en esos tramos de renta, las conclusiones reducirían esos porcentajes a la mitad en penetración efectiva, ya que sólo aporta el 49,8% del colectivo. De este colectivo, un 4% del objetivo global conseguirían la pensión objetivo del PPSCE, aproximadamente el 14% del colectivo lograría una pensión deseada (12-15% de la base de cotización) y otro 32% realizaría aportaciones significativas, pero por su perfil de inversión y por los gastos y comisiones, recibiría una prestación muy alejada del 20% del salario y en muchos casos por debajo del 10%.

4. EDADES Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

Otra cuestión a considerar es ver si esta situación es estática o puede mejorar con el tiempo, sobre todo en relación con los perfiles de inversión. También es importante saber cuándo se empieza a aportar a lo largo de la vida. Si las rentabilidades reales son positivas, el efecto de la capitalización a largo plazo es exponencial. Sin embargo, si las rentabilidades son cero, o incluso negativas, este efecto es neutro o se vuelve en contra del aportante, por lo que cuanto antes aporte más pierde.

Gráfico nº 1. NÚMERO DE APORTACIONES POR EDAD Y PERFIL DE INVERSIÓN



Fuente: Documentación Estadístico Contable (DEC) del Gobierno Vasco a 31/12/2012 y elaboración propia.

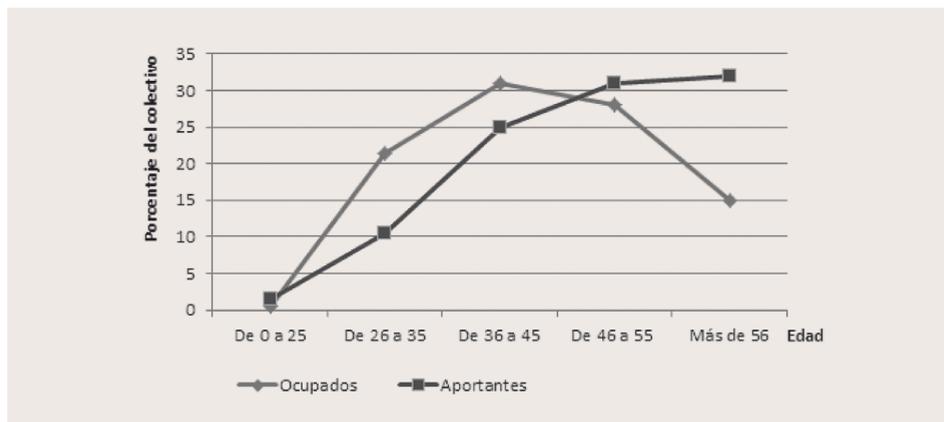
En este sentido, los datos de la DEC no dan pie a la esperanza en el sistema individual. Los jóvenes no aportan a los perfiles de inversión más rentables a largo plazo. Aportan menos a los sistemas garantizados y algo más a los de renta variable, pero de una forma marginal. Sólo los garantizados presentan un perfil que es algo sensible a la edad, aunque paradójicamente se distribuyen mucho en edades intermedias, en el entorno de los 50 años.

Así, entre los menores de 40 años, solo el 11,5% está en sistemas de renta variable (RV), el 29,4% está en renta fija mixta (RFMixta, que ya es un perfil conservador) y el restante 59,2% está en perfiles aún más conservadores (ver gráfico nº 1).

Este dato relativo a la baja penetración de los sistemas más rentables a largo plazo entre los jóvenes nos reafirma en la opinión anterior de que serán pocas, ahora y en el futuro, en las condiciones actuales, las personas que obtengan las pensiones objetivo del sistema individual.

Puede ser que los jóvenes que aportan, aporten poco. No lo sabemos todavía en base a estos datos. Pero sí sabemos, como se aprecia en el siguiente cuadro, que, independientemente de cuánto aporten, las personas se siguen adhiriendo tarde a la PSC individual en su vida laboral (ver gráfico nº 2).

Gráfico nº 2. OCUPADOS Y APORTANTES POR EDAD (en %)



Fuente: Documentación Económico Contable (DEC) del Gobierno Vasco a 31/12/2012 y elaboración propia.

Así, sólo alrededor de los 48 años de edad es cuando se produce la penetración media del colectivo de adherentes. Por ejemplo, aunque las personas en el tramo 26-35 años representan el 21,8% de las ocupadas sólo son el 10,6% de las aportantes.

Esta situación relativa a comisiones, perfiles y edades de adhesión confirma la conclusión del PPSCE de 2006, de que la generalización de la PSC y generación eficiente de las pensiones complementarias no se está consiguiendo, ni previsiblemente se puede conseguir, mediante el sistema individual. En esta línea también se han pronunciado, desde entonces, organismos como la OCDE o el nuevo sistema de empleo por defecto británico, «NEST».

5. CONCLUSIONES SOBRE LA SITUACIÓN DE LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA EN EUSKADI

Para obtener una conclusión final sobre la situación de implantación de la PSC en Euskadi y sobre sus perspectivas de pensión complementaria, sólo queda hacer una estimación sobre el grado en que los sistemas de EPSV de empleo e individuales se solapan a escala individual.

Lo cierto es que existen razones para pensar que el nivel de solapamiento es relativamente alto, básicamente son dos:

- a) Los sistemas empleo más generalizados están implantados en sectores económicos relativamente bien remunerados por lo que es muy probable que esos colectivos tengan una capacidad de ahorro que optimicen fiscalmente también mediante el sistema individual.

- b) En Gipuzkoa, donde la implantación de los sistemas de empleo es muy amplia, superando el 60%, los sistemas individuales no son más pequeños ni crecen menos.

En consecuencia, vamos a considerar que el nivel de penetración de la previsión individual, que como se ha visto es del 50%, o más, entre los niveles superiores de renta, también se produce entre los asociados a los sistemas de empleo⁴. Esta combinación nos lleva a considerar las siguientes conclusiones, respecto a los objetivos del PPSCE, donde se evaluaba al 70% de la población que recibe rentas de trabajo:

- Un 15-20%, de ese colectivo va a generar una pensión complementaria del 20% o más de su renta salarial bien porque está en sistemas complementarios de empleo que cumplen ese objetivo o bien porque, algunos pocos, aportan lo suficiente a sistemas individuales con expectativas razonables de rentabilidad.
- Aproximadamente un 10-15% de dicho colectivo va a generar también una pensión de ese nivel básicamente porque pertenece a un sistema de empleo, no especialmente generoso pero, además, hace aportaciones significativas a sistemas de previsión social individual.
- En torno a otro 25-30% va a generar una pensión, que puede llegar al 10% de sus rentas, porque o bien pertenece a algún sistema de empleo, con aportaciones menores, o, sobre todo, porque hace aportaciones significativas, aunque relativamente poco rentables, a sistemas de previsión individual.
- En torno a un 40% de ese colectivo que es capaz de ahorrar y que debería tener PSC, no la tiene en absoluto o es poco relevante⁵.

En todo caso, esta estimación exige algunas matizaciones y ponderaciones finales. La distribución por niveles de renta no es homogénea, y lo es menos de lo que las estadísticas sugieren. Así, los niveles de solapamiento entre la previsión de empleo e individual son superiores en los niveles medios altos y altos de renta. Así, más del 80% del decil superior generará ese 20% según sus aportaciones actuales al sistema individual, según se aprecia en el anexo, (aunque los nuevos límites de aportación reducen esta posibilidad para las rentas más altas) si las combinamos con los sistemas de empleo a los que previsiblemente pertenezcan. Sin embargo, en los niveles de renta medios-bajos, es muy probable que el nivel de aportación al sistema in-

⁴ Si se considerara que este nivel de solapamiento es menor, el segundo grupo del colectivo sería algo menor, mientras que crecería más que proporcionalmente el tercero, aunque no muy lejos de los amplios rangos de la estimación.

⁵ Todos estos porcentajes se refieren al 100% que debería tener PSC que, a su vez, se corresponde con el 70% de la población que se estima que puede y debe ahorrar. Así, no hay que confundir este 40% que no tiene relación con el otro 30% que se estima que no puede o no debe ahorrar por su reducido nivel de renta.

dividual esté por debajo del 40% y no haya sistema de empleo. Así, en estos casos, es muy probable que sólo el 15% o menos, llegue a los objetivos del PPSCE.

La única buena noticia, pero que es muy importante, es que más de la mitad de la población vasca hace aportaciones significativas a la PSC y que en un entorno financiero eficiente, deberían ser suficientes para alcanzar los objetivos del PPSCE. Así, al menos un tercio del problema actual de falta de cobertura complementaria de pensiones en Euskadi no es achacable a la falta de ahorro ni a la falta de incentivos sino que está causada por la falta de cultura financiera, por la normativa y por los gestores financieros (por partida doble relativa a los gastos y comisiones y a la asesoría), que no convierten como deberían ese ahorro en pensión suficiente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS (2013): Segundo Informe 2013 sobre la Situación y Desarrollo de la Previsión Social Complementaria. No publicado.
- FERNÁNDEZ, P.; AGUIRRE MAKUA, J.; y CORRES, L. (2012): Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España. 2001-2011. IESE Business School. Universidad de Navarra. <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0947.pdf>
- HACIENDA FORAL DE BIZKAIA (2011): Memoria Anual.
- LEY 5/2012, DE 23 DE FEBRERO, SOBRE ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA. BOPV nº 47, martes 6 de marzo de 2012. Disponible en <https://www.abi.org.uk/News/News-releases/2013/02/~~/media/5DB8B0CEBF4445E78CACB92BC177CFC7.ashx>.
- MANUAL DE PREVISIÓN COMPLEMENTARIA (2007): <http://www.ogasun.ejgv.euskadi.net/r51-conepsv/es/contenidos/informacion>
- PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA DE EUSKADI (2006) <http://www.epsv.org/documentacion.php?tipo=12>

ANEXO
APORTACIONES A INSTRUMENTOS DE PREVISIÓN COMPLEMENTARIA. DECLARANTES DE IRPF EN BIZKAIA (Ejercicio 2010)

Base Liquidable	Total de declarantes	Total de rentas de trabajo y actividades profesionales	Base media de rendimientos de trabajo y actividades profesionales	Número de aportantes	Aportaciones	Aportación media	Aportantes sobre declarantes (en %)	Aportación general (en %)	Aportac. Ind. (en %)	Declarantes acumulados (en %)
0 a 2.400	22.911	26.251.904	1.146	3.762	4.043.744	1.075	16,40	15,40	93,80	4,1
2.400 a 3.600	11.438	40.914.962	3.577	1.744	2.017.413	1.157	15,20	4,90	32,30	6,1
3.600 a 4.800	15.537	70.161.539	4.516	2.103	2.201.017	1.047	13,50	3,10	23,20	8,8
4.800 a 6.000	14.924	88.337.787	5.919	2.673	3.299.314	1.234	17,90	3,70	20,80	11,5
6.000 a 8.400	33.240	264.200.930	7.948	7.091	8.833.320	1.246	21,30	3,30	15,70	17,3
8.400 a 10.800	37.731	400.398.582	10.612	9.246	12.208.818	1.320	24,50	3,00	12,40	24,0
10.800 a 13.200	44.111	573.986.374	13.012	12.443	16.007.624	1.286	28,20	2,80	9,90	31,8
13.200 a 15.600	46.922	712.961.241	15.195	14.383	18.492.344	1.286	30,70	2,60	8,50	40,1
15.600 a 18.000	44.294	774.301.809	17.481	14.931	21.053.468	1.410	33,70	2,70	8,10	48,0
18.000 a 20.400	39.614	782.913.695	19.764	14.706	22.198.424	1.509	37,10	2,80	7,60	55,0
20.400 a 22.800	34.595	765.203.120	22.119	14.402	24.146.744	1.677	41,60	3,20	7,60	61,1
22.800 a 25.200	30.695	749.241.974	24.409	14.148	25.802.371	1.824	46,10	3,40	7,50	66,5
25.200 a 27.600	28.412	762.529.070	26.838	14.263	28.234.666	1.980	50,20	3,70	7,40	71,5
27.600 a 30.000	25.591	743.246.440	29.043	14.029	28.517.894	2.033	54,80	3,80	7,00	76,1
30.000 a 32.400	23.184	725.383.803	31.288	13.728	29.154.552	2.124	59,20	4,00	6,80	80,2
32.400 a 34.800	19.085	639.124.023	33.488	12.454	28.012.574	2.249	65,30	4,40	6,70	83,5

34.800 a 37.200	15.330	545.381.903	35.576	10.558	25.737.492	2.438	68,90	4,70	6,90	86,3
37.200 a 39.600	11.754	440.880.628	37.511	8.043	22.055.659	2.742	68,40	5,00	7,30	88,3
39.600 a 42.000	9.223	365.145.006	39.593	6.355	18.965.078	2.984	68,90	5,20	7,50	90,0
42.000 a 44.400	7.227	300.932.071	41.643	4.939	16.692.397	3.380	68,30	5,50	8,10	91,3
44.400 a 46.800	5.809	253.420.481	43.625	4.013	14.376.919	3.583	69,10	5,70	8,20	92,3
46.800 a 49.200	4.897	223.082.090	45.559	3.383	13.328.444	3.940	69,10	6,00	8,60	93,1
49.200 a 51.600	4.104	193.687.745	47.195	2.816	11.862.351	4.212	68,60	6,10	8,90	93,9
51.600 a 54.000	3.643	180.889.227	49.661	2.546	11.672.402	4.585	69,90	6,50	9,20	94,5
54.000 a 56.400	3.073	158.346.625	51.537	2.116	9.769.170	4.617	68,90	6,20	9,00	95,1
56.400 a 58.800	2.817	151.036.168	53.625	2.032	10.011.988	4.927	72,10	6,60	9,20	95,6
58.800 a 61.200	2.291	126.834.402	55.374	1.614	8.080.213	5.006	70,50	6,40	9,00	96,0
61.200 a 63.600	2.135	122.424.663	57.355	1.524	7.456.500	4.893	71,40	6,10	8,50	96,3
63.600 a 66.000	1.966	114.874.889	58.431	1.397	7.327.509	5.245	71,10	6,40	9,00	96,7
66.000 a 72.000	4.108	255.524.455	62.202	3.006	16.838.177	5.602	73,20	6,60	9,00	97,4
72.000 a 78.000	2.965	195.833.152	66.048	2.102	12.470.813	5.933	70,90	6,40	9,00	97,9
78.000 a 84.000	2.175	154.115.540	70.858	1.593	10.169.011	6.384	73,20	6,60	9,00	98,3
84.000 a 90.000	1.681	125.675.296	74.762	1.175	7.899.548	6.723	69,90	6,30	9,00	98,6
90.000 a 120.000	4.082	342.405.689	83.892	2.896	22.808.710	7.876	71,00	6,70	9,40	99,3
120.000 a 150.000	1.499	153.337.776	102.293	1.074	9.970.934	9.284	71,60	6,50	9,10	99,6
150.000 a 180.000	743	90.994.575	122.469	528	5.276.219	9.993	71,10	5,80	8,20	99,7
Más de 180.000	1.473	341.780.254	232.030	1.077	12.929.013	12.005	73,10	3,80	5,20	100,0
Total	565.272	12.955.759.888	1.697.596	230.893	549.922.834	140.809	40,80	4,20	8,30	

Fuente: Hacienda Foral de Bizkaia. Memoria Anual 2011 y elaboración propia.

Evolución normativa y fiscal de la previsión social complementaria en el País Vasco

En 1982, recién asumida la competencia en materia de previsión social complementaria, la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV) inició una trayectoria histórica que continúa hoy en día y cuyo destino sólo puede ser el asentamiento de una protección social suficiente y generalista entre los ciudadanos. Este artículo describe cómo se fraguó el sistema en la CAPV, cómo se ha ido actualizando y cuáles son los retos que nos reclama la sociedad para construir una complementariedad al sistema público de protección social que genere confianza y tranquilidad.

1982. urtean, gizarte-aurreikuspen osagarriaren eskumena eskuratu berria zela, Euskal Autonomia Erkidegoak ibilbide historikoari ekin zion. Gaur egun ere bide horretan aurrera doa, eta helmuga bakarra du: herritarrei babes sozial nahikoa eta orokorra bermatzea. Artikulu honetan, deskribatzen da sistema hau nola taxutu zen Euskadin, nola eguneratu den denborak aurrera egin ahala, eta gaur egun zer eskatzen diguten herritarrek babes ofizialaren sistema publikorako osagarria eratzeko, herritarrei konfiantza eta lasaitasuna emateko moduan.

The historical path taken in 1982, just after responsibility for supplementary social welfare provisions was devolved to the CAPV (Autonomous Community of the Basque Country) continues to be followed today. Its goal is firmly to establish a sufficient level of social protection among citizens in general. This article describes how the system in the CAPV was set up, how it has been updated and what challenges are posed by society itself if a system supplementary to the public social welfare is to be set up in such a way as to enjoy the confidence and reassurance in the whole population.

Índice

1. Introducción
2. Los antecedentes y los diagnósticos
3. El Plan de Previsión Social Complementaria de Euskadi
4. La densa producción legislativa
5. Una propuesta integral de reformas y mejoras

Palabras claves: previsión social complementaria, pensiones contributivas, pensiones asistenciales.

Keywords: complementary funded pensions, pension contributions, pension benefits.

Nº de clasificación JEL: J32, G23, H55.

1. INTRODUCCIÓN

La previsión social complementaria (en adelante, PSC) debe reinventarse. Institución vetusta y referencial, ha venido cumpliendo una labor imprescindible allí donde los sistemas públicos o ciertas instituciones paternalistas no alcanzaban una protección suficiente, bien por la insuficiencia de recursos, bien por la falta de impulso social.

El Estado de bienestar en la sociedad actual, ha supuesto el triunfo de los mecanismos institucionales de solidaridad sobre los sistemas de mercados que no logran satisfacer plenamente las necesidades económicas básicas de algunos grupos sociales vulnerables y de una masa social importante en coyunturas bajas del ciclo económico. La agrupación para la ayuda del necesitado supuso la primera toma de conciencia colectiva, el nacimiento de la idea de la asistencia mutua como imprescindible ante la presión de un «mercado laboral» donde el individuo aislado se enfrentaba a las leyes inexorables de oferta y demanda de tal mercado. Los orígenes solidarios y protectores del trabajador, germen de los sistemas de protección actuales, no pueden ser olvidados al reflexionar sobre la capacidad de nuestra PSC para afrontar situaciones graves como la presente y al tratar de vislumbrar su futuro.

La actual PSC es heredera de esfuerzos e iniciativas sociales históricas, provenientes de distintos campos sociales (liberalismo, reformismo, socialismo, etc.), y

mo, socialismo, etc.), y aunque hoy en día se encuentra amparada en gran medida por una profusa regulación normativa, debe mantener en sus genes los principios inspiradores que le dieron sentido.

Sin esta reflexión, cualquier acometida reguladora de esta figura nos llevaría a un encorsetamiento jurídico, perfecto en su elaboración empírica pero inútil en su objetivo social último que es la protección frente a las diversas contingencias. La sociedad civil ya es capaz, por sí misma, de regular formas de protección social adecuadas, y así lo ha venido haciendo en la historia contemporánea. Al recoger la experiencia heredada para transformarla en legislación de intenso provecho social, no podemos limitarnos a establecer marcos jurídicos irreprochables, sino que debemos mantener la vista «en el espejo retrovisor» de la experiencia y el oído en nuestra sociedad dinámica y bulliciosa, la que demanda nuevas figuras protectoras que atiendan a una mayor variedad de necesidades asistenciales.

En 1982, recién asumida la competencia en materia de PSC la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV) inició una trayectoria histórica brillante, cuyo destino sólo puede ser el asentamiento de una protección social suficiente y generalista entre los ciudadanos.

Veamos cómo se fraguó el sistema en la CAPV, cómo se ha ido actualizando y cuáles son los retos que nos reclaman si queremos construir una complementariedad al sistema público de protección social que genere confianza y tranquilidad entre sus beneficiarios.

2. LOS ANTECEDENTES Y LOS DIAGNÓSTICOS

Cuando en 1981 se recibe en el Gobierno Vasco la transferencia recogida en el artículo 10.23 del Estatuto de Autonomía (cooperativas, mutualidades no integradas en la Seguridad Social y pósitos conforme a la legislación general en materia mercantil), el legislador no es ajeno a la realidad existente en la sociedad vasca y se siente especialmente comprometido con la herencia histórica. Así, la derogada Ley 25/1983, de 27 de octubre sobre entidades de previsión social complementaria (en adelante, EPSC), establece en su preámbulo:

«Con este deseo de ordenar y desarrollar un campo tan amplio, donde tantas veces el casuismo y la especificidad son norma, ya en el título de la Ley y denominación del objeto se sustituye el concepto de Mutualidad por el de Entidad de Previsión Social Voluntaria en un afán integrador, que no de uniformar, de las múltiples experiencias e instituciones de diversa índole cuyo fin último es, sin ánimo de lucro, proteger a los asociados frente a eventos que puedan poner en peligro su vida, recursos o actividad».

Se aprecia una sensibilidad y respeto especial hacia figuras que habían venido prestando una impagable cobertura social ante necesidades de primer orden (hermandades de asistencia funeraria que igualaban a los ciudadanos de una comunidad, villa o localidad en su último viaje, *Sutearok*, *Basoarok* que potenciaban el trabajo comunitario para atender los daños en los bienes raíces necesarios para la pervivencia de una sociedad agraria, montepíos de asistencia sanitaria...).

No obstante, se hacía necesario crear una figura innovadora que recogiere las distintas sensibilidades y aportara la suficiente flexibilidad para atender a una situación cambiante y de amplio desarrollo. Así nacen al mundo del derecho las Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV), anticipándose legalmente a instituciones similares que se irán creando en legislaciones adyacentes.

Concretamente, son dos los objetivos prioritarios que se persiguen por la citada Ley, y que a su vez constituyen sus principios informadores:

- Fomentar la libertad de actuación y desarrollo de estas entidades.
- Velar, en todo momento, por los derechos de los asociados.

También se persigue que, como método de actuación, las EPSV sigan criterios de transparencia en la gestión y participación democrática de los socios en sus actividades de gobierno, criterios estos que contribuyen a asegurar los objetivos antes indicados.

Los casi 30 años de pervivencia de la norma, hasta su reciente derogación, han permitido consolidar las bases de un sistema complementario que protege a un tercio de la población vasca. Evidentemente, la adhesión mayoritaria no la establece una normativa concreta pero sí ayuda a su desarrollo si la misma es lo suficientemente flexible y adaptable a distintos perfiles por un lado y se establecen medidas e incentivos que la hagan atractiva, por otro. En este sentido, el apoyo y visión de futuro de los agentes sociales implicados, contribuyó a su consolidación en el seno de muchas empresas en un periodo, eso sí, de bonanza económica con continuos crecimientos en la riqueza global. Junto a ellos, los incentivos fiscales, es decir, el esfuerzo de todos los ciudadanos, canalizado mediante una tributación equitativa y eficaz, supusieron un impulso definitivo para la consolidación del sistema complementario.

Bajo este manto legislativo se establecieron y consolidaron sistemas complementarios a la Seguridad Social tan importantes como GEROA Pentsioak, una EPSV que engloba a la mayoría de los sectores laborales de Gipuzkoa, o LAGUN ARO, la EPSV que da cobertura a todos los trabajadores del Grupo Mondragón y que va a permitir la cobertura asistencial del colectivo proveniente del grupo Fagor, hoy en necesidad de protección. Hay que mencionar también a las entidades que acogen a todo el sector público del País Vasco: ITZARRI (funcionarios de la Administración pública general) y ELKARKIDETZA (ayuntamientos y diputaciones), así como un largo etcétera de EPSV ligadas a empresas, fundamentales en el tejido productivo

vasco: Iberdrola, Mercedes Benz, C.A.F., Tubos Reunidos, Tubacex, Productos Tubulares, Coop. San Prudencio, Lantegi Batuak y cientos de pymes que constituyen la esencia del sector laboral de la CAPV a través de EPSV promovidas por diversas entidades financieras.

No podemos olvidar en este resumen al ahorro individual y voluntario que constituye el tercer pilar del sistema. En 1989 las tres diputaciones forales vascas se hacen conscientes de los apoyos fiscales que instituciones jurídicas parejas están recibiendo en otras legislaciones y aprueban normas forales homogéneas que consolidan el ahorro-previsión con estímulos importantes. Nacen, al albur de dichas normas, innumerables EPSV de modalidad individual, a las que miles de ciudadanos se incorporan, bien porque no cuentan con una institución similar en sus empresas, bien porque buscan complementar las mismas. Si añadimos a todo ello la opción del rescate a los diez años de la primera aportación, podremos entender el importante desarrollo de estas figuras.

Por último, las instituciones históricas encuentran su protección en la norma, consolidándose instituciones como BIZKAIKO SUTEARO, que acogen en sus estatutos a la mayoría de los baserri de Bizkaia a través de las diferentes hermandades locales que se agrupan, sin perder su personalidad, en esta Federación. Junto a ella, la Federación de EPSV de Euskadi promueve una labor fundamental en la defensa y desarrollo del sector, agrupando a todo el movimiento previsional para la configuración de proyectos comunes.

Una primera impresión daría muestras de una consolidación del sistema envidiable, pero si uno analiza la situación individual del ciudadano medio, se aprecia una insuficiente generalización de la previsión complementaria entre las clases medias-bajas y bajas de nuestra sociedad, es decir, entre aquellos ciudadanos con escasa capacidad de ahorro. Si a ello le añadimos una elevada tasa de sustitución entre el último salario y la prestación pública de Seguridad Social en estas mismas cohortes de contribuyentes, podemos concluir que se han creado sistemas previsionales consolidados, básicamente, entre potenciales ahorradores de rentas medias y altas.

Una administración comprometida con sus ciudadanos sin exclusiones debe buscar fórmulas de acceso al bienestar social general, y por ello, en el comienzo del nuevo siglo, empieza a germinar la idea de establecer unas nuevas bases de desarrollo del sistema complementario de previsión social de Euskadi.

A la vista de los resultados de un estudio que el Gobierno Vasco encargó a la Universidad del País Vasco se concluyó en la inminente necesidad de adoptar los esquemas y planteamientos como respuesta a la realidad del estudio, máxime cuando la variable fundamental a analizar en cualquier sistema de pensión es la demográfica. En Euskadi, debido al espectacular aumento en la esperanza de vida y a la reducción considerable de la maternidad (la más baja de Europa), se estima que en 2025 habrá un 25% de población mayor de 65 años y que en 2050 podría ser de un 40%

cuando en 1995 era de un 15%. Se imponía una necesaria reacción si se quería afrontar cuanto antes la «transición demográfica»¹ a la vista de datos como los que aportaba el siguiente cuadro nº 1 que analiza diferentes escenarios de referencia.

Cuadro nº 1. GASTO EN PENSIONES Y DÉFICIT DEL SISTEMA EN EUSKADI (en % PIB)

AÑO	Escenario Base		Variante + (1)		Variante - (2)	
	Gasto en pensiones	Déficit del sistema	Gasto pensiones	Déficit del sistema	Gasto en pensiones	Déficit del sistema
2000	8,5	- 1,6	8,5	- 1,6	8,5	- 1,5
2010	9,2	- 0,7	8,4	- 1,6	10,0	- 0,1
2025	12,3	2,7	9,1	- 0,6	15,4	5,6
2040	16,7	7,3	9,3	- 0,2	24,5	14,9
2050	17,4	8,1	8,6	- 0,8	27,1	17,6

(1): Variante (+): - demografía óptima, fuerte retraso en la edad de jubilación y - reducción sustancial de pensiones.

(2): Variante (-): demografía constante, el paro no baja mucho y la participación laboral no mejora mucho; ligera subida de pensiones.

Fuente: UPV, «Evolución del gasto en pensiones en Euskadi», 2002.

Escenario Base

Este escenario representa la situación más probable en ausencia de reformas y otros acontecimientos externos. En él se combina una evolución demográfica moderada, un comportamiento ampliamente favorable del mercado de trabajo (con mejoras importantes en la participación femenina y caídas en las tasas de paro para ambos sexos), una distribución educacional estable y un ratio pensión media / productividad media estancado.

En estas condiciones se prevé un deterioro suave y paulatino en la situación financiera del sistema durante los primeros 25 años de simulación, pasándose de una situación de equilibrio a un déficit del 2,7% del PIB en el sistema contributivo. El se-

¹ La transición demográfica es una teoría que explicaría el paso de un régimen demográfico preindustrial, presidido por altas tasas de mortalidad y natalidad a otro industrial con un fuerte incremento de la población y posteriormente postindustrial, con tasas muy bajas de mortalidad y natalidad. Aunque en principio quería dar cuenta, básicamente, de los cambios demográficos provocados por la revolución industrial su utilización, aunque con críticas y limitaciones, está en muchos sentidos vigente, ya que puede decirse que ha constituido un paradigma en la demografía de buena parte del siglo XX.

gundo cuarto de siglo presenta, sin embargo, un deterioro mucho más sustancial: el peso del gasto en el PIB se duplica respecto de las cifras iniciales y el déficit del sistema contributivo alcanza el 8% del producto agregado. Este comportamiento muestra claramente que la magnitud del «shock» demográfico es tan grande (el ratio de dependencia casi se triplica), que una evolución favorable del mercado de trabajo no es suficiente para contrarrestarlo.

- ***Variante positiva (en cuanto al saldo del Sistema) del Escenario Base***

Combina la evolución más favorable e imaginable en el ámbito poblacional (recuperación vigorosa de la fertilidad interna e importantes flujos de inmigrantes) con un retraso fuerte en la edad de jubilación de los trabajadores y una reducción constante y considerable de la pensión media. Además de la fuerte recuperación demográfica, este escenario es bastante optimista en cuanto a la evolución del mercado laboral (fuerte subida en la tasa de participación laboral).

La combinación de todos estos elementos hace que la evolución del sistema sea favorable en este caso: el peso del gasto en el PIB apenas crece y el sistema mantiene una situación de superávit (0,8% en 2050) a lo largo de todo el horizonte de simulación.

- ***Variante negativa (en cuanto al saldo del Sistema) del Escenario Base***

Este escenario no es simétrico al anterior, es decir, no equidista del Escenario Base; ello significa que mientras que la variante positiva plantea un marco muy favorable (confluyen evoluciones marcadamente positivas desde el punto de vista demográfico, del mercado laboral y, además, consideraba una reducción de la cuantía de las pensiones), la variante negativa, sin embargo, presupone simplemente un mercado de trabajo menos favorable (el paro baja pero no mucho y la tasa de actividad aumenta pero no mucho) y una subida de las pensiones medias ligeramente por encima de la productividad.

En este escenario, el efecto combinado de ambos elementos y del «shock» demográfico es, en cualquier caso, devastador para el sistema: el gasto en pensiones explota, llegando a representar un 27% del PIB y el déficit contributivo se duplica respecto de la simulación base, hasta suponer un 17,6% del PIB en el año 2050.

El Pacto de Toledo había elaborado el análisis de los problemas estructurales del sistema de Seguridad Social y de las principales reformas que debían acometerse y recomendó, entre otras, potenciar los sistemas complementarios de pensiones, actualizando y mejorando sus incentivos fiscales.

Los modelos internacionales que sirvieron de referencia fueron el de los Países Bajos, Gran Bretaña, Dinamarca..., ejemplos de países con sistemas consolidados o que estaban en vías de consolidación efectiva.

Por último, se observaron las cifras que arrojaba la previsión social complementaria en Euskadi en sus diversas modalidades de empleo, individuales, asociadas y otras, así como el costo fiscal de la misma. De las múltiples conclusiones que se extrajeron cabe señalar:

- a) En el escenario actual son las capas más holgadas económicamente las mejor informadas y las mejor posicionadas, y en definitiva, las que tienden en mayor medida a complementar su pensión y las que más se benefician de las ayudas existentes al efecto. Sin embargo, los problemas más graves no recaen precisamente en estos colectivos».
- b) «El análisis de los rasgos del modelo de previsión individual, desde una óptica cualitativa, refleja la existencia de importantes ámbitos de mejora en términos de eficiencia y costes, continuidad de las aportaciones y adecuación de los patrones de inversión. Ahora bien, por su flexibilidad es el sistema capaz de dar respuesta a necesidades individuales».
- c) «Los sistemas de empleo, en cambio, revelan ventajas inequívocas de cara a la extensión de la previsión social a segmentos de rentas medias y medias bajas: estos sistemas garantizan la continuidad y el inicio temprano en las aportaciones; por el momento son los que satisfacen de forma mayoritaria prestaciones en forma de renta, que se adaptan, y sobre todo, se adaptarán mejor a las necesidades de la población media. Ofrecen, además, un buen balance de utilidad social, suficiencia, eficiencia y «reducido coste fiscal». Sin embargo, la concentración de la negociación colectiva en las cuestiones de salario y jornada, y, por otro lado, la complejidad de la previsión complementaria, hacen difícil que esta modalidad de previsión social se aborde como tema prioritario por parte de sindicatos y empresariado».
- d) «Euskadi ha sido pionera en el desarrollo de sistemas sectoriales del segundo pilar. Las entidades sectoriales que han canalizado estas iniciativas han permitido la integración a la PSC de colectivos que dependen mucho de las pensiones públicas, ya que tienen dificultades para ahorrar y no encuentran interesantes las otras vías para acceder a la PSC».
- e) «Ha de reconocerse que los importantes logros alcanzados en el desarrollo de las EPSV hubieran sido impensables de no existir el actual tratamiento fiscal incentivador. Ahora bien, ni el marco regulador ni la normativa fiscal han propiciado un nivel suficiente de cobertura entre las rentas medias y medias-bajas y el actual esquema de ayudas fiscales sólo parece sostenible con índices bajos de penetración».

Un diagnóstico necesario y concluyente, y unas medidas de respuesta que debían tomarse buscando la implicación de todos los sectores afectados.

3. EL PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA DE EUSKADI

A principios del nuevo siglo la Dirección de Trabajo y Seguridad Social del Gobierno Vasco decidió reinventarse; de nada valían veinte años de crecimiento exponencial del patrimonio de las EPSV cuando los datos constataban la ausencia de la generalización real de la previsión social voluntaria (a excepción del caso GEROA, EPSV de empleo en Gipuzkoa). Por si fuera poco, el análisis de las nuevas incorporaciones de socios protectores (empresas) al mundo de la previsión se encontraba en franca decadencia. La constitución de nuevos Planes de previsión o nuevas EPSV se limitaba al ámbito de los sistemas individuales (con un fuerte incremento de los planes garantizados mediante la garantía externa del socio promotor, se aseguraba a los socios una rentabilidad fija a una fecha futura). Se anticipaba una situación preocupante entre nuestras pymes. Los resultados positivos de ejercicios anteriores habían desaparecido y la previsión social nacida del pacto colectivo fue menguando en igual medida.

En esas fechas el Consejo Europeo redactó una serie de propuestas entre las que destacaba la de garantizar, por medio de normas, que los sistemas de pensión capitalizados, tanto públicos como complementarios pudieran satisfacer pensiones a un coste asumible con la necesaria eficiencia, portabilidad y seguridad, incentivando la buena gestión.

Esta tarea correspondía en materia de sistemas complementarios al Gobierno Vasco y a las diputaciones forales y juntas generales. Asimismo se fijaba la necesidad de que todos los ciudadanos tuvieran acceso tanto a los sistemas públicos como a los complementarios. Por ello, sin olvidar en ningún momento el vínculo de solidaridad intergeneracional que permite el sistema de reparto público de pensiones de la Seguridad Social, se decidió crear un plan ambicioso de previsión social usando a lo que teníamos pleno acceso: el segundo y el tercer pilar de la previsión social.

Se comenzó, obviamente, por analizar el posible alcance de la cobertura complementaria, es decir, por establecer la meta atendiendo tanto a la tasa de sustitución del sistema público como a las proyecciones de gasto de la Seguridad Social en relación con el PIB. El Gobierno estimó que la reducción de la cobertura en los próximos años alcanzaría de media aproximadamente un 20%. Esa previsión requería un sistema eficiente, de bajos costes y con unas cuotas en torno al 6% del salario.

En relación con las prestaciones se constató que si bien los sistemas individuales debían propiciar una libertad de cobro de las mismas, la Administración debía informar del riesgo de agotar los recursos demasiado pronto si se impulsaba el cobro en forma de capital. Siguiendo los esquemas de la Seguridad Social, un sistema eficiente debe otorgar prestaciones en forma de renta vitalicia o al menos en un plazo temporal acorde con la esperanza de vida. Esto no es incompatible con el cobro de una parte del capital acumulada en pago único para atender a posibles gastos extraordinarios tras la jubilación.

Los sistemas deben incorporar asimismo la cobertura de prestaciones de riesgo (entendiéndose por tales las derivadas de muerte o de incapacidad del asociado... todas ellas mediante el abono de una cantidad que será independiente de los derechos económicos capitalizados), si bien la percepción por parte de los socios de estas coberturas no es tan valorado, por ello es necesario separar claramente los fondos de capitalización de las coberturas de riesgo. En cuanto a la figura del rescate, este, indudablemente, ha supuesto un gran impulso a la PSC en la CAPV, principalmente por sus efectos psicológicos. Si se analizan los datos de la utilización del anticipo del cobro de las prestaciones a los diez años de permanencia en una EPSV, se constata que el mismo no ha supuesto una descapitalización relevante de esta figura, máxime tras la incorporación de prestaciones como el desempleo y la grave enfermedad. Es cierto además que su acceso es favorecido fiscalmente, aspecto que en términos de utilidad social y coste fiscal es al menos cuestionable. Pero no podemos olvidar que la figura de planes y fondos de pensiones está en estos momentos estudiando su incorporación.

Se analizaron asimismo los enormes costes de los sistemas complementarios: de gestión, de depositaría, de compraventa de valores, de rotación de las carteras y su influencia en la rentabilidad final. El sobrecoste de sistemas «caros» supone mermas de la renta futura que en casi todos los supuestos superan al incentivo fiscal. Un coste superior en un 1,5% en los gastos de administración que cobra la entidad gestora de un plan de previsión a lo largo de la vida del mismo, en comparación con otro plan que cobra un 1,5% menos, hace que la prestación en la jubilación sea inferior en un 30%. Se analizó la importancia de la transparencia en la información de estos costes y la posibilidad de reducirlos en carreras largas de ahorro.

La generalización era un reto importante a abordar. Como ha quedado dicho en párrafos anteriores, las rentas inferiores a 25.000 euros no habían tenido acceso a la previsión social por su nula capacidad de ahorro (a excepción del ejemplo GEROA), siendo por otro lado el colectivo más dependiente de las pensiones públicas y al que más atención debíamos prestar.

Se fijaron tres requisitos para la generalización de la PSC: medidas fiscales, incentivos económicos e impulso administrativo. Las medidas fiscales existentes en esos momentos eran mucho menos eficaces para las rentas bajas pues la reducción en sus bases liquidables suponía una media del 25% mientras que a partir de rentas de 30.000 euros el porcentaje medio era de un 38%.

Los incentivos económicos se plantearon como ayudas a las empresas que se decidían por un sistema complementario que cumpliera unos estándares adecuados: prestaciones en forma de renta, gastos reducidos, aportaciones compartidas entre trabajador y empresa, ausencia de rescate... Estos incentivos podían abarcar desde la ayuda económica a la implantación (gastos de puesta en funcionamiento, asistencia jurídica...) hasta ayudas directas en las primeras aportaciones de los primeros ejercicios.

Por último, el instrumento de previsión social debía adaptarse a las necesidades de una economía cambiante que demandaba agilidad en los trámites y sencillez en la puesta en marcha. Para ello, se planteaba la elaboración de una nueva norma que regulara el instrumento fundamental de previsión social en Euskadi, las EPSV.

Por otro lado, la generalización exigía marcos de negociación colectiva donde se trataran estos temas y participaran todas las partes implicadas: patronales y sindicatos, básicamente. Por ello, se apuesta tanto por marcos territoriales de negociación, como acuerdos nacionales globalizadores ya experimentados en diferentes países. El óptimo significaba el establecimiento de acuerdos-marco con un amplio consenso para dar estabilidad a la implantación.

En cualquier caso, la confianza en el sistema es fundamental, y por ello el control administrativo debe ser exhaustivo para evitar cualquier problema generalizado, y de este modo extender la comprensión correcta del sistema y la tranquilidad de sus socios. Para ello la formación era importante, y se hizo un esfuerzo para que tanto los gestores de EPSV como la ciudadanía en general, tuvieran un mayor conocimiento en previsión social.

A nivel europeo existían importantes actuaciones encaminadas a los sistemas privados de pensiones. La Directiva 2003/41/CE de 3 de junio, relativa a las actividades y supervisión de fondos de pensiones de empleo, coherente con la distinción de los tres pilares a nivel europeo, establece una liberalización en las inversiones siempre que estas sean seguras y eficientes, concreta límites estrictos a la inversión en la propia empresa, se establecen normas de protección de los beneficiarios, etc.

Con estos mimbres se comenzó en 2005 la elaboración del Plan de Previsión de Euskadi, partiendo de una premisa fundamental: se mantiene el papel principal de la Seguridad Social con su modalidad de reparto y solidaridad entre trabajadores y pensionistas. La PSC nunca debe buscar la sustitución del sistema público sino su complementariedad. Correspondía a la Administración crear un marco adecuado para desarrollar estos sistemas (teniendo en cuenta que los destinatarios principales debían ser las rentas medias-bajas), a los agentes sociales implantar los sistemas de empleo del segundo pilar en el tejido industrial vasco, y a las entidades financieras la profesionalización y dedicación intensiva para consolidar el tercer pilar. Se quiso dejar bien claro que el plan que se aprobaba no obligaba a nadie, que era absolutamente una declaración de intenciones, que establecía un marco favorable a la extensión de estos sistemas y que el objetivo era llegar al 70% de los trabajadores de la CAPV.

Se apostaba, igualmente, por incorporar esta materia en el diálogo social y la negociación colectiva, atendiendo siempre a las circunstancias socioeconómicas de cada momento. No se pensaba en una coyuntura circunstancial sino en un planteamiento a largo plazo y se propuso una revisión tras ocho años de funcionamiento, plazo que se cumple en este año 2014. Se requería afrontar la transición demográfica con su consiguiente incremento en el gasto de pensiones con el tiempo suficiente

para evitar en lo posible cargas futuras fiscales y sociales muy importantes. El Plan se articuló en cinco ejes fundamentales que se detallan a continuación:

1. **Promover la implantación del sistema de empleo, tanto sectorial como de empresa, como requisito para su generalización.** Para ello se estableció una función concreta para cada uno de los dos pilares complementarios. Para los sistemas de empleo se crean unos estándares elevados que eviten la banalización del instrumento mediante la utilización del mismo para otros fines (despidos subvencionados por la previsión social, prejubilaciones, etc...). Ello exigía clarificar qué tipo de prestaciones se querían otorgar y de qué manera se financiarían y se pagarían. Se apostaba por una adhesión colectiva, bajo el principio de no discriminación, con aportaciones proporcionales suficientes, con prestaciones ordinarias y de riesgo y con fórmula de pago principalmente como renta complementaria a la seguridad social, sin rescate y con costes limitados y gestión independiente y profesional, promoviendo mecanismos de solidaridad (riesgos en común). Para ello se proponía una serie de ayudas a la implantación apoyando campañas de información previa, asumiendo desde la administración los gastos de puesta en marcha y proporcionando ayudas económicas a los agentes sociales para la promoción. Todo ello debía ir acompañado del establecimiento de un tratamiento tributario específico para los sistemas de empleo, fundamental para cumplir los objetivos del Plan. Estas medidas fiscales debían ser simples, transparentes, equitativas y orientadas a la aceptación de la población. A fecha de hoy estas últimas medidas siguen sin implantarse y ello ha supuesto un lastre importante para el desarrollo de este Plan.
2. **Generar confianza en los sistemas de empleo cualificados.** La confianza de los ciudadanos es fundamental para desarrollar el sistema complementario de previsión. Debe garantizarse la transparencia mediante la información a los socios acerca de sus derechos económicos de forma periódica, transparente y comprensible. En esa información se debe incluir una declaración de los principios de inversión, informe de gestión, cuentas anuales, derechos de pensión y su posible movilidad, opciones de cobro cuando se genere el derecho y conocimiento de las propuestas de modificaciones estatutarias o reglamentarias. Es preciso diseñar sistemas sencillos con pocos trámites y procedimientos comprensibles. Asimismo se debe favorecer la movilidad de los derechos económicos acumulados una vez que se produzca la ruptura del vínculo laboral con el socio protector del sistema de previsión sin penalización alguna. Asimismo, dentro de la esfera técnica de los órganos de gobierno de la EPSV la formación debe suponer un papel importante, incluso cuando se delegue la gestión, buscándose asimismo experiencia en el sector. La colaboración con la universidad deviene necesaria ofreciéndose asimismo becas, conferencias y asesoramiento técnico, etc. sin olvidar que la previsión

social debería formar parte de los programas educativos genéricos. Junto a ello, la participación democrática del colectivo afectado es muy necesaria, debido al alineamiento de intereses y el conocimiento de las necesidades del grupo. Se establece que en la declaración de principios de inversión se incluya explícitamente la designación de activos reales o financieros preferentes, las medidas de diversificación, el binomio de rentabilidad/riesgo esperado y una mención expresa a la inversión socialmente responsable. Se deberán regular los costes de gestión y se pensó en un porcentaje de gasto máximo del 1% sobre el patrimonio de la Entidad, tras una antigüedad de diez años. Se busca asimismo evitar al máximo que las prestaciones sufran posibles volatilidades de los mercados y se barajan mecanismos financieros posibles para estabilizar los resultados.

3. **Garantizar el seguimiento del sistema de previsión para adecuar los medios a los objetivos.** Se hacía necesario establecer mecanismos de seguimiento y control del Plan tanto en su implantación como en su desarrollo y consolidación. Se creó el Observatorio de la Previsión Social para abordar nuevos estudios, seguir las políticas europeas y mundiales en materia de PSC y por último, difundir todas estas experiencias a las personas interesadas. Junto al observatorio, se decidió crear un instrumento de representación institucional y social donde participaran tanto la Administración como el sector de Previsión y los agentes sociales: el Consejo Vasco de la Previsión Social.
4. **Diseñar una estrategia de comunicación y concienciación ciudadana.** El concepto de pensión es abstracto, impredecible y lejano. No gusta, es de oferta no demandado y por ello se debe desarrollar una política activa de promoción. Se deben promover foros de debate y análisis, convenios de colaboración, implicación de diferentes departamentos del Gobierno, etc.
5. **Incrementar la eficiencia y adecuación del tercer pilar.** Los sistemas individuales además de haber colaborado en la extensión de la previsión social allí donde no llega el segundo pilar, deberán facilitar en el futuro un marco flexible para la incorporación de sistemas de empleo sin estructura suficiente para autogestionarse, además de ofrecer a los ciudadanos diferentes opciones de previsión atendiendo a variables perfiles de inversión adecuados a las características de cada ciudadano (edad, aversión al riesgo, carrera de ahorro, etc.).

Para llevar adelante las disposiciones del Plan se debía contar con una serie de medios humanos, técnicos y presupuestarios necesarios que también fueron cuantificados. Asimismo se contemplaba la posibilidad de revisión continua del Plan así como su posibilidad de adaptación y mejora continua. Finalmente el Plan de PSC de Euskadi fue aprobado por el Consejo de Gobierno de 10 de enero de 2006.

4. LA DENSA PRODUCCIÓN LEGISLATIVA

Tras la aprobación del Plan de PSC de Euskadi, la competencia administrativa relativa a las EPSV ha residido de manera compartida entre los antiguos Departamento de Trabajo y Seguridad Social y el de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco (actualmente reside en el Departamento de Hacienda y Finanzas). Siguiendo las indicaciones del Plan, se ha procedido al desarrollo normativo que se explica a continuación.

DECRETO 252/2006 de 12 de diciembre, por el que se regulan las ayudas económicas a la implantación de determinados sistemas de previsión social complementaria instrumentados a través de Entidades de Previsión Social Voluntaria.

La primera actuación legal se concretó en el citado Decreto, que establecía como declaración de intenciones centrarse en los sistemas de empleo que reuniesen unos estándares y unos requisitos acordes a su función social. El plan señalaba los requisitos que debían cumplir los sistemas de empleo especialmente protegibles, es decir, los que se cualifiquen para optar a las ayudas establecidas y acordes con la función social que van a desempeñar. Además, también se aplica a aquellos colectivos profesionales que constituyeran sistemas de PSC bajo la modalidad de asociado. Efectivamente, en el apartado del plan relativo a la normativa de fomento de las EPSV una de las medidas previstas para la promoción de los citados sistemas consiste en establecer mecanismos de ayuda económica para su implantación, medidas de fomento que tenían un carácter coyuntural limitado a la vigencia del propio plan.

En este sentido, por un lado, se había observado que importantes sistemas de previsión habían podido desarrollarse debido a la existencia de modelos de previsión iniciales que sirvieron de soporte para favorecer dicha implantación al absorber los gastos inherentes a la puesta en marcha de los mismos. Por otro lado, se había constatado que tanto el empresariado, especialmente en el ámbito de las pymes, como los trabajadores, tenían problemas para abordar la previsión social; más que como una oportunidad para mejorar las relaciones laborales y crear un ahorro-pensión eficiente, la previsión social se contemplaba como una complicación adicional costosa.

Por ello, se necesitaban incentivos que redujeran la aversión, y consecuente resistencia, a la implantación de estos sistemas, y en concreto, las ayudas económicas que permitieran la cobertura de determinados gastos inherentes a la constitución y puesta en marcha de los sistemas de previsión social a implantar, así como los gastos previos a las mismas.

El Decreto ha sido utilizado en contadas ocasiones debido en gran parte a la situación económica que comienza precisamente en los ejercicios siguientes a la

aprobación del Decreto. Los colectivos que se acogieron a estas ayudas recibieron tanto subvenciones para su implantación como ayudas directas de aportaciones a los trabajadores protegidos, durante los dos primeros años de vida del sistema de previsión aprobado.

DECRETO 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de las Entidades de Previsión Social Voluntaria.

Este primer decreto que firman conjuntamente los departamentos de Hacienda y Administración Pública y el de Justicia, Empleo y Seguridad Social tiene en cuenta las instrucciones que vienen de la Unión Europea en el ámbito de los sistemas de pensiones. Así, la Directiva 2003/41 CE, de 3 de junio, relativa a las actividades y supervisión de fondos de pensiones de empleo pretende, en beneficio de los derechos de futuros pensionistas, favorecer la gestión eficaz y la solvencia financiera de aquellas instituciones que constituyan fondos de pensiones llamados de empleo, sectoriales o promovidos por las empresas y que permitan también la participación de los trabajadores por cuenta propia.

Con este decreto se regulan muchos aspectos que habían quedado obsoletos en la regulación de la Ley de EPSV de 1983 y su Reglamento de 1984, recogiendo a su vez muchos aspectos recomendados por el Plan de Previsión de Euskadi en materia de inversiones y de información a los socios. Los aspectos fundamentales que regula el citado decreto son: las diferentes prestaciones de las EPSV y su plasmación mediante planes de previsión; las diferentes modalidades de previsión social atendiendo al diferente socio protector que las promueva; la creación de sistemas de aportación o prestación definida derivadas del contenido mínimo que deben cumplir todos los estatutos; el derecho a la información de los socios y beneficiarios sobre la situación de la entidad; las facultades de los órganos de gobierno, asamblea general y junta de gobierno y composición de esta última; las facultades de control administrativo sobre el seguimiento de la actividad y estado económico-financiero de las entidades; y los criterios para la inversión de los fondos y medidas de mejora de la información y protección a los posibles asociados, en relación con la actividad publicitaria de determinadas EPSV, de acuerdo con la competencia autonómica en materia de defensa de consumidores y usuarios y de publicidad.

El decreto fue objeto de recurso ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco por parte del sindicato UGT y en concreto de su federación de servicios públicos de Euskadi. En primera instancia fueron declarados no ajustados a derecho una serie de artículos que posteriormente fueron refrendados como legales por la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Cuarta del Tribunal Supremo en Sentencia de 4 de abril de 2012. Únicamente fue declarado nulo el artículo 2.2 del Decreto en su aspecto relativo a los requisitos en formación exigidos a los miembros de las juntas de gobierno de las EPSV.

La importancia del refrendo legal de este decreto resultó básica a la hora de establecer definitivamente como instrumentos válidos los planes de previsión de las EPSV así como para ratificar y delimitar la competencia en esta materia por parte de la CAPV.

ORDEN de 3 de diciembre de 2008, del Consejero de Justicia, Empleo y Seguridad Social, sobre formación en previsión social de los miembros de las Juntas de Gobierno de las Entidades de Previsión Social Voluntaria.

Se recogen en esta orden todos los requisitos de formación en el sector de las EPSV que se habían planteado en el Plan de Previsión como eje fundamental.

En la Orden se establecía que, dado el tamaño ya alcanzado por el volumen de los activos y las provisiones técnicas y teniendo en cuenta su evolución, se debía velar por una óptima formación de las esferas tanto técnica como la de la representación social. La formación se erige en pieza esencial de cara a asegurar la mejora en la toma de decisiones. Los órganos de gobierno deben contar con el conocimiento suficiente para desempeñar su función correctamente, cumplir sus obligaciones protegiendo mejor los derechos y prestaciones del colectivo de asociados, controlando los riesgos y promoviendo la correcta administración de los sistemas de pensiones.

La pretensión mínima es la de que todos los miembros de las Juntas de Gobierno «comprendan sus funciones» y tengan suficiente conocimiento como para entender los documentos y conceptos jurídicos, de inversión, actuariales, de gestión y fiscales que, en razón de sus obligaciones y responsabilidades, van a tener que manejar regularmente.

Anualmente se sigue organizando con el patrocinio del Gobierno Vasco y la Federación de EPSV de Euskadi, cursos básicos de formación en previsión social a los que acuden representantes de las Juntas de Gobierno de las diferentes EPSV así como estudiantes de la Universidad del País Vasco (UPV). Igualmente se otorgaron becas de ayuda a estudiantes de UPV que realizan análisis jurídico-económicos sobre distintos aspectos de la PSC.

ORDEN de 29 de abril de 2009, de la Consejera de Hacienda y Administración Pública, por la que se desarrollan determinados preceptos del Decreto 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de las EPSV.

La Orden centra su desarrollo en tres ámbitos fundamentales: a) la existencia de una adecuada separación en la atribución de derechos y obligaciones a las diferentes actividades que pueden realizar las EPSV; b) el desarrollo de aquellas materias en las que por la operativa habitual de las EPSV se infiere un mayor riesgo por la utilización de determinados instrumentos financieros; y, por último, c) el ámbito de la transparencia de dichas entidades.

Se regula asimismo una posibilidad que hasta la fecha se había autorizado a muchas entidades de la modalidad de empleo y que en esta ocasión se generaliza como opción: se aprueba la utilización de un criterio de coste amortizado para aquellas carteras de renta fija asignadas a los planes de previsión de la modalidad de empleo en lugar del criterio general de valor de realización en atención a las características específicas de estos planes. Por último, y atendiendo a la importancia de la publicidad de las entidades, sobre todo de la modalidad individual, se procede a definir los criterios que deben respetar las campañas publicitarias de EPSV que tengan por objeto la suscripción de planes de previsión individuales promovidas por socios protectores o promotores, delimitando los requisitos a seguir por éstos en las campañas que vengan acompañadas por diversos mecanismos de remuneración al socio de número para la incentivación de sus aportaciones al respectivo plan de previsión.

Resolución del Director de Finanzas, de 22 de marzo de 2010, por la que se aprueban los plazos y fecha del valor liquidativo de los derechos económicos en los supuestos de pago de prestaciones y de rescates para las Entidades de Previsión Social Voluntaria del País Vasco.

Se concreta en cinco días hábiles el plazo máximo para pagar prestaciones o atender a la solicitud de rescate de derechos económicos, así como la fecha para concretar el valor liquidativo² de los derechos económicos el día efectivo del cobro por parte del socio ordinario o el beneficiario.

DECRETO 86/2010, de 16 de marzo, por el que se aprueba la adaptación del Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras a las especificidades de las Entidades de Previsión Social Voluntaria del País Vasco.

El objetivo de este Decreto es poder ejercer correctamente el control administrativo y las correspondientes obligaciones de facilitar a las autoridades competentes la información sobre el estado económico-financiero de las entidades de previsión social, adaptando el Plan Contable a las especificidades de las EPSV del País Vasco.

² Entendiéndose por valor liquidativo la definición que le otorga el Decreto 92/2007 de 29 de mayo que regula el ejercicio de ciertas actividades de las EPSV: Se entenderá por patrimonio afecto al plan de previsión, el fondo de capitalización determinado por todas las aportaciones, deducidas las prestaciones, movilizaciones y/o rescates, salvo las efectuadas en el periodo a que se refiera el cálculo, más los rendimientos generados por los recursos invertidos y las plusvalías o minusvalías de los activos, valorados a precio de mercado del día a que se refiera el cálculo, o, cuando no existiera éste, a su valor efectivo, de acuerdo con criterios de máxima prudencia y aplicando métodos valorativos generalmente admitidos, y menos el importe de los gastos de administración establecidos para cada plan de previsión, de acuerdo con el apartado 1.1 anterior. El patrimonio afecto estará dividido en partes alícuotas. Los derechos económicos de cada socio ordinario y beneficiario estarán constituidos por el producto del valor de cada parte alícuota por el número de éstas imputable a cada uno de ellos. El valor de cada parte alícuota del patrimonio afecto en modalidad individual deberá determinarse diariamente. El valor liquidativo en modalidad de empleo o asociado deberá determinarse, al menos, mensualmente, el último día de cada mes.

LEY 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria. Nos encontramos con la culminación del Plan de PSC de Euskadi. Todas las expectativas del Plan se intentaron plasmar en este texto legal. La ley fue respaldada por la mayoría de las fuerzas políticas del Parlamento Vasco contando con un amplio respaldo: PSE, PNV, EA y PP.

En su tramitación se siguieron los cauces habituales de consultas a los agentes implicados: Federación de EPSV, Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, asociaciones de consumidores, Consejo de Relaciones Laborales, Consejo Económico y Social Vasco. Todos ellos aportaron diversas sugerencias que se incorporaron al texto legal.

La Ley fue objeto de recurso por parte de la abogacía del Estado contra los artículos 14 a), 99.2, 22, 23.1.a), 24, 26.1, 32.1, 46.2, 57.2, 58.1c), 58.2 y 60.1. En la Comisión Bilateral Gobierno Vasco-Gobierno Central se retiraron gran parte de los apartados que se pretendían recurrir, si bien en diciembre de 2012, Parlamento y Gobierno Vasco recibieron comunicación por parte del Tribunal Constitucional del recurso de inconstitucionalidad 6902-2012 ante la Ley de EPSV. Dicho recurso se encuentra pendiente de sustanciación a la fecha de publicación de este artículo.

La Ley 5/2012 recoge en su exposición de motivos sus objetivos fundamentales:

«La presente Disposición se presenta como consecuencia de una necesaria reforma de lo que ha sido un cuerpo normativo que, como se ha dicho, durante un extenso periodo de tiempo ha cumplido adecuadamente, desde el punto de vista jurídico, social y económico-financiero, los propósitos que el legislador se marcó y que, en aquel momento, implicaba la cobertura de un espacio normativo carente de la atención precisa para el desarrollo de los denominados, a nivel europeo, sistemas complementarios de pensiones.

Esta ley pretende básicamente coadyuvar a generalizar la previsión social complementaria entre la ciudadanía del País Vasco, fomentando especialmente los sistemas colectivos y los de empleo, y clarificar y actualizar la normativa reguladora, incorporando conceptos y regulaciones que el acervo legislativo más próximo, tanto europeo como estatal, ha venido creando.

La nueva ley persigue, asimismo, reforzar la transparencia, la eficiencia, la solvencia, la innovación y la profesionalidad de la gestión de las entidades, así como los mecanismos de tutela y control de los poderes públicos para proteger los intereses de los colectivos protegidos».

La ley incorpora la figura de las entidades de previsión social preferentes. Estas Entidades recogen como requisito necesario la inclusión de los estándares marcados en el Plan de PSC de Euskadi y que definen el modelo elegido como más adecuado para la generalización y que debe ser objeto de protección y apoyo específico:

- Principio de no discriminación. En los planes de previsión social preferentes se deberá garantizar el acceso como personas socias de número a la totalidad del

personal empleado como mínimo con una antigüedad de un año, incluido el personal con relación laboral de carácter especial, a la totalidad de socios trabajadores o de trabajo en el caso de las sociedades cooperativas y laborales, o a la totalidad del colectivo cuando se trate de trabajadores autónomos.

- Acción protectora mínima. Esta cubrirá, como mínimo, las contingencias de jubilación, fallecimiento e invalidez o incapacidad permanente que suponga extinción de la relación laboral o equivalente.
- Aportaciones compartidas. Las aportaciones vendrán determinadas por la negociación colectiva y deberán ser compartidas entre los socios protectores y de número.
- Movilidad. La movilidad de los derechos económicos solo se podrá efectuar a otros planes de previsión social de empleo preferentes.
- Imposibilidad de rescate. Sólo se atenderá la cobertura de las contingencias establecidas en los reglamentos, sin posibilidad de devolución anticipada de los derechos económicos.
- Prestaciones. Las prestaciones por jubilación, fallecimiento e invalidez o incapacidad permanente que suponga extinción de la relación laboral se percibirán de acuerdo con lo que establezcan los estatutos o reglamentos, y deberá llevarse a cabo su reconocimiento y pago en forma de renta vitalicia, con la posibilidad de rentas financieras siempre y cuando tengan una duración mínima de quince años, excepto en los supuestos de prestaciones de orfandad. Excepcionalmente, esas prestaciones se podrán percibir en forma de capital en las situaciones previstas por los estatutos o reglamentos o cuando la cuantía de la prestación en forma de renta no alcance los porcentajes o cantidades a establecer en el desarrollo reglamentario.
- En los planes de previsión social preferentes de prestación definida existirá el reconocimiento del derecho económico.
- Comisión de seguimiento. Los acuerdos que instrumenten un plan de previsión social de empleo y pretendan la calificación de preferente deberán prever la constitución de una comisión de seguimiento con composición paritaria de las partes, a no ser que se trate de un plan integrado en una entidad de previsión social voluntaria preferente con ese único plan y con la junta de gobierno paritaria.

Las EPSV o los planes de previsión que cumplan estos requisitos deberán ser objeto de un tratamiento fiscal específico y diferenciado del resto de entidades, aspecto este pendiente aún de regulación por parte de los organismos competentes.

La ley establece con rango normativo las diferentes modalidades de entidades de previsión y recoge tanto la tradición histórica a través de las EPSV indiferenciadas: hermandades, montepíos, mutuas y cofradías, como amplía el concepto de la moda-

lidad de EPSV de empleo: aquellas que exigen vínculo laboral, funcional o estatutario, o de socios trabajadores o de trabajo en el ámbito de las sociedades cooperativas y laborales, entre sus miembros; así como aquellos grupos de socios de número que pertenezcan a colectivos de trabajadores autónomos y que se hayan constituido a través de asociaciones profesionales, cámaras de comercio u otras entidades representativas que actúen como socios promotores o protectores. Define asimismo las modalidades individual y asociada.

En el apartado de prestaciones se definen las ya recogidas en la Ley 25/1983 y se incorporan nuevas demandadas por los socios en los últimos años: dependencia, desempleo de larga duración y enfermedad grave.

La jubilación recoge las diferentes modalidades admitidas por la propia Seguridad Social incorporándose la jubilación parcial, la anticipada y la flexible. Se establece la edad de 60 años para poder recuperar los derechos económicos por parte de los asociados que no puedan acceder a la jubilación.

Se actualiza globalmente el régimen sancionador que no había sido modificado desde el Decreto 87/1984, de 20 de febrero y que obviamente había quedado desfasado tanto en contenido como en los importes de las sanciones.

Se incorpora como novedad el derecho de los socios a adecuar su plan de previsión a sus necesidades y aversión al riesgo. Los socios de número de una entidad de previsión social voluntaria con planes de previsión social en los que la contingencia de jubilación sea de aportación definida, con el fin de poder cumplir más adecuadamente estrategias de inversión de ciclo de vida, tendrán la posibilidad de cambiar el perfil de inversión y optar entre los diversos planes de esa entidad con activos de diferente grado de riesgo. Este derecho se desarrollará reglamentariamente teniendo en cuenta la edad de la persona asociada, las estrategias de inversión, la situación de los socios, las características del colectivo u otros criterios similares.

Otra serie de derechos quedan recogidos en la Ley: derecho de movilización de los derechos económicos tanto en las EPSV de la modalidad individual y asociada (en cualquier momento) como en las EPSV de la modalidad de empleo (tras la ruptura del vínculo laboral). Asimismo se permite la movilidad entre diferentes figuras de previsión social sujetas al amparo de otras normativas siempre y cuando exista reciprocidad en dichas regulaciones. Esta disposición pretende atender a la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores mediante la mejora de la consolidación y preservación de los derechos de pensión, aprobada por el Comité de Representantes Permanentes de la UE, el 4 de diciembre de 2013, que el Parlamento Europeo aprobará previsiblemente en la próxima sesión plenaria. Asimismo se declara el carácter personalista de los derechos económicos de los socios de una EPSV, siendo los únicos con capacidad de disponer de los mismos tanto tras el acaecimiento de una contingencia como ante el rescate.

Asimismo, se incorpora a la norma la regulación relativa al Registro de EPSV de Euskadi, como registro público, definido por los principios de publicidad material y formal, legalidad y prioridad.

5. UNA PROPUESTA INTEGRAL DE REFORMAS Y MEJORAS

Los datos actuales de previsión social son, por su extensión y raigambre social, muy importantes. Más de un tercio de la población³ vasca tiene derechos económicos en, al menos, una EPSV. El patrimonio acumulado por estas entidades supone más del 30% del PIB⁴ de la CAPV. Cada vez es mayor la población que está recibiendo prestaciones complementarias (adquiere relevancia en estos momentos económicos la prestación por desempleo que presenta un auge en su demanda importante y que está ayudando a muchos socios a compensar la ausencia de otros ingresos). Pero a su vez el estancamiento del sistema es evidente; las aportaciones han disminuido sustancialmente, siendo estas superadas por las prestaciones por primera vez y, lo que es más preocupante, no se incorporan nuevos colectivos laborales al sistema complementario de la modalidad de empleo. Si bien las pymes se encuentran hoy en día con problemas más apremiantes, es evidente que debe hacerse un esfuerzo para impulsar el desarrollo futuro de los sistemas de empleo, que la reciente reforma de la Seguridad Social se va a hacer aún más necesaria.

Cuadro nº 2. DATOS DE EPSV A 30/09/2012 (Millones de euros)

	EMPLEO	ASOCIADAS	INDIVIDUAL	MIXTAS	OTRAS	TOTAL
Nº Entidades	40	5	38	3	100	186
Nº Socios	439.677	3.679	721.031	11.468	71.626	1.247.481
Cifra de balance	11.251	101	10.503	149	14	22.018
Aportaciones	254	1	210	3	2	470
Prestaciones	320	2	162	3	1	488

Fuente: Dirección de Política Financiera y Recursos Institucionales.

³ La población en la CAPV al 31-12-2011 era de 2.179.815 (Eustat).

⁴ El PIB nominal de la CAPV 2012 era de 64.706 millones de euros (Eustat).

En efecto, la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social en lo relativo a la pensión de jubilación que entró en vigor el 1 de enero de 2013, introduce los siguientes cambios:

- a) Edad de jubilación ordinaria. Pasa de 65 a 67 años, pero se mantiene la jubilación a los 65 años para quienes tengan 38,5 años cotizados.
- b) Años de cotización para cobrar la totalidad de la prestación. Pasan de 35 a 37 años.
- c) Base reguladora para el cálculo de la pensión. Pasa de 15 a 25 años.
- d) Cuantía de la pensión. Nuevos tramos porcentuales en función a los años cotizados.
- e) Dos modelos de jubilación anticipada: a los 61 y 63 años.

La tasa de sustitución, que en el artículo hemos descrito como suficiente para grandes capas de la población, va a disminuir progresivamente, por lo que la extensión e intensidad de los sistemas de PSC podrían ser más relevantes. Para ello el mundo de la previsión en general empieza a buscar nuevos caminos, muchos de ellos apuntados en el Plan de PSC de Euskadi.

5.1. Propuestas del Ministerio de Economía y Hacienda

La Dirección General de Seguros del Ministerio de Economía y Hacienda está elaborando un estudio sobre el desarrollo de la PSC que junto a incentivos fiscales introduce las siguientes propuestas:

- reducir cotizaciones a la Seguridad Social de aquellas empresas que realicen aportaciones a instrumentos de PSC (esta posible medida ha sido desautorizada desde el momento en que se ha aprobado la obligatoriedad de cotización a Seguridad Social por aportaciones a sistemas complementarios que analizaremos más adelante);
- permitir la compatibilidad de instrumentos de empleo con el mismo tratamiento fiscal;
- eliminar el límite financiero (no el fiscal) a las aportaciones a planes de empleo y PPSE, evitando la necesidad de acudir a los seguros de exteriorización de «excesos» por las aportaciones que superan los límites;
- permitir la movilización de los derechos de los beneficiarios en los planes de pensiones de empleo a planes individuales;
- impulsar e incentivar fiscalmente el desarrollo e implantación de planes de empleo de los denominados «híbridos» que combinan características propias de aportación definida y de prestación definida;
- permitir la elección individual de la cartera de inversión en los planes de empleo;

- posibilitar que las pymes aporten a planes de pensiones del sistema individual a favor de sus empleados sin necesidad de promover un plan de pensiones de empleo, aplicando el régimen fiscal de éstos;
- creación de un tipo de plan de pensiones simplificado para las pymes;
- permitir un cumplimiento progresivo del principio de no discriminación;
- permitir sin limitación temporal la promoción de planes de pensiones de empleo con reconocimiento de servicios anteriores con el mismo régimen fiscal y financiero que permitía el régimen transitorio de exteriorización;
- valoración de cartera a vencimiento introduciendo métodos de valoración de los títulos de renta fija en atención a su permanencia en el balance de los fondos en los planes de pensiones de empleo;
- cálculo de valores liquidativos medios para el caso de planes de pensiones de empleo;
- obligar a que todos los planes de pensiones estén garantizados;
- permitir el aseguramiento de los planes de pensiones del sistema individual;
- establecer un sistema de garantía de fondos de pensiones;
- ampliar la posibilidad de que los fondos de pensiones puedan invertir en depósitos bancarios a más de 12 meses;
- incluir dos nuevos supuestos extraordinarios de liquidez de los derechos consolidados en los planes de pensiones referidos al procedimiento de ejecución de la vivienda habitual y el supuesto de pérdidas en su negocio de autónomos;
- posibilidad de percibir la prestación del plan de pensiones a los 65 años aunque no se acceda todavía a la jubilación;
- permitir la movilidad de los derechos económicos entre planes de pensiones y mutualidades de previsión social;
- mejora de la información a partícipes y asegurados, con un lenguaje más claro y advertencias fácilmente comprensibles sobre riesgos asumidos, iliquidez, comisiones, rentabilidades, política de inversión, etc.;
- reducción de la comisión fija máxima que percibe la entidad gestora unido a una elevación de la comisión variable máxima, siempre y cuando se calcule en función de la rentabilidad obtenida por el fondo;
- supresión de la exigencia de escrituras públicas y de la inscripción obligatoria en el Registro Mercantil de la constitución y modificaciones de los fondos de pensiones eliminando la duplicidad registral; y por último,

- eliminación de las retenciones a los fondos de pensiones o devolución automática de las mismas.

Asimismo, y en aras a desarrollar el derecho de información de los socios, existe un proyecto de Real Decreto por el que se regulan las obligaciones de la administración de la Seguridad Social y de otras entidades ajenas para hacer efectivo el acceso de los trabajadores a una información personalizada sobre su futuro derecho a la jubilación ordinaria de la seguridad social y a otros instrumentos de carácter complementario o alternativo. En el mismo se establecen, para todos los mayores de 50 años, el derecho a conocer sus derechos de pensión, no solo de la Seguridad Social, sino de todos sus instrumentos de previsión complementaria. En este sentido el proyecto establece en su artículo 2.2 que la regulación contenida en el Real Decreto también será de aplicación para la generación de una información análoga sobre los instrumentos de carácter complementario o alternativo que contemplen compromisos por jubilación tales como las mutualidades de Previsión Social, mutualidades alternativas, Planes de Previsión Social Empresariales, Planes de Previsión Asegurados, Planes y Fondos de Pensiones y Seguros individuales y colectivos de instrumentación de compromisos por pensiones de las empresas.

La enumeración meramente enunciativa permitirá al organismo competente en materia de EPSV elaborar un Decreto similar para la Comunidad Autónoma del País Vasco que informe a sus ciudadanos sobre sus futuros derechos de previsión social complementaria, aspecto recogido desde 2006 en el Plan de Previsión de Euskadi.

5.2. **Propuestas fiscales**

La última reforma fiscal pretende básicamente un ahorro reduciendo las deducciones en la base imponible de las aportaciones máximas, pero no logra estimular, promover y generalizar la previsión social complementaria. El resumen de la fiscalidad vigente al respecto se ofrece en los cuadros nº 3.A y 3.B.

El propio Plan de Previsión ya apuntaba algunas de estas posibles modificaciones: racionalizar y redistribuir el coste para el erario público, intensificando las ayudas fiscales a los niveles de renta medios-bajo. Se debería reservar un tramo razonable de la reducción en la base imponible para los sistemas de empleo y dentro de éste para los sistemas preferentes. Igualmente sería conveniente una reducción en la cuota que recupere el carácter de subsidio (en contraposición a las rentas exentas), centrándose en personas de renta media-baja, atendiendo el binomio utilidad social y coste fiscal. Esta modificación no persigue que personas de renta alta cambien de instrumento sino que las personas que no ahorran habitualmente lo hagan para constituir una pensión complementaria.

Cuadro nº 3. A. RÉGIMEN FISCAL DE LAS APORTACIONES A ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA (PARA EL AÑO 2014)

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS		
LÍMITES DE REDUCCIÓN (euros anuales)		
APORTACIONES PROPIAS	CONTRIBUCIONES EMPRESARIALES	LÍMITE CONJUNTO
5.000	8.000	12.000
<p>No hay desgravaciones para mayores aportaciones por razones de edad.</p> <p>No hay desgravaciones para las aportaciones efectuadas a partir del inicio del periodo impositivo siguiente a hallarse en situación de jubilación.</p> <p>En el ejercicio que concurren aportaciones y/o contribuciones con una percepción en forma de capital, el importe de la reducción quedará limitada a la cantidad que se integre efectivamente en la base imponible del IRPF por la percepción recibida, excepto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - las aportaciones realizadas a EPSV de empleo. - las realizadas a favor de cónyuge o pareja de hecho con ingresos inferiores a 8.000 euros anuales o realizadas a favor de personas con discapacidad. <p>El exceso de aportaciones y contribuciones empresariales en Álava, Bizkaia y Gipuzkoa, por superar los límites o por insuficiencia de base imponible, podrá ser objeto de reducción en los cinco ejercicios siguientes siempre que en el ejercicio en que se reduzcan las personas asociadas no se encuentren en situación de jubilación.</p>		

Fuente: Federación de EPSV de Euskadi.

Otra posible fórmula a analizar es la de favorecer las largas carreras de ahorro en previsión social, unidas a un cobro de las prestaciones en forma de renta vitalicia o temporal adecuada a las tablas de mortalidad existentes, permitiéndose para estos supuestos la reducción porcentual de las rentas que se perciban en atención a los años generados y a los años en que se van a cobrar.

En el estudio sobre el desarrollo de la PSC que está realizando la DGS del Estado también se apuntan algunas medidas fiscales de mejora que coinciden en parte con las propuestas por el Plan de Previsión vasco:

- recuperar una reducción fiscal en el IRPF en la percepción en forma de capital y extenderla a la percepción en forma de renta

Cuadro nº 3.B. RÉGIMEN FISCAL DE LAS PRESTACIONES DE ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA (PARA EL AÑO 2014)

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS		
TRATAMIENTO FISCAL	RENDIMIENTO DEL TRABAJO	
FORMAS DE PERCEPCIÓN	INTEGRACIÓN EN LA BASE IMPONIBLE GENERAL DEL IRPF	
RENTA	100%	
CAPITAL La primera cantidad percibida (con una antigüedad de más de 2 años desde la 1ª aportación, excepto invalidez o dependencia)	Álava, Bizkaia y Gipuzkoa: Hasta 300.000 €: 60% Resto: 100%	
MIXTA (CAPITAL-RENTA)	CAPITAL: Álava, Bizkaia y Gipuzkoa: Hasta 300.000 €: 60% Resto: 100%	RENTA: 100%
PRESTACIONES PERCIBIDAS EN FORMA DE RENTA POR PERSONAS CON DISCAPACIDAD	Exención con el límite de tres veces el salario mínimo interprofesional (SMI)	

Fuente: Federación de EPSV de Euskadi.

- tributación de la rentabilidad obtenida como rendimientos del ahorro
- eximir la tributación en el impuesto de IRPF de una determinada cuantía de las prestaciones que se perciban mensualmente en forma de renta
- restablecimiento de la deducción en la cuota del Impuesto de Sociedades para las aportaciones empresariales a la PSC
- volver a implantar el doble límite fiscal antes existente: uno para las contribuciones empresariales y otro para las aportaciones directas de los partícipes a todos los sistemas de PSC

- recuperar los límites de aportaciones por edad a sistemas de previsión social complementaria
- reordenar los incentivos fiscales potenciando los concedidos al sistema de empleo
- ampliación del límite de aportaciones que los contribuyentes pueden efectuar a favor de sus cónyuges y aplicación a planes de pensiones del nuevo límite de 5.000 euros para la cobertura de la dependencia.

5.3. Otras propuestas

Hay otros aspectos que pueden y deben desarrollarse para potenciar la PSC. Así, el Plan y la propia Ley 5/2012, de 23 de febrero sobre EPSV establecen la necesidad de puesta en marcha del Consejo Vasco de Previsión Social como órgano de carácter consultivo y de encuentro entre los poderes públicos (Gobierno Vasco y diputaciones), los agentes sociales y el sector de previsión social, así como expertos y profesionales. La función principal del Consejo será evaluar y controlar las perspectivas de protección social de la ciudadanía y la evolución de su implantación.

Sin embargo, en estos momentos los proyectos para desarrollar la PSC se han encontrado con trabas para su puesta en marcha. Comentábamos al analizar los datos de las EPSV de Euskadi que por primera vez las prestaciones superan a las aportaciones y en gran parte esto es debido a la paralización de las aportaciones de los sectores patronales públicos en los dos últimos ejercicios. Ni ITZARRI EPSV, ni ELKARKIDETZA EPSV están recibiendo fondos de sus socios «protectores» cumpliendo forzosamente lo establecido en el Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público, que en su artículo 2 apartado tres establece que durante el ejercicio 2012 las administraciones, entidades y sociedades del sector público no podrán realizar aportaciones a planes de pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos que incluyan la cobertura de jubilación. Esta falta de aportaciones continúa en el año en curso, 2014, a pesar de que mediante una enmienda acordada por el Grupo Popular (PP) y el PNV, la Ley estatal de Presupuestos para 2014 permite que dichos promotores públicos puedan realizar aportaciones a planes de pensiones de empleo que incluyan la cobertura de jubilación, siempre que los citados planes hubieran sido suscritos con anterioridad al 31 de diciembre de 2011 y que no se produzca un incremento de la masa salarial.

Por último hacemos hincapié en la novedad, poco favorable a la previsión social de empleo, que ha supuesto la necesidad de cotizar a la Seguridad Social por las aportaciones que hagan las empresas a favor de sus trabajadores en sistemas de previsión social complementaria⁵.

En resumen, se hace más necesario que nunca una apuesta decidida y sin ambages por la PSC, que en el País Vasco, cuenta, además, con la ventaja de disponer de las competencias jurídicas y fiscales necesarias para su pleno desarrollo.

⁵ La disposición final tercera del Real Decreto Ley 16/2013 de 20 de diciembre, de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores modifica la redacción del apartado 2 del artículo 109 de la LGSS relativo a los conceptos que no son objeto de cómputo en la base de cotización. La nueva redacción del artículo 109.2 LGSS conforme al Real Decreto Ley 16/2013 únicamente considera como mejoras de las prestaciones de la Seguridad Social, y que por tanto no se incluyen en la base de cotización a la Seguridad Social, aquellas relativas a prestaciones concedidas por las empresas por incapacidad temporal.

Las políticas públicas para promover la previsión social complementaria

Este artículo aborda las distintas opciones de políticas que pueden aplicarse para promover los planes de previsión complementarios y evalúa su validez basándose en la experiencia de países que las han implementado. De esta manera se percibe la obligatoriedad como la política más efectiva para asegurarse un alto grado de cobertura, unas aportaciones adecuadas y un alto grado de equidad en la distribución de la cobertura. No obstante otras opciones contempladas para lograr niveles de cobertura elevados y homogéneos incluyen la adhesión automática, la provisión de incentivos financieros, el desarrollo de programas de formación financiera así como facilitar y simplificar el acceso y las decisiones ligadas a los planes privados de pensiones. Por último se explica la importancia del buen diseño de los planes teniendo en cuenta la interacción con las prestaciones públicas básicas.

Aurreikuspen-plan osagarriak sustatzeko zer politika aplikatu daitezkeen azaltzen du artikulu honek, eta bakoitza balekoa den ala ez aztertzen du, orain arte politika hauek aplikatu dituzten herrialdeetan izandako esperientzian oinarrituta. Eta esperientzia horrek erakutsi du derrigortasuna politika askoz eraginkorragoa dela ziurtatzeko estaldura handia izango dela, ekarpenak egokiak izango direla eta estaldura bera banatzen ere, ekitatea nagusi izango dela. Nolanahi, badaude beste aukera batzuk ere estaldura handia eta berdintsua lortzeko, adibidez, atxikipen automatikoa, pizgarri finantzarioak ematea, finantzetarako prestakuntza emateko programak, eta pensio-plan pribatueterako bidea erraztea eta horren inguruko erabakiak ere eskurago jartzea. Azkenean, planen diseinua egoki taxutzea oso garrantzitsua dela nabarmenduko du, alegia, oinarrizko prestazio publikoekin batera ehundu behar direla planak, egokiak izango badira.

This article examines the various policy options that can be applied to promote supplementary social welfare plans, and assesses their validity based on experiences in countries where they have been implemented. Making such plans compulsory is shown to be one of the most effective ways of ensuring a high level of cover, adequate contributions and a high degree of fairness in the distribution of cover. However, other options for attaining high, consistent levels of cover include automatic joining, the provision of financial incentives and the development of financial training programmes, and the facilitating and simplifying of access and decision-making in regard to private pension plans. Finally, it is explained how important it is to assure the right design plans, bearing in mind their interaction with basic public sector provisions.

Índice

1. Introducción
2. La adhesión obligatoria
3. La adhesión automática
4. Los incentivos financieros
5. La formación financiera
6. Las características del vehículo de ahorro
7. Los desincentivos al ahorro privado por prestaciones públicas básicas
8. Conclusiones

Referencias bibliográficas

Palabras clave: adhesión obligatoria, adhesión automática, pensión privada capitalizada.

Keywords: compulsory enrolment, automatic enrolment, funded private pension.

Nº de clasificación JEL: G23, J32, D14.

1. INTRODUCCIÓN

Este artículo aborda las distintas opciones de políticas que pueden aplicarse para promover los planes de previsión complementarios y, concretamente, cómo incrementar la cobertura de las pensiones privadas y las aportaciones a estos sistemas. Este objetivo está justificado por la necesidad de aumentar la diversificación de los sistemas de pensiones (mejorar el equilibrio entre los sistemas públicos y privados). Extender el alcance del sistema privado es aún más necesario en países donde ha habido recortes importantes a las pensiones públicas.

* Versión revisada del capítulo 4 titulado «Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options», «publicado originalmente por la OCDE en *OECD Pensions Outlook 2012*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264169401-7-en>; cambios realizados por Juan Yermo, Asesor principal de la Secretaría General de la OCDE. Todos los derechos reservados. La calidad de la traducción y su coherencia con el texto en idioma original del trabajo son exclusiva responsabilidad del autor de la traducción. En caso de cualquier discrepancia entre la obra original y su traducción, prevalecerá el texto de la obra original.

En principio debería haber una relación inversa clara entre el nivel de generosidad del sistema de pensiones público y la cobertura y ahorro en pensiones privadas. Ciertamente, los países con las tasas de cobertura y los niveles de ahorro en sistemas privados más elevados, como Australia, Chile, Holanda y Suiza, son también los países con los niveles de pensiones públicas más bajos. De hecho en estos países los sistemas complementarios privados son obligatorios, lo cual asegura tasas de cobertura muy elevadas, por lo menos para el sector formal.

Pero también hay un grupo de países, entre los que están Alemania, Canadá, EE.UU., Francia, Irlanda, Nueva Zelanda y Reino Unido, en los que el sistema público ofrece tasas de sustitución por debajo del 60% y donde el sistema privado es voluntario y no cubre más de la mitad de la fuerza laboral. En estos países existe un riesgo acrecentado de insuficiencia de las pensiones en la vejez. Esta preocupación irá aumentando en el tiempo debido a los ajustes automáticos a las pensiones públicas que algunos de estos países –como Francia y Alemania– han llevado a cabo. En el caso español, las reformas del sistema público son más recientes, pero igualmente llevarán a una reducción de las tasas de sustitución de la pensión pública. Concretamente en el caso español, la tasa de cobertura actual de planes de pensiones (menos del 20% de la población entre 15 y 65 años) será insuficiente a la vista de los cambios anunciados en el sistema público de pensiones.

Para el sector formal, la obligación es la política más efectiva para asegurarse un alto grado de cobertura, unas aportaciones adecuadas y un alto grado de equidad en la distribución de la cobertura. Otras opciones para superar los obstáculos para lograr niveles de cobertura elevados y homogéneos incluyen la adhesión automática, la provisión de incentivos financieros, el desarrollo de programas de formación financiera así como facilitar y simplificar el acceso y las decisiones ligadas a los planes privados de pensiones. Por último, se deben considerar los efectos perniciosos sobre el ahorro previsional que ejercen las prestaciones asistenciales, en concreto aquellas que están condicionadas al nivel de ingreso (y por ende al ahorro previsional privado) del individuo.

Este artículo hace un estudio de estas políticas y evalúa su validez basándose en la experiencia de países que las han implementado. La primera sección se centra en la obligación, la segunda en la adhesión automática, la tercera en los incentivos financieros, la cuarta en la formación financiera, la quinta en el diseño de los planes, y la sexta en la interacción con las prestaciones públicas básicas. La última sección saca conclusiones y reflexiona respecto al sistema de pensiones español.

2. LA ADHESIÓN OBLIGATORIA

Hacer obligatoria la suscripción de planes de pensiones privados es, en última instancia, la política más efectiva para aumentar los niveles de cobertura. En los paí-

ses de la OCDE con alto nivel de ingresos, la diferencia en los ratios de cobertura entre países con sistemas de pensiones privados obligatorios y voluntarios llega a ser de 30 puntos porcentuales. Tanto la solución de imponer la obligación (como en Australia) como la cuasiobligatoriedad (como en los Países Bajos y Suecia por convenio laboral industrial y nacional, respectivamente) pueden garantizar niveles de cobertura altos.

Como política, la defensa de la adhesión obligatoria puede apoyarse en las lecciones extraídas de la economía del comportamiento y de la literatura psicológica que muestran que las personas no actúan correctamente a la hora de comprometerse a ahorrar para la jubilación. La dilación, la falta de visión y la inercia hacen posponer o impiden a muchas personas adoptar compromisos de ahorro suficiente para la jubilación, a pesar de que sepan que es lo racional y lo que les conviene. La adhesión obligatoria garantiza también una distribución más equitativa de los beneficios fiscales u otros incentivos públicos ofrecidos a los planes privados de pensiones.

El principal límite a la adhesión obligatoria lo constituye el sector de empleo formal (no economía sumergida). Es muy difícil captar a trabajadores que están fuera de la economía formal y a personas inactivas económicamente para que aporten a algún tipo de pensiones contributivas. Esto explica por qué la adhesión obligatoria funciona generalmente bien en los países de la OCDE con alto nivel de ingresos y, sin embargo, tiene mucho menos éxito a la hora de lograr ratios de cobertura elevados en países como Chile o México.

Existen, también, potenciales inconvenientes en la adhesión obligatoria que deben ser considerados. En primer lugar, optar por un sistema obligatorio requiere establecer una tasa de aportación concreta que puede resultar ineficiente para algunos trabajadores, especialmente si les obliga a un mayor endeudamiento o a detraer fondos de otros gastos necesarios como la educación de los hijos, la inversión en vivienda o el propio negocio donde trabajan. En segundo lugar, las aportaciones obligatorias a planes de pensiones privadas pueden ser percibidas como un impuesto, desmotivando a las personas a trabajar. En tercer lugar, la adhesión obligatoria puede tener un efecto de «igualación a la baja» en aquellos casos en los que el objetivo planteado por el gobierno sea inferior al efectivamente alcanzado ya en la práctica en sistemas preexistentes. En cuarto lugar, la adhesión obligatoria puede no ser necesaria para todas las personas dependiendo del diseño del sistema global de pensiones. Los trabajadores con bajos ingresos, por ejemplo, pueden no necesitar aportar a un plan de pensiones privado si cuentan ya con una elevada tasa de sustitución derivada del sistema público de pensiones.

Algunos de estos inconvenientes se pueden aminorar adaptando los criterios de aplicación del sistema obligatorio o la tasa de cotización. Por ejemplo, tal como sostienen Blake *et al.*, (2011), se pueden establecer tasas de aportación según la edad. También se puede excluir del sistema a trabajadores de muy bajos ingresos si se es-

para que reciban pensiones públicas suficientes.¹ Igualmente, se puede elegir una tasa de cotización obligatoria no demasiado alta para evitar las desventajas mencionadas, y complementar el sistema con planes voluntarios para atraer a aquellas personas que necesitan ahorrar más.

3. LA ADHESIÓN AUTOMÁTICA

Una alternativa a la adhesión obligatoria que ha ganado aceptación en los últimos años es la adhesión automática. En esencia, significa la inscripción automática de las personas en planes de pensión privados pero dándoles la opción de darse de baja con distintos niveles de dificultad para dicha baja. Esta política se apoya en rasgos del comportamiento humano como son la inercia y la desidia. La adhesión automática ha sido ampliamente utilizada por empresarios del Reino Unido y de Estados Unidos, respetando la voluntariedad, y se cuenta con un amplio número de investigaciones empíricas que defienden su positivo efecto en el grado de cobertura.²

La eficacia de la adhesión automática tiene sus límites. En primer lugar, siempre habrá un grupo de trabajadores que deciden autoexcluirse del sistema de ahorro. Aunque esta decisión sea racional (por ejemplo, por falta de capacidad de ahorro, porque la tasa de cotización preestablecida se considera demasiado alta, etc), existe la posibilidad de que algunos de los trabajadores excluidos necesiten ahorrar. En general, los estudios realizados no permiten distinguir entre estos dos grupos.

La popularidad de la adhesión automática ha aumentado en Estados Unidos con la aprobación del *Pension Protection Act* en 2006 que hace mucho más sencilla para las empresas la adhesión automática de los empleados a planes de pensiones. Actualmente, alrededor del 45% de los planes 401 (k) están utilizando la adhesión automática para nuevos empleados.³ La tasa de cobertura de los planes 401 (k) y otros planes de pensiones de contribución definida ha aumentado de forma considerable en los últimos años, aunque el ratio total de cobertura de planes privados (incluyendo

¹ Por ejemplo, en Australia el sistema de pensiones es obligatorio sólo para personas empleadas entre 18 y 70 años que ganan más de 450 dólares australianos.

² Madrian y Shea (2001) y Beshears *et al.* (2006) constataron que gracias a la adhesión automática dos empresas estadounidenses incrementaron su cobertura hasta 35 puntos porcentuales. Otras investigaciones han confirmado aumentos sustanciales en la participación (por ejemplo, Choi *et al.*, 2004, 2006, Thaler y Benartzi, 2004), mientras que otros trabajos han concluido que se han mantenido altas tasas de participación durante varios años (Choi *et al.*, 2004, 2006). Los resultados del Reino Unido tras la introducción del sistema nacional de adhesión automática en octubre del 2012, igualmente apoya esta conclusión. Horack y Wood (2005) investigaron 11 empresas en el Reino Unido, de las cuales dos habían introducido la adhesión automática. Con la introducción de este sistema, la cobertura aumentó en 33 y 17 puntos porcentuales en estas dos empresas, a partir de los bajos niveles previos.

³ *Plan Sponsor Council of America* (2012).

los planes de prestación definida) sólo aumentó del 44% en el 2006 al 46% en el 2012.⁴

En octubre del 2012, el Reino Unido introdujo la adhesión automática a nivel nacional para todos los trabajadores que no estaban cubiertos por un plan de pensiones privado. Los empresarios deben inscribir automáticamente, y realizar unas aportaciones mínimas, por todo trabajador de al menos 22 años pero menor de 65 años, o de la edad legal de jubilación, según cuándo nació, que gane más que 7.475 libras esterlinas por año. El nuevo Sistema Nacional Fiduciario de Pensiones creado por el gobierno (*Nacional Employment Savings Trust*, NEST) puede ser utilizado por aquellos empresarios que buscan una alternativa barata a establecer su propio plan o a contratar a proveedores ya existentes en el sector privado de pensiones.

Se espera que la introducción del sistema de adhesión automática revierta la tendencia de reducción de la tasa de cobertura de los planes de pensiones privados. En el caso de los planes de empleo, la cobertura se redujo del 44% de los trabajadores en 2003 al 32% en 2012. El nuevo sistema se empezó a implementar en octubre del 2012 sólo para empresas con más de 250 empleados.⁵ La información del gobierno basada en una muestra de 42 de estas empresas muestra que la tasa de autoexclusión (*opt-out*) promedio fue del 9%, con la mayoría de las tasas cayendo en el rango de 5 y 15%. Se estima que la participación general en los planes de pensiones subió del 61% al 83% (de alrededor de 1,2 millones de trabajadores a 1,6 millones de trabajadores).⁶

Los dos primeros países de la OCDE que introdujeron la adhesión automática a nivel nacional fueron Italia y Nueva Zelanda. En Italia, la adhesión automática fue introducida en 2007. Supuso, para todos los trabajadores asalariados, el pago a un fondo de pensiones de las aportaciones futuras para las indemnizaciones por cese/jubilación (*Trattamento di fine rapporto*, TFR), fijadas en torno al 7% del salario. Se concedió un periodo de seis meses a los trabajadores para decidir si se daban de baja de este plan, conservando sus derechos en relación al TFR como en el pasado. El fondo de pensiones receptor de las aportaciones TFR era normalmente designado en los convenios laborales.

Según el COVIP, el órgano de supervisión italiano de pensiones, la reforma afectó a alrededor de 12,2 millones de trabajadores del sector privado y a varios cientos de miles de empresas. Como resultado, 1,4 m de trabajadores adicionales se adhirieron a las pensiones privadas entre 2006 y finales de 2007; sólo una pequeña minoría se adhirió automáticamente mientras que la gran mayoría de los nuevos

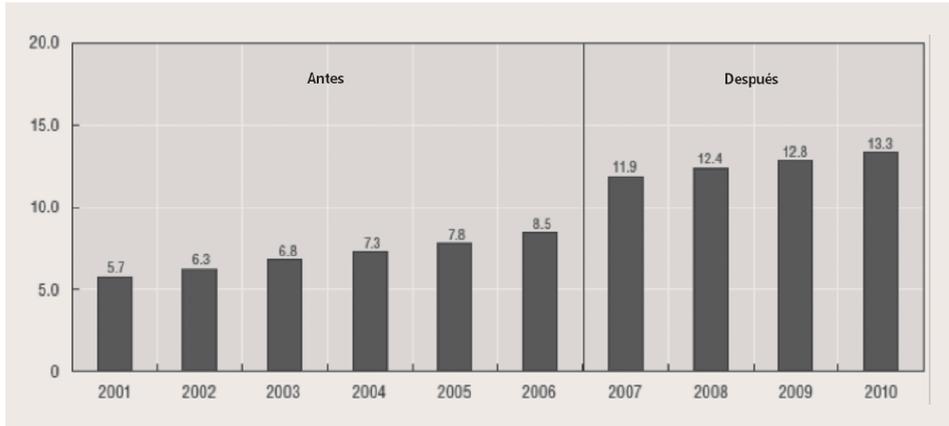
⁴ EBRI (2013).

⁵ Las empresas de menor tamaño se irán incorporando de forma gradual hasta mediados del 2015.

⁶ *Department of Work and Pensions* (2013).

miembros expresaron su voluntad de adhesión y de pagar aportaciones adicionales, con el fin de obtener aportaciones equivalentes del empresario. En el plazo de un año la tasa de cobertura de la población en edad de trabajar se incrementó desde un 8,5% hasta un 11,9% (ver gráfico n° 1).

Gráfico n° 1. **ITALIA: TASA DE COBERTURA DE LOS PLANES DE PENSIÓN PRIVADOS ANTES Y DESPUÉS DE LA AUTOADHESIÓN (% sobre la población en edad de trabajar)**



Fuente: OCDE, *Global Pension Statistics*.

Aunque el aumento de la cobertura fue significativo, estuvo, sin embargo, por debajo de las expectativas y lejos de la experiencia observada en otros países. Rinaldi (2011) sostiene que el relativo fracaso de la reforma TFR fue debido principalmente al hecho de que el TFR era muy valorado tanto por empresarios como por empleados. En efecto, provee una forma barata de financiación para los pequeños empresarios, de ahí que hayan podido animar a los trabajadores a darse de baja. El TFR resulta también atractivo para los empleados porque ofrece una rentabilidad garantizada y puede ser rescatado cuando abandonan la empresa. Además, la implementación del programa de adhesión automática estuvo plagada de dificultades como la de su introducción un año antes de lo inicialmente planificado, la definición no óptima de la opción por defecto y la estrategia de comunicación dirigida a apoyar la reforma. En efecto, el gobierno pudo haber tenido intereses contrapuestos puesto que, tras la reforma, los empresarios con 50 ó más empleados debían realizar las aportaciones anuales para financiar el TFR a un fondo público por los empleados que se daban de baja del sistema de pensiones. Por consiguiente, todo incremento en el plan de pensiones tiene coste para el presupuesto público.

El otro gran ejemplo de adhesión automática a un plan privado de pensiones es el KiwiSaver de Nueva Zelanda que fue introducido en Julio de 2007 (ver Rash-

brooke, 2009). Los empresarios debían inscribir a los nuevos empleados en el plan y éstos disponían de dos meses para darse de baja. La aportación mínima era del 3%, deducida del salario del empleado, y a esta aportación se añadía la del empresario, que era del 3% del salario. El gobierno también realiza aportaciones equivalentes al empleado hasta 10 dólares neozelandeses (NZD) por semana y otorga «kick-starts» o ayudas iniciales a la implantación desembolsando en cada cuenta individual 1.000 NZD.⁷ Si el empleado no adopta ninguna decisión, ni la de darse de baja ni la de escoger activamente un proveedor KiwiSaver, la Autoridad fiscal Nacional asigna automáticamente al empleado alguno de los seis proveedores «por defecto», seleccionados y registrados en el gobierno. Los empleados que no son objeto de la norma de autoadhesión pueden también, voluntariamente, escoger un plan KiwiSaver.

A finales de 2010 había 1.610.453 socios en el KiwiSaver según las estadísticas fiscales, o alrededor del 55% de la población en edad de trabajar. Hasta el momento, la proporción de trabajadores que se han dado de baja se ha situado, en promedio, en torno al 30%, siguiendo una tendencia descendente.⁸ Tal como cabía esperar, la opción de darse de baja ha estado más extendida entre los trabajadores jóvenes (37% del colectivo de 25-34 años, por ejemplo) que entre los mayores (25% para las personas de 55 y más años).⁹ Según las estadísticas fiscales, a finales de 2010 sólo un 36,6% de los socios de KiwiSaver provenía de la adhesión automática, mientras que la adhesión activa a través del empleador aglutinaba al 13,7% de los socios y la adhesión a través de un proveedor de KiwiSaver absorbía el 49,7%. Los subsidios públicos aportados a las cuentas KiwiSaver y la reglamentación relativamente liberal sobre los rescates (descritos más adelante en el correspondiente epígrafe) han podido desempeñar, también, un importante papel en el logro de los altos niveles de participación, tal como se muestra más abajo.

El KiwiSaver también aporta una perspectiva crucial sobre la importancia de la tasa de aportación por defecto. A los socios vinculados al KiwiSaver antes del 1 de abril de 2009 se les asignó a una tasa de aportación por defecto del 4%. A partir de abril de 2009 la tasa de aportación por defecto se redujo al 2%. Las estadísticas fiscales muestran que el 30 de junio de 2011, el 80% de las personas que se adhirieron al KiwiSaver después de abril de 2009 aportaban un 2%, la tasa por defecto, mientras que el 62% de quienes se adhirieron cuando la tasa de aportación por defecto era del 4%, todavía aportaban un 4%. La importancia de la opción por defecto y la inercia están claramente presentes aquí, mostrando la relevancia de establecer una tasa de aportación por defecto correcta. A partir del 1 de abril de 2013 la tasa de aportación por defecto aumentó al 3%.

⁷ La subvención anual a las cuentas de 40 NZD fue eliminada en 2009.

⁸ La tasa de autoexclusión al 30 de junio de 2010 fue de 18%.

⁹ Ver OECD (2009).

Chile introdujo la autoadhesión al sistema de ahorro privado (AFP) a partir de 2012 para autónomos de ciertas categorías fiscales. Hasta el 2015, los autónomos pueden renunciar a la adhesión al sistema de pensiones privado. En los primeros meses del 2013, más de un cuarto de los independientes había ejercido este derecho. A partir de 2015, las aportaciones serán obligatorias para estas categorías de trabajadores quienes deberán hacer aportaciones mediante su declaración anual de renta. Otros países están también considerando introducir un sistema nacional de ahorro para la jubilación basado, también, en la autoadhesión. En el caso de Irlanda, la OCDE ha recomendado que se introduzca la adhesión automática si al final se decide no seguir un esquema obligatorio.¹⁰

4. LOS INCENTIVOS FINANCIEROS

Históricamente, los incentivos fiscales (deducciones y créditos fiscales) han constituido el principal tipo de incentivo financiero provisto por los gobiernos para promover las pensiones privadas. Estos incentivos benefician más a los hogares con ingresos altos (dado que están sujetos a tipos impositivos más elevados). Sin embargo, los mayores déficit de cobertura están concentrados entre los hogares de ingresos bajos o medios que son, precisamente, los que menos se benefician de los incentivos fiscales. Al objeto de aumentar el atractivo financiero de los incentivos para estos hogares algunos países han introducido subsidios fijos a las pensiones privadas. Entre los países cuyos gobiernos pagan subsidios fijos por los planes de pensiones privadas están República Checa, Alemania, México (la cuota social pagada al sistema obligatorio individual de cuentas) y Nueva Zelanda.

La aportación equivalente del sector público o del empresario puede contribuir también al aumento de la cobertura y de las aportaciones a planes privados de pensión. Las aportaciones equivalentes permiten centrar la atención en ciertos grupos. Por ejemplo, los gobiernos pueden realizar aportaciones equivalentes sólo para mujeres, jóvenes (como en Chile) o personas con bajos ingresos (como en Australia). En Nueva Zelanda, por otra parte, las aportaciones equivalentes, tanto del gobierno como de los empleadores, se aplican a todos los trabajadores. Las aportaciones equivalentes son también frecuentes en algunos planes de pensiones de empleo voluntarios (e.g. planes 401(k) en los Estados Unidos), donde los empresarios promotores de los planes realizan aportaciones equivalentes a las de los empleados hasta un determinado porcentaje del salario del trabajador.

Nueva Zelanda ofrece un interesante ejemplo dado que se utilizan tanto los subsidios como las aportaciones equivalentes a niveles relativamente importantes, tal como se ha descrito arriba. Según el Informe Anual de Renta 2009/10, la mayoría

¹⁰ Ver OECD (2013).

de las personas que se están adhiriendo al KiwiSaver en Nueva Zelanda lo hacen porque lo consideran una buena vía para ahorrar para la jubilación. Los incentivos financieros del gobierno y de los empresarios desempeñan un papel primordial en la percepción positiva del KiwiSaver y pueden explicar parcialmente por qué la proporción de población en edad de trabajar que escoge apuntarse en un KiwiSaver (por ejemplo, excluyendo la autoadhesión) es más amplia (35,2%) que el ratio de cobertura de los planes de pensiones de empleo normales (8,2%). Existen, sin embargo, otras motivaciones para adherirse a un KiwiSaver, tal como muestra el cuadro nº 1. Concretamente, su opción por defecto y otras características de su diseño hacen del KiwiSaver una vía fácil y efectiva para ahorrar para la jubilación y para la compra de vivienda.¹¹

Cuadro nº 1. PRINCIPALES MOTIVOS Y BARRERAS PARA HACERSE SOCIO DEL KIWISAVER

Razones para adherirse al KiwiSaver	% de socios
Asegurar ingresos para la jubilación	75
Aportaciones públicas y del empresario	77
Vía sencilla para ahorrar	72
Razones para inscribir a los hijos	% de socios que han inscrito a sus hijos
Aportación pública inicial de arranque	83
Ahorrar para la jubilación	59
Ahorrar para la vivienda	54
Inculcar buenos hábitos de ahorro a los hijos	52
Razones para no inscribirse en el KiwiSaver	% de no asociados
Imposibilidad económica de afrontar la adhesión	32
Existen mejores opciones para garantizar la seguridad financiera/es mejor pagar la hipoteca o la deuda por el préstamo para los estudios	30
Simplemente no se ha preocupado de apuntarse	26
Motivos que disuaden la adhesión: falta de seguridad del dinero o que el gobierno actual o futuro puedan hacer cambios en el sistema	25

Fuente: Informe anual de ingresos fiscales Julio 2009-Junio 2010.

¹¹ Por ejemplo, las retenciones en la fuente, la asignación del ahorro para la jubilación, y los diferentes aspectos de la opción por defecto del KiwiSaver simplifican la toma de decisiones por parte del trabajador.

Los incentivos financieros (subsidios lineales y aportaciones equivalentes) explican ampliamente por qué la tasa de cobertura (tal como se recoge en las estadísticas fiscales) es muy homogénea en los distintos niveles de ingresos en Nueva Zelanda, una característica más bien excepcional en los sistemas voluntarios de pensiones privadas. El plan KiwiSaver aporta importantes incentivos financieros para que los empleados ya existentes se adhieran al mismo y para que los nuevos empleados, adheridos automáticamente, permanezcan en él (sin darse de baja).

Alemania también experimentó un importante incremento en la cobertura gracias a la introducción de las pensiones *Riester* en 2001 como parte de una reforma de las pensiones de gran calado. Los productos *Riester* pueden ser adquiridos por cualquier persona incluida en el sistema de seguridad social y que es sujeto pasivo fiscalmente. Los subsidios públicos o desgravaciones fiscales concedidos a los afiliados dependen de la tasa de aportación respectiva y del número de hijos. Para recibir el subsidio público máximo, los socios deben aportar al menos el 4% de los ingresos del año precedente en el plan *Riester*.¹² Desde 2008, el subsidio público anual básico es de 154 euros para las personas solteras, 308 euros para las parejas casadas (cuando cada cónyuge tiene su propio plan) y 185 euros por cada hijo (300 euros para hijos nacidos en 2008 o posteriormente).

Sólo los hogares con muy bajos ingresos pueden obtener el subsidio máximo sin invertir el 4% de sus ingresos a condición de que aporten al menos 60 euros anualmente. Esta excepción afecta a personas que reciben la prestación social mínima, trabajadores de bajos ingresos (que ganan menos de 800 euros mensuales) y personas inactivas, no jubiladas, sin ingresos. Alternativamente, tanto las aportaciones personales como los subsidios públicos pueden ser deducidos del ingreso sujeto a tributación del socio hasta un tope de 2.100 euros.¹³ Esta opción resulta normalmente más ventajosa para trabajadores con ingresos más altos que la media. La tasa de cobertura de los planes de pensiones *Riester* era del 26,7% de la población en edad de trabajar a finales de 2010.

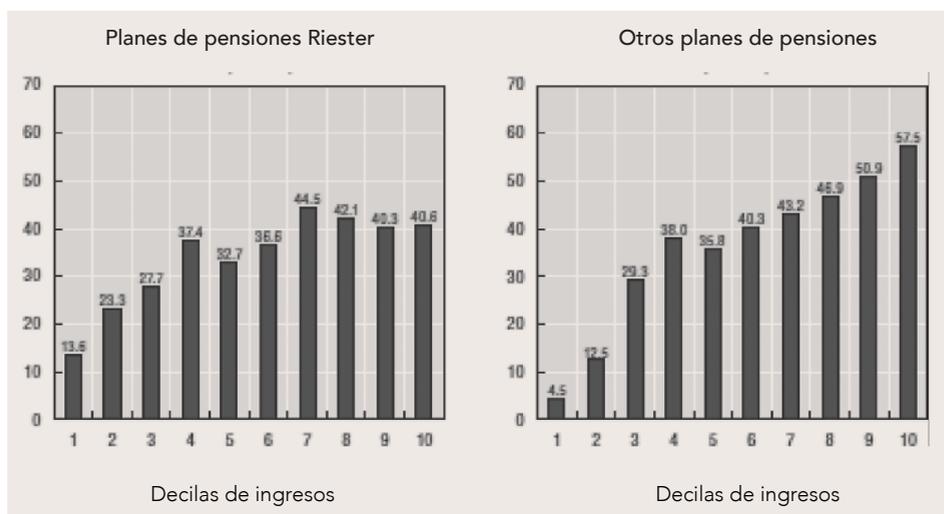
A diferencia de los planes de pensiones de empleo u otros planes individuales existentes en Alemania, las pensiones *Riester* logran, generalmente, una mejor distribución de la cobertura por niveles de ingresos. El gráfico nº 2 muestra el porcentaje de hogares donde al menos uno de sus miembros cuenta con un plan de pensiones privado distinto del plan *Riester* (gráfico de la derecha) o a un plan *Riester* (gráfico de la izquierda). Cuando se excluyen los planes *Riester*, se constata que cuanto más elevados son los ingresos del hogar más alta es la tasa de cobertura de los planes de pensión privados. Las tasas de cobertura de las pensiones *Riester*

¹² Las contribuciones y los subsidios estatales se tienen en cuenta para el cálculo de esta tasa.

¹³ Si el resultado de la deducción fiscal de la base imponible (incluyendo las contribuciones propias y la subvención estatal) es superior a la subvención estatal, el fisco paga al participante la diferencia entre los dos en forma de un reembolso de impuestos.

son, en cambio, más homogéneas por niveles de ingresos, obteniéndose la cobertura máxima para las personas incluidas en el nivel medio de ingresos (4º y 7º decil). La distribución de las tasas de cobertura según ingresos está también más concentrada en los planes de pensiones Riester que en otros planes de pensión privados. Concretamente, los planes de pensión Riester logran una mayor tasa de cobertura en hogares con bajos ingresos (e.g. 13,6% de la población trabajadora en el 1er decil) que otros planes privados (4,5%) aun cuando la tasa de cobertura media de los planes Riester es más baja.

Gráfico nº 2. ALEMANIA: TASA DE COBERTURA DE LOS PLANES DE PENSIONES PRIVADOS SEGÚN INGRESOS DEL HOGAR Y TIPO DE PLAN. DICIEMBRE 2008 (% sobre total población trabajadora)



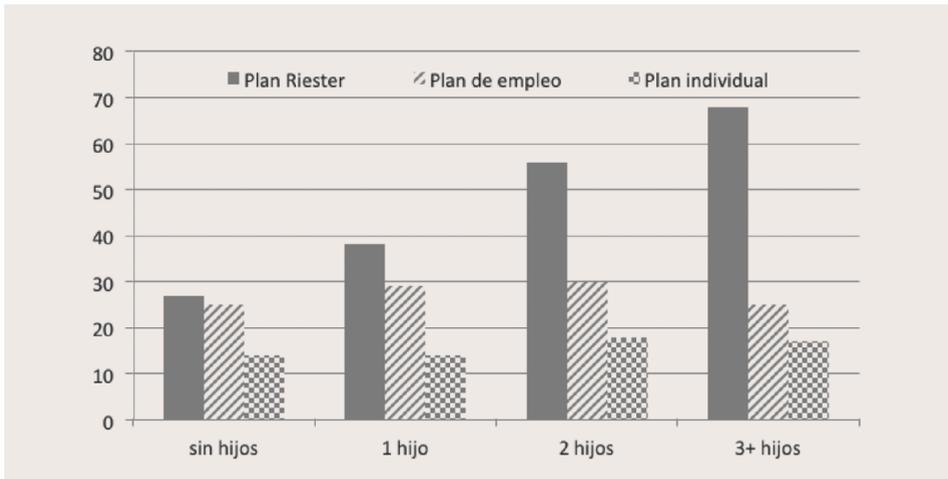
Fuente: OCDE, Cálculos a partir de la Encuesta SAVE 2009.

La principal diferencia entre las pensiones Riester y otros planes de pensión (de empleo) es que son fundamentalmente de tipo individual y se benefician de sustanciosos subsidios públicos. El hecho de que sean individuales les debería hacer, en principio, menos accesibles para los que cuentan con bajos ingresos. Sin embargo, dado que el sistema ha sido diseñado fundamentalmente para ser accesible a los perceptores de bajos ingresos (con una aportación mínima anual de 60 euros para personas que perciben prestaciones sociales mínimas, por ejemplo), les resulta, en realidad, más fácil obtener el subsidio público máximo. Este es probablemente el factor principal que subyace detrás de la comparativamente alta tasa de cobertura entre las personas con bajos ingresos.

Donde los planes Riester han tenido el mayor alcance ha sido entre las familias numerosas. Como lo muestra el gráfico nº 3, la cobertura de los planes Riester guarda

una estrecha relación directa con el número de hijos de la familia que lo suscribe. En concreto, entre hogares con tres hijos o más, la tasa de cobertura de los Riester alcanza casi el 70%. Esta relación casi no existe para otros planes de pensiones privados, lo cual demuestra el fuerte efecto de los incentivos financieros de los planes Riester.

Gráfico nº 3. **ALEMANIA: TASA DE COBERTURA DE LOS PLANES DE PENSIONES PRIVADOS SEGÚN NÚMERO DE HIJOS. DICIEMBRE 2008**
(% de hogares)



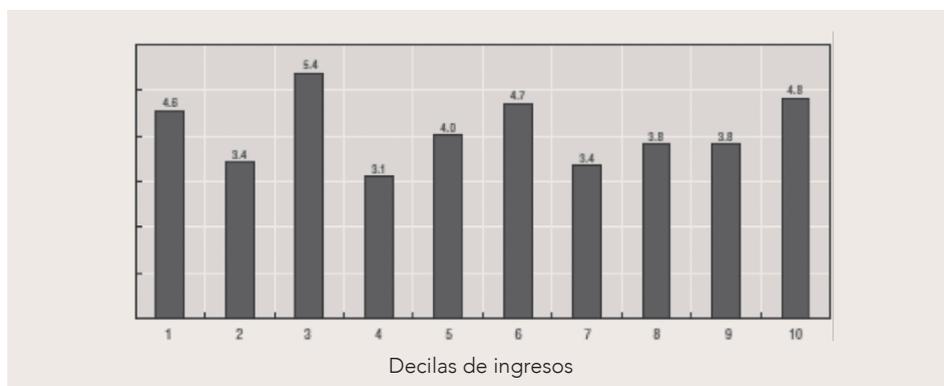
Fuente: Börsch-Suppan et al. (2012).

El diseño del subsidio público en los planes Riester puede también explicar por qué la tasa de aportación no sigue ningún modelo claro en función de los ingresos (gráfico nº 4). Como se ha señalado más arriba, el subsidio en los planes Riester es el mismo para todos con independencia de los ingresos y, consecuentemente, introduce un fuerte incentivo a adherirse pero no ofrece incentivos en realizar aportaciones por encima del nivel mínimo requerido. La tasa de aportación actual se mantiene, de hecho, bastante constante en la escala de ingresos, rondando el 4% mínimo requerido por la legislación para obtener el máximo subsidio público.

En Australia, desde 2003 el esquema de pensiones de coaportación provee aportaciones equivalentes del gobierno, dólar por dólar, para perceptores de bajos ingresos que hacen aportaciones adicionales a su plan de pensiones hasta un máximo de 1.000 dólares australianos (DA) anuales. Por otra parte, a diferencia de Alemania y Nueva Zelanda, no existe un subsidio fijo. La población objetivo de la coaportación está integrada por aquellas personas que durante el ejercicio financiero precedente presentaron declaración de renta, tenían menos de 71 años, sus ingresos totales se situaban por debajo del tope máximo establecido y sus ingresos computables eran al

menos del 10% de sus ingresos totales. Según la Oficina Fiscal australiana, sólo el 15,7% de la población objetivo se inscribió en el sistema de coportación en el periodo 2010-11. Este resultado ha ido reduciéndose todos los años desde 2007-08 en que se alcanzó el máximo del 20,3%. La reducción en las tasas de coportación conjunta o equivalente, desde el 150% al 100% para aportaciones personales acordes con los requisitos, hechas con posterioridad al 1 de julio de 2009, combinada con una reducción de los importes máximos de 1.500 dólares australianos (DA) a 1.000, explican, en parte, el hecho de que sean menos las personas con bajos ingresos que recurren a este sistema.¹⁴

Gráfico nº 4. **ALEMANIA: TASAS DE APORTACIÓN EN PENSIONES RIESTER SEGÚN INGRESOS DEL HOGAR. DICIEMBRE 2008**
(% del ingreso neto del hogar)



Fuente: OCDE, Cálculos a partir de la Encuesta SAVE 2009.

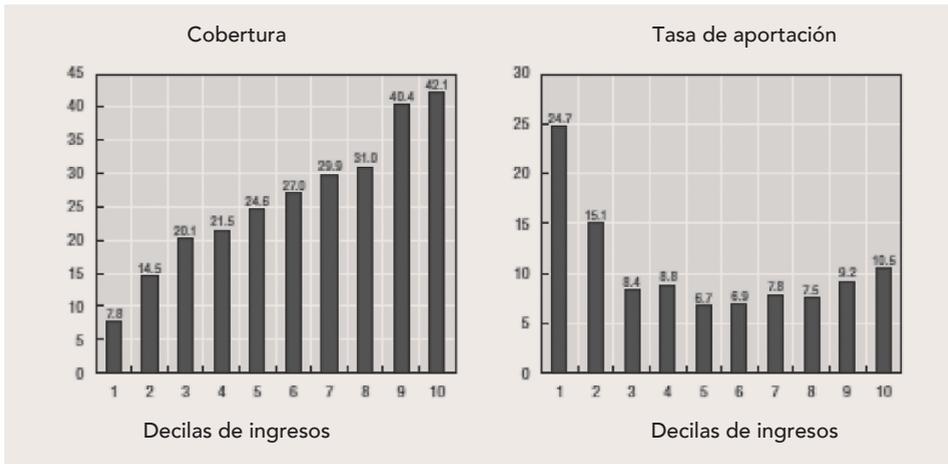
En Australia, las personas con bajo nivel de ingresos tienen menos probabilidad que otros colectivos de adherirse a un plan de pensiones y realizar aportaciones, pero quienes sí aportan tienden a hacerlo con una proporción de su salario superior a la observada en otros niveles de ingresos. La tasa de cobertura y de aportación al sistema voluntario de pensiones australianas (gráfico nº 5) refleja que, a pesar de la aportación equivalente, las personas con bajo nivel de ingresos siguen presentando una tasa de cobertura inferior a la de otros colectivos.¹⁵ Sin embargo, entre quienes

¹⁴ A partir del 1 de julio de 2012, la coportación se redujo a 50 centavos por cada dólar contribuido, hasta un máximo de 500 DA. El gobierno australianas también proporciona una contribución para personas de bajos ingresos (que ganan hasta 37.000 DA) de hasta un máximo de 500 DA por año.

¹⁵ En Alemania, el sistema Riester también muestra una menor cobertura entre hogares de bajos ingresos, pero la diferencia con los hogares de ingresos elevados es menor que en otros planes de pensiones privados.

aportan voluntariamente en su plan de pensiones, las personas con bajo nivel de ingresos tienden a presentar una tasa de aportación mayor que otros grupos de ingresos. Para las personas con bajos ingresos, beneficiarse de la aportación equivalente máxima requiere un esfuerzo de aportación mayor que para colectivos con ingresos superiores.

Gráfico nº 5. **AUSTRALIA (COMPONENTE VOLUNTARIA):
TASAS DE COBERTURA Y APORTACIÓN SEGÚN INGRESOS
(% del ingreso neto del hogar)**



Fuente: OCDE, Cálculos a partir de la Encuesta HILDA 2006.

Las experiencias de Australia, Alemania y Nueva Zelanda ponen de relieve el fuerte impacto que los subsidios y las aportaciones equivalentes pueden tener en la cobertura y en las tasas de aportación. La experiencia alemana sugiere que los subsidios lineales tienen un efecto positivo en la tasa de cobertura de las personas con bajo nivel de ingresos mientras que el caso australiano muestra que las aportaciones equivalentes promueven mayores aportaciones pero no son necesariamente efectivas a la hora de incrementar la tasa de cobertura en los grupos con bajos ingresos. Nueva Zelanda, que combina subsidios (lineales) y aportaciones equivalentes, logra las tasas de cobertura más altas en los colectivos de trabajadores con bajos ingresos en comparación con otros colectivos.

5. LA FORMACIÓN FINANCIERA

Los programas de formación financiera pueden, también, ser utilizados para promover la extensión de la cobertura de los planes de pensión privados. Sin embargo, la evidencia sobre la eficacia de estos programas –sobre todo, en Estados Uni-

dos— no resulta clara. Por ejemplo, hay escasas pruebas de que los medios impresos tengan algún impacto en la participación o en las tasas de ahorro (Bernheim y Garrett, 2003) y, en cambio, los seminarios de información y discusión sobre pensiones en el centro de trabajo contribuyen a aumentar la cobertura y la aportación entre los trabajadores con bajos ingresos (Lusardi, 2004).

Algunos de los programas de formación más efectivos son aquellos que tienen por objetivo explicar la lógica del ahorro en términos sencillos utilizando herramientas de comunicación del mundo del marketing y de la publicidad. Lusardi, Keller y Keller (2008) describen un programa que explica la importancia del ahorro a lo largo del ciclo vital y ayuda a los empleados a adoptar una decisión de ahorro a largo plazo. Esta ayuda planificada procura algunos elementos de información valiosos orientados a superar las barreras al ahorro y utiliza técnicas persuasivas para motivar a los participantes a ahorrar. El ratio de cobertura se ha triplicado a partir de la introducción de este programa por lo que su éxito es incuestionable.

6. LAS CARACTERÍSTICAS DEL VEHÍCULO DE AHORRO

En países con planes de pensión de empleo voluntarios las empresas pequeñas se ven a menudo desmotivadas para establecer un plan de pensiones por los costes de gestión y las cargas administrativas asociadas. Algunos países como Estados Unidos y, más recientemente Canadá, han abordado este problema creando un marco regulador sencillo para el establecimiento de un tipo de planes de pensión. Estados Unidos cuenta con el *Simplified Employee Pension* (SEP) Plan, mientras que Canadá introdujo el *Pooled Registered Pension Plan* (PRPP) en diciembre de 2010.¹⁶ En ambos casos, estos planes son contribuciones definidas y están gestionados por entidades financieras. En el caso de Canadá, el PRPP busca ser un vehículo movilizable barato, ofrecido por proveedores registrados y atractivo para pequeñas y medianas empresas y autónomos.

Una vía más directa para promover la provisión de bajo coste ha sido adoptada en el Reino Unido donde el gobierno ha establecido un proveedor de pensiones relativamente barato, NEST, que operará con gastos del 2% de las aportaciones y 0,3% del patrimonio. Aunque ha habido críticas sobre estos niveles de gastos, la comparación con los gastos típicos aplicados en el sector comercial de proveedores resulta favorable. El principal objetivo de NEST lo constituyen los empleados con bajos ingresos que presentan normalmente una tasa de cobertura por pensiones privadas más baja.

¹⁶ Los PRPP aún no han sido introducidos. Un marco federal-provincial para este nuevo instrumento de ahorro fue lanzado en diciembre de 2010, y la legislación federal está actualmente en proceso de revisión.

La participación de los empleados en planes de pensión privados existentes puede, también, mejorar simplificando los pasos y las decisiones a adoptar para inscribirse en un plan. Choi, Laibson y Madriab (2009) han estudiado el efecto del *Quick Enrolment* en Estados Unidos, un programa que simplifica la decisión de adherirse o no, asignando a los candidatos una tasa de aportación y una cartera de inversión predeterminadas. Los empleados pueden cambiar estos parámetros si lo desean pero no tienen que tomar decisiones de forma activa cuando se adhieren al plan. El programa tuvo un claro efecto positivo en la cobertura, triplicando el ratio de participación en los planes 401 (k) entre los nuevos empleados, del 5% al 19%, en el primer mes. Cuando el programa se ofreció a empleados anteriormente contratados no inscritos, la participación aumentó entre 10 y 20 puntos porcentuales.

El acceso a planes de pensión privados puede también mejorarse garantizando que los proveedores lleguen de manera efectiva a la población no cubierta, particularmente a aquellos grupos que tienen más dificultades de adherirse a un plan como los autónomos y trabajadores del sector primario. Un caso interesante es el del *New Pension Scheme* indio que es obligatorio para los funcionarios del gobierno pero voluntario para trabajadores del sector privado. La adhesión se gestiona por los llamados «puntos presenciales», que es el primer punto de contacto entre los socios (o socios potenciales) y el sistema NPS. Bancos, oficinas de correos, agencias de depósito y oficinas de pagos y cobros pueden gestionar negocios vinculados al NPS como «puntos presenciales». Ello debe contribuir de manera significativa a la inscripción de las personas, particularmente de quienes viven en áreas rurales alejadas, donde muchas entidades financieras no están presentes y donde la apertura de nuevas sucursales no es económicamente viable.

El rescate parcial y la posibilidad de conseguir préstamos de la cuenta de ahorro previsional son también dos características que pueden aumentar el atractivo de estos instrumentos. Una de las principales preocupaciones que tienen las personas en relación a aportar dinero en un plan de pensiones privado, sea o no obligatorio, es que no pueden rescatarlo hasta la jubilación. En situaciones críticas, y a falta de otro ahorro, podría justificarse que los hogares accedieran a su ahorro previsional. Un ejemplo sería sufragar el coste de operaciones o tratamientos médicos que no están cubiertos por el sistema sanitario (o por los seguros privados). Por esta razón, algunos países permiten rescates parciales del ahorro para la jubilación bajo circunstancias excepcionales. Esta posibilidad puede tranquilizar a los ahorradores y aumentar el atractivo de los planes de pensión privados.

Algunos países mantienen un enfoque liberal en relación a los rescates. En el KiwiSaver de Nueva Zelanda, transcurridos 12 meses desde la adhesión, los trabajadores automáticamente inscritos pueden tomarse un «descanso de aportación» durante un mínimo de 3 meses y hasta 5 años, por cualquier motivo. Los socios pueden también rescatar todo su patrimonio en cualquier momento en el supuesto de grave enfermedad o incapacidad permanente, si afrontan serias dificultades finan-

cieras (motivadas por cuidados médicos o educación de personas dependientes) o si desean realizar el pago inicial por la compra de su primera vivienda cuando han transcurrido al menos 3 años de ahorro en un plan KiwiSaver. Se aplican condiciones similares en caso de rescates por penuria económica en los planes 401(k), IRAs y otros planes cualificados en Estados Unidos. Además, los fondos pueden ser rescatados en cualquier momento antes de la edad de 59,5 años pero están sujetos a una penalización fiscal del 10%, que se añade al vigente impuesto sobre la renta.¹⁷ Permitir rescates anticipados, incluso aunque estén sujetos a penalizaciones fiscales, puede suponer el desvío de demasiados recursos inicialmente orientados a la financiación de la jubilación. En definitiva, hace falta un control de los rescates para que no pongan en peligro la suficiencia de los recursos en la jubilación.

7. LOS DESINCENTIVOS AL AHORRO PRIVADO POR PRESTACIONES PÚBLICAS BÁSICAS

En algunos países, las prestaciones públicas básicas de pensión, y en concreto la red de seguridad en pensiones, están condicionadas a la ausencia de unos ingresos mínimos. Según este enfoque, las prestaciones públicas se reducen más o menos rápidamente dependiendo de otras fuentes de ingresos de las personas (y en algunos casos, su patrimonio). Los incentivos al ahorro para la jubilación en planes complementarios pueden verse, por ello, seriamente afectados, al menos para empleados con ingresos bajos o medios. En los últimos años, algunos países han abordado este problema reduciendo la llamada tasa de reducción/retirada, esto es, el ritmo al que se reducen las pensiones públicas según aumentan los ingresos provenientes de las pensiones privadas. Por ejemplo, la reforma de las pensiones de 2008 en Chile introdujo una pensión básica universal que rebajó la tasa de reducción a cerca del 30%. En Reino Unido, la tasa de reducción se situó cerca del 100% hasta 2003, año en el que se rebajó a cerca del 40% con la introducción del Crédito Pensión (OCDE, 2011).

El efecto último de las prestaciones condicionadas a la ausencia de un nivel mínimo de ingresos sobre la decisión de ahorrar y de trabajar activamente, es ambiguo dado que confluyen dos efectos contrapuestos: el de sustitución y el de ingresos. Sin embargo, dado que generalmente dejan a las personas peor, sobre todo a quienes perciben menores ingresos, existe un argumento sólido para mantener bajas las tasas de reducción. Algunos países han llegado incluso a eliminar toda consideración del nivel de ingresos introduciendo pensiones universales fijas para cuya percepción sólo hay requisitos de edad y lugar de residencia. Ejemplos de estas pensiones universales incluyen a los Países Bajos y Nueva Zelanda.

¹⁷ En Estados Unidos, los participantes de planes 401 (k) pueden obtener préstamos con el dinero de sus cuentas individuales. Sin embargo, como tienen que ser devueltos, sólo tienen un pequeño efecto en los activos acumulados (ver Beshears *et al.*, 2010).

8. CONCLUSIONES

El papel complementario de las pensiones privadas capitalizadas es de primordial importancia dado que es previsible que las tasas de sustitución del sistema público de reparto no alcancen un nivel suficiente que impida una significativa pérdida de los ingresos de las personas en la etapa de jubilación. En 22 de los 34 países de la OCDE, según la legislación vigente, se estima que las tasas de sustitución de las pensiones públicas del sistema de reparto, para personas que se incorporan por primera vez al mercado de trabajo, alcancen el 60% en el caso de trabajadores con ingresos medios. En todos estos países, por tanto, las pensiones privadas capitalizadas serán necesarias para asegurar unos ingresos suficientes en la etapa de jubilación.

En el caso español, la tasa de sustitución es todavía relativamente elevada, aunque las últimas reformas la irán reduciendo por debajo del 85% proyectado en el último informe de la OCDE para un empleado que cotiza durante una vida laboral completa.¹⁸ Ya hoy, la necesidad de hacer aportes voluntarios es importante para aquellas personas que ganan más de 30.000 euros, ya que a partir de este monto baja la cobertura de la pensión pública.

La comparación de los distintos sistemas capitalizados existentes en los países de la OCDE muestra que las tasas de cobertura más elevadas (definidas como el número de personas adheridas a un plan de pensiones privado) se localizan en países con planes privados de pensión obligatorios o cuasiobligatorios. En países donde las pensiones privadas son voluntarias, el rango de tasas de cobertura observado oscila entre un 13% y un 50% de la población en edad de trabajar, mientras que los sistemas obligatorios alcanzan tasas de penetración que rondan o superan el 70%. Aunque un alto ratio de participación no basta para garantizar la suficiencia de los ingresos provenientes de los planes de pensión privados en la jubilación —debe estar asociada a elevados niveles de aportación y buenos rendimientos— sí constituye una condición necesaria para lograrlo.

En definitiva, la adhesión obligatoria es la vía más efectiva para lograr tasas de cobertura elevadas y homogéneamente distribuidas. Una obligación nacional a favor de las pensiones privadas podría estar particularmente justificada en países donde las pensiones públicas son relativamente bajas. Sin embargo, la adhesión obligatoria presenta algunos inconvenientes, como el de que puede obligar a las personas a endeudarse más o a detraer fondos de otros gastos necesarios como la educación de los hijos, la inversión en vivienda o en la propia empresa. Además, obligar a la adhesión a planes de pensiones privadas es una reforma políticamente difícil.

Una alternativa a la adhesión obligatoria que ha ganado popularidad en los últimos años es la adhesión automática. Este esquema se basa en la inercia, desidia y

¹⁸ Ver OECD (2011).

otras facetas del comportamiento humano que reducen la probabilidad de que un individuo tome la iniciativa de autoexcluirse de un plan de ahorro una vez adherido de forma automática (es decir, sin esfuerzo o toma de decisión por su parte). La adhesión automática fue introducida en 2007 en Italia y Nueva Zelanda a escala nacional con distintos niveles de éxito y está siendo introducida gradualmente desde octubre del 2012 en Reino Unido.

Aunque el incremento en la cobertura fue significativo en Italia tras la reforma TFR (desde un 8,5% al 11,9% de la población trabajadora en el plazo de un año), estuvo por debajo de las expectativas y alejado de lo observado en otros países. Esto se debió al gran atractivo del TFR tanto para las empresas como para los empleados, que la adhesión automática no fue capaz de contrarrestar. Nueva Zelanda, en cambio, ha logrado una de las tasas de cobertura más altas entre los sistemas voluntarios de pensión, alcanzando a alrededor del 55% de la población en edad de trabajar en el periodo de cuatro años. Aunque la autoadhesión ha sido un factor clave en el aumento de la cobertura, ésta sólo se aplica a los nuevos trabajadores. Los sustanciosos subsidios públicos y las aportaciones equivalentes del gobierno y del empresario para los planes Kiwisaver, además de un diseño relativamente sencillo (con varias opciones por defecto preestablecidas), han podido desempeñar también un papel importante en el logro de los altos niveles de participación en el nuevo sistema. En particular, Nueva Zelanda destaca, entre otros países con sistemas voluntarios, por lograr una tasa de cobertura relativamente estable entre personas con distintos niveles de ingresos, una característica, que de otra manera, es exclusiva de los sistemas obligatorios.

Los subsidios públicos bajo la forma de aportaciones conjuntas o equivalentes han sido también efectivos en el aumento de la cobertura de las pensiones Riester en Alemania, particularmente entre los trabajadores con bajos ingresos y las familias numerosas. A diferencia de pensiones de empleo y otras pensiones individuales existentes en Alemania, las pensiones Riester logran generalmente una mejor distribución de la cobertura según nivel de ingresos y consiguen unas tasas de cobertura relativamente elevadas entre quienes perciben ingresos bajos. Los subsidios y las aportaciones equivalentes parecen mejorar la tasa de cobertura en los distintos niveles de ingresos y atraer mayores aportaciones que otras opciones en los colectivos con bajos ingresos.

Otras importantes opciones políticas para mejorar la cobertura son la formación financiera y facilitar y simplificar las condiciones de la adhesión a un plan y de las decisiones a adoptar para ello. Estas políticas han demostrado también su eficacia a la hora de aumentar las tasas de cobertura y de aportación. En particular, algunos programas de formación financiera de mayor éxito han sido desarrollados para explicar la lógica del ahorro en términos sencillos usando herramientas efectivas de comunicación provenientes del mundo de la publicidad y el marketing.

Debe señalarse, no obstante, que la eficacia de todas estas políticas diseñadas para aumentar la cobertura queda restringida a los trabajadores de la economía formal. En países con amplia presencia del sector informal (economía sumergida), lograr tasas de cobertura elevadas y aportaciones regulares a los sistemas de pensión privados, es un reto mucho mayor. La autoadhesión, los incentivos financieros y otras políticas pueden ayudar pero es poco probable que se alcancen altas tasas de cobertura hasta que los ingresos y el sector de empleo formal no aumenten suficientemente.

Por último, debe recordarse que promover la cobertura y las aportaciones a pensiones privadas capitalizadas es sólo una parte de la solución para garantizar la suficiencia de las prestaciones pagadas por estos planes. Los legisladores también deben abordar otros retos en relación a estos planes como los costes de gestión y el riesgo de inversión. La crisis ha demostrado que los marcos de regulación y supervisión necesitan ser revisados y adaptados para promover mejor la seguridad de las pensiones en los planes privados de pensiones, es decir, para evitar el saqueo no sólo de los rendimientos sino de las propias aportaciones por parte de los gestores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BERNHEIM, D. y GARRETT, D. (2003): «The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households», *Journal of Public Economics*, 87, pp. 1487-1519.
- BERSTEIN, S. y TOKMAN, A. (2005): «Brechas de ingreso entre géneros: Perpetuadas o exacerbadas en la vejez?», *Superintendencia de Pensiones Working Papers Series*, No. 8, Santiago.
- BESHEARS, J.; CHOI, J.J.; LAIBSON, D. y MADRIAN, B.C. (2006), «The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence from the United States», Working Paper No. 12009, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- (2010a): «The Impact of 401(k) Loans on Saving», Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- (2010b): «The Limitations of Defaults.» Manuscript prepared for the 12th Annual Joint Conference of the Retirement Research Consortium, 15 septiembre.
- BLAKE, D.; WRIGHT, D. y ZHANG, Y. (2011): «Age-Dependent Investing: Optimal Funding and Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans when Members are Rational Life Cycle Financial Planners», *Pensions Institute Working Paper 1111*, Londres.
- BÖRSCH-SUPPAN, A.; COPPOLA, M. y REILHELD, A. (2013): «Pensiones Riester en Alemania: diseño, dinámica, orientación al éxito, e incentivos», en Hinz, R., R. Holzmann, D. Tuesta, and N. Takayama, *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience*, World Bank, Washington, DC.
- CHOI, J.J.; LAIBSON, D. y MADRIAN, B.C. (2009): «Reducing the Complexity Costs of 401(k) Participation Through Quick Enrollment (TM)», in David Wise (ed.), *Development in the Economics of Aging*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 57-88.
- CHOI, J.J.; LAIBSON, D.; MADRIAN, B.C. y METRICK, A. (2004): «For Better or For Worse: Default Effects and 401(k) Savings Behavior», in D.A. Wise, ed., *Perspectives on the*

- Economics of Aging, 81-121, University of Chicago Press.
- (2006): «Saving for Retirement on the Path of Least Resistance», in E.J. McCaffrey and J. Slemrod, eds., *Behavioral Public Finance: Toward a New Agenda*, 304-351, Russell Sage Foundation.
- DEPARTMENT OF WORK AND PENSIONS (2013): «Automatic enrolment opt out rates: findings from research with large employers», agosto 2013.
- EBRI (2013): *Retirement Plan Participation: Survey of Income and Program Participation (SIPP) Data, 2012*, EBRI Notes, agosto 2013, Vol. 34, No. 8.
- HORACK, S. y WOOD, A. (2005): «An Evaluation of Scheme Joining Techniques in Workplace Pension Schemes with an Employer Contribution», Research Report No. 292, Department for Work and Pensions, Londres.
- HU, YU-WEI y STEWART, F. (2009): «Pension Coverage and Informal Sector Workers», OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 31, Publicaciones OECD, Paris.
- LUSARDI, A. (2004): «Savings and the Effectiveness of Financial Education,» in Olivia S. Mitchell and Stephen Utkus (eds.), *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press, pp. 157-184.
- (2011): «Financial Literacy and the Shift From Defined Benefit to Defined Contribution Pension Plans», en OCDE, *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*, Publicaciones OCDE, Paris.
- LUSARDI, A.; KELLER, P. y KELLER, A. (2008): «New Ways to Make People Save: A Social Marketing Approach», in Annamaria Lusardi (ed.), *Overcoming the Saving Slump: How to Increase the Effectiveness of Financial Education and Saving Programs*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 209-236.
- MADRIAN, B.C. y SHEA, D. (2001): «The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, No. 4, pp. 1149-1525.
- MESA-LAGO, C. (2008): «Social Insurance (Pensions and Health), Labour Markets and Coverage in Latin America», *Social Policy and Development Programme Paper 36*, United Nations Research Institute for Social Development, Ginebra.
- OCDE (2009): *Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OCDE Countries*, Publicaciones OCDE, Paris.
- (2010): *Latin American Economic Outlook 2011*, Publicaciones OCDE, Paris.
- (2011): *Pensions at a Glance 2011: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries*, OECD Publishing, Paris.
- (2013): *Examen del sistema de pensiones irlandés, versión preliminar*, 22 de abril 2013.
- PLAN SPONSOR COUNCIL OF AMERICA (2012): «PSCA's 55th Annual Survey of Profit-Sharing and 401(k) Plans», Chicago, IL.
- RASHBROOKE, G. (2009): «Automatic Enrolment: KiwiSaver in New Zealand», *The Changing Pensions Landscape in Asia and the Pacific*, OCDE, Paris.
- RIBE, H.; ROBALINO, D.A. y WALKER, I. (2010): *From Right to Reality: Achieving Effective Social Protection for all in Latin America and the Caribbean*, World Bank, Washington, DC.
- RINALDI, A. (2011): «Auto-Enrolment in Private, Supplementary Pensions in Italy», *Improving Financial Education Efficiency: OECD-Bank of Italy Symposium on Financial Literacy*, Publicaciones OCDE, Paris.
- THALER, R.H. y BENARTZI, S. (2004): «Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving», *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No. 1, pt. 2.
- TURNER, J.; MULLER, L. y VERMA, S. (2003): «Defining participation in defined contribution pension plans», *Monthly Labor Review*, August 2003, Bureau of Labor Statistics, Washington, DC.

How to Increase Coverage - The Main Challenge for Pensions

El envejecimiento de la población en los países económicamente más desarrollados plantea grandes retos a la adecuación y sostenibilidad del sistema de pensiones. El sistema público de pensiones, principalmente de reparto, no va a poder proveer una renta de jubilación adecuada en el futuro. Una solución posible es incrementar los ahorros para la pensión con la previsión social complementaria. Las pensiones complementarias de empleo tienen mayor cobertura que las individuales, debido a su obligatoriedad, bien porque la legislación le obliga o bien porque hay una cuasiobligatoriedad basada en un acuerdo colectivo. Hay una nueva figura, la adhesión automática, calificada de *soft-compulsion* (obligatoriedad suave) que está utilizándose crecientemente con buenos resultados en países donde no existe la obligatoriedad de pensión. En general, es necesario apoyar más a la pensión complementaria de empleo pero muchos países de Europa han optado por medidas políticas que no apoyan la previsión social complementaria.

Ekonomiaren aldetik garatuen dauden herrialdeetako biztanleria zahartzeak erronka handiak sortarazten ditu pentsio-sistemaren egokitasunaren eta iraunkortasunaren inguruan. Pentsio-sistema publikoek, gehien bat banaketan oinarrituta, etorkizunean ezin izango dute erretiro-errenta egokia bermatu. Egon litekeen irtenbide bat da erretirorako aurrezkiak handitzea, gizarte-aurreikuspen osagarrien bidez. Enpleguko pentsio osagarriek banakakoek baino estaldura handiagoa dute, askotan nahitaezkoak baitira, araudiak hala eskatzen duelako edo hitzarmen kolektiboek ia ia nahitaezkoak egiten dituztelako. Badago modu bat, atxikipen automatikoa, zeina soft-compulsion (derrigortasun biguna) erakoa jotzen baita; pentsio-derrigortasunik ez dagoen herrialdeetan gero eta gehiago erabiltzen ari da, eta emaitza onak eman ditu orain arte. Oro har, enpleguko pentsio osagarriak gehiago sustatu behar dira, baina Europako herrialde askotan hartutako neurri politikoez ez dute bultzatzen gizarte-aurreikuspen osagarria.

The ageing of the population in the economically more developed countries poses great challenges for the adequacy and sustainability of pension systems. Public, mainly pay-as-you-go social security pensions will not provide for an adequate retirement income in the future. One solution is to increase pension savings with coverage supplementary pensions. Occupational pensions have a wider coverage than personal pensions because of its often compulsion based on legislation or quasi-mandatory based on collective agreements. A new phenomenon is softer compulsion with auto-enrolment, which is increasingly used with good results in countries where making pensions mandatory is not a policy option. In general, more workplace pensions are needed but many countries in Europe have instead opted for policy measures that do not support supplementary retirement savings.

Table of contents

1. Pension coverage
2. Pension policies
3. Conclusions

References

Keywords: pension coverage, pension policy, occupational pensions.

JEL codes: J32, G23, H55.

1. PENSION COVERAGE

1.1. Challenges and pension coverage today

Pension coverage is a central issue globally. It is a question of how pension systems in total cover the entire population or the labour force. This is naturally linked with the situation in the country in question. Most developed industrial or post-industrial countries have to deal with an ageing population and with the sustainability and adequacy of pensions. Challenges in this framework include issues such as the worsening old age dependency ratio, increasing poverty levels and how to secure the existing replacement levels. The deteriorating level of public social security pensions is a major reason for the shift to private pension provision. Many countries have partially privatised their social security pensions. But if this is not done successfully the retirement incomes will not be adequate. The question is how to increase the coverage of private pensions, mainly funded private pensions, occupational or individual pension savings.¹ Sometimes reductions in social security pension benefits have been accompanied by improvements in private pensions, but often this has not been the case (Whitehouse, 2013, p. 32).

¹ There are many definitions of occupational and individual or personal pensions and there is an ongoing debate as to which is the best definition. For example the OECD has linked access to occupational schemes to employment or occupation and defined individual schemes for which membership is not required by law and which are independent of any employment link (even if members are mostly employed people). Occupational pensions or workplace pensions, as they are also often called, are in addition referred to as the second pillar, and individual or personal pension savings as the third pillar. But there is no official pillar structure. Whether occupational or individual pensions are more important varies from country to country.

Private pensions provide about 20 percent of retirement income on average in the developed OECD countries and in most of them this share has increased in recent decades. This trend is expected to continue, as there has been an introduction of compulsory private pensions and, as mentioned, there is a need to compensate for cuts in public sector pensions with private savings (Whitehouse, 2013, p. 46). There has been no overall increase in private pension coverage yet, although there are some examples. One of them is New Zealand, which introduced the so called «KiwiSaver» scheme in 2007, based on automatic enrolment and subsidised by the government. This new scheme has increased the coverage rate of private pensions in New Zealand from less than 10% of the working age population up to 61 % to date². Germany has also been able to increase the coverage rate of funded pensions substantially during the last decade with the so called «Riester-pensions». This system is also supported by a government subsidy, and coverage has risen from 2.5 % of the working age population in 2001 to a current level of about 50 %.

The coverage of funded private pensions varies greatly from country to country and from one individual to another, especially in voluntary pension systems (Antolin, P., S. Payet and J. Yermo). In OECD countries low private pension coverage correlates with the voluntary nature of the schemes. Even the highest rates of coverage found in these countries are only around 50% of the working age population. This is not considered necessarily sufficient, as these countries have replacement rates from public pensions of around 60% or less, if and when the replacement level is considered as a target. In most cases future replacement levels are expected to be below 60% (Antolin, P., S. Payet and J. Yermo, p. 7). For example in Ireland at the end of 2009, only 41.3% of workers (including those in the public sector) aged 20 to 69 were enrolled in a funded pension plan, either occupational or personal. Ireland and New Zealand are OECD countries which do not have a mandatory earnings-related pillar to complement the State pension and thus both countries face the challenge of providing levels of pension saving that suffice to achieve replacement rates high enough to avoid old age poverty. The level of the basic pension in New Zealand is 40% of the average wage and in Ireland the figure is 29%. New Zealand has also been successful with the above mentioned KiwiSaver-scheme. Thus the need for new types of private pension savings is most likely much greater in Ireland (Hennigan, 2014). The adequacy and sustainability of a pension system and the need for private pension savings need to be assessed by taking the whole pension system into consideration. This makes comparisons between different systems difficult. However, for most there is an increasing need for more private pension savings. Another issue is the extent to which countries and the people understand this. Many countries, and many organisations such as World Bank, OECD and European Union and its various institutions, are seeking to improve people's level of understanding and financial literacy.

² See <http://www.stuff.co.nz/business/money/9281054/Change-in-KiwiSaver-needed>.

It is important to remember that most people in the world live without any pension system and their problems are different from those found in the economically more developed regions, such as OECD countries. In developing countries the questions are whether society (including both the public and private sectors) is in fact capable of supporting a pension system, because in many of them saving for retirement income is not among the most important issues: other needs, such as food, housing, health etc. are often much more pressing (Hu, Y. and F. Steward, 2009).

Many developing countries attempt to build up comprehensive pension systems, but there are prerequisites for all pension systems. According to Nicholas Barr (2002) these include effective central government, fiscal stability, economic growth, well-established financial markets, and adequate public and government understanding of and trust in them. It is quite evident that there can be no sound development of funded pensions without real economic growth (Holzman, 2012).

1.2. Different dimensions of coverage

There are major differences in the private pension coverage between sectors, organisations of different sizes, women and men, part-time and full-time workers, workers doing so called atypical work, etc. (EIRO, 2004).

The OECD has studied and compared private pensions extensively and continues to do so. The table below is from a research paper published in 2012.

COVERAGE RATE OF PRIVATE PENSIONS IN SELECTED OECD COUNTRIES USING DIFFERENT REFERENCE POPULATIONS

Country	As a % of the working age population	As a % of the labour force
Australia	85.7	90.6
Germany	47.1	51.6
Netherlands	88.6	93.4
Spain	18.6	22.7
United Kingdom	43.3	53.0
United States	47.1	56.7

Source: OECD calculations using survey data. Antolin, Payet and Yermo (2012, p. 9).

Many of these countries have been able to raise coverage levels recently. However, the highest coverage rates are found in countries with mandatory private pension systems: these include Australia, Chile, Estonia, Finland, Iceland, Israel, Sweden and Switzerland, which have coverage levels of around 70% or more of the

working age population. Iceland has the highest coverage rate of any OECD country, at 85.5% of the working age population.

The OECD notes that the main reason for this is that in all of these countries private pensions are mandatory. There are also mandatory systems that have not yet been able to reach a high coverage rate because they have been introduced only recently (Norway and Poland). Another reason for low coverage may be the large size of the informal labour market (Mexico). The OECD has also studied the pension coverage of workers in the informal sector (Hu, Y. and F. Stewart, 2009), who are generally low income earners or self-employed, working in small and often unregistered companies or in the household sector in agriculture, construction and services. There is plenty of informal work in the OECD and in EU countries. The OECD recognises that specific measures are needed for the informal sector to improve private pension coverage, such as flexibility in contributions and withdrawals as well as monetary incentives to participate. Some countries have also made private pensions mandatory for the informal sector (Australia, Hong Kong/China). This of course cannot be effective without effective enforcement.

Organisational factors play an important role in private pension coverage. Occupational pensions are much more common in bigger companies than in small or medium-sized enterprises. The role of SME's is very important in the labour market and they are expected to provide a great deal of growth and employment. Thus this development is also relevant for the future of occupational pensions (European Commission, 2012).

Coverage also varies between different labour market sectors. In many countries coverage is higher in the public than in the private sector. Personal characteristics may also determine whether employees are covered by occupational pensions: these include sex, the nature of the employment relationship (full-time, part-time, seasonal, temporary agency work, etc.). The experience in UK has been that male professionals are twice as likely to have occupational pensions than unskilled men (EIRO, 2004). In particular, women in atypical work have shown a far lower coverage rate than women who work full time, and the gap with men who work full time is even greater.

Results of this type depend very much on the system of industrial relations and the role of collective bargaining in each country. If there are agreements which are also applicable to those not included in the full time workforce (the so called *core employees* distinguished from others and especially from the so called *precariat*), then the problems with occupational pension coverage tend to be smaller. But this is seldom the case.³

³ There have been various improvements in legislation, as for example in the Netherlands where since 1994 it has been illegal to exclude part-time employees from occupational pensions and fixed term employees should not be treated less favorably than employees with open-ended contracts.

1.3. Different forms of pension coverage

Statutory social security pensions, the so called first pillar, have broad coverage. The line between first pillar and second pillar occupational pensions is not always very clear. For example, in Denmark the labour market supplementary pension (Arbejdsmarkedets Tillægspension, ATP) can be defined as a 'bridge' between the first and second pillars. In France the whole pension system can be considered as a mixed system of the first and second pillars. French supplementary pensions, which have very broad coverage, are often called the second floor of the first pillar. In Finland too the first and second pillars are in fact combined as the statutory scheme is earning-related and covers all employees with no limitation for pensionable earnings or pensions. Thus there is not the same need for supplementary pensions as in most other countries (EIRO, 2004; Barr, 2013, p. 16 pp).

It is difficult to get information about the coverage of different types of private pension schemes. Moreover, the same people may be covered by more than one scheme. Table 2 shows an attempt by the OECD (Antolin, P., Payet, S. and Yermo, J., p. 10) to overcome these difficulties.

The coverage in funded pension plans is around or above 40 - 50% in most countries from where there is data. Countries with mandatory or quasi-mandatory systems have much higher coverage rates.

According to the table there are nine OECD countries with mandatory defined contribution (DC) plans (Australia, Chile, Estonia, Israel, Mexico, Norway, Poland⁴, Slovak Republic, and Sweden), two have mandatory hybrid arrangements (Iceland and Switzerland) and one (the Netherlands) has a quasi-mandatory defined benefit (DB) occupational pension system as a result of industry-wide collective bargaining. Many of these countries also have a high level of private pension coverage.

There is a strong decline in many defined benefit (DB) schemes. This is due to many factors, including the value of DB liabilities due to rising life expectancy, new accounting rules, low interest rates used for discounting and poor market returns on investments. The volatility of DB liabilities has become increasingly difficult for sponsoring companies to handle. The decline in DB has been drastic in the USA⁵ and also in the UK and Ireland, for instance, private sector DB schemes are for the most part closed to new participants and also often to new accruals.

⁴ Poland is going to switch from a mandatory occupational system to a voluntary one. See «Battle to save Polish second-pillar pension system continues » News IPE article, 7 October 2013 By Krystyna Krzyzak.

⁵ Bureau of Labor Statistics' Monthly Labor Review: defined benefit pensions cover 18 percent of private-sector workers, down from 35 percent in the early 1990s.

COVERAGE OF PRIVATE PENSION SCHEMES BY TYPE OF PLAN, 2010

As a % of the working age population

	Mandatory / Quasi- mandatory	Voluntary		
		Occupational	Personal	Total
Australia	68.5	n.a.	19.9	19.9
Austria	n.a.	12.3	25.7	..
Belgium	n.a.	42.3	..	..
Canada (1)	n.a.	33.5	33.1	..
Chile	73.7	n.a.	..	..
Czech Republic	n.a.	n.a.	61.2	61.2
Denmark	ATP: 83.8 QMO: 58.0	n.a.	23.6	23.6
Estonia	67.1	n.a.	..	..
Finland (2)	75.5	7.4	21.3	28.8
France	n.a.	17.3	5.3	..
Germany	n.a.	22.5	36.9	47.1
Greece	n.a.	0.3	..	..
Hungary (3)	45.4	n.a.	18.9	18.9
Iceland (1)	85.5	n.a.	42.0	42.0
Ireland (4)	n.a.	31.0	12.0	41.3
Israel	75.9	..	..	..
Italy	n.a.	7.6	6.2	13.3
Japan	n.a.	..	..	..
Korea	n.a.	14.6	36.5	..
Luxembourg	n.a.	3.3	..	..
Mexico	57.7	1.6	n.a.	1.6
Netherlands	88.0	n.a.	28.3	28.3
New Zealand	n.a.	8.2	55.5	..
Norway	65.8	..	22.0	..
Poland	54.8	1.3	..	..
Portugal	n.a.	3.1	5.6	..
Slovak Republic (5)	43.9	n.a.	..	..
Slovenia	n.a.	..	..	38.3
Spain (6)	n.a.	3.3	15.7	18.6
Sweden (4)	PPS: ~100 QMO: ~90	n.a.	27.6	27.6
Switzerland	70.1	n.a.	..	..
Turkey (7)	0.9	0.2	4.2	..
United Kingdom	n.a.	30.0	11.1	43.3
United States	n.a.	41.6	22.0	47.1

QMO = Quasi-mandatory occupational.

Coverage rates are provided with respect to the total working age population (i.e. individuals aged 15 to 64) for all countries except Ireland and Sweden, for which coverage rates are provided with respect to total employment.

Data only represent individuals who contributed to a pension plan in 2010.

The data for mandatory private pension plans refer to the statutory earnings-related pension system (e.g. TyEL plans).

After the government decision to effectively close down the mandatory private pension system at the end of 2010, the vast majority of its members transferred their pension rights to the state's PAYG pension system. At the end of September 2011 only 1.5% of the working age population was still in the mandatory private pension system.

Coverage rates are expressed as a percentage of the population in work, not of the working age population.

The data for mandatory private pension plans refer to both mandatory and voluntary personal plans as the split is not available.

Data refer to 2005/06.

Data for occupational voluntary plans do not include provident funds (VASA).

Source: *OECD Global Pension Statistics, estimates and OECD calculations using survey data.*

In the USA pension coverage is much higher in the public sector (78%) and among unionised workers (67%) in the private sector. But only 13% of non-union private-sector workers are covered. The drop in private-sector coverage reflects both a decline in unionisation and a decline in coverage among both union and non-union workers, and this decline in pension coverage has affected especially non-unionised workers.

In the USA DB schemes have to some extent been replaced by DC schemes as many workers are now enrolled in 401(k) plans, which are DC. But these have proven to be a poor substitute for DB as the savings levels are very low and will not provide for an adequate pension.

2. PENSION POLICIES

2.1. National policies to increase coverage

Many governments have designed and implemented policies intended to increase private pension savings. The recent economic crisis has led in Europe to some reversals, in which some Central and Eastern European countries have totally or partially nationalised their private pensions in order to improve their public finances.

The clearest way to increase private pension coverage is to make the scheme mandatory. By compulsion it is possible to achieve high, uniformly distributed levels of coverage. Compulsion is not a possible policy option in all countries, so softer measures must be used in some cases. There is plenty of evidence to support the fact that voluntary-based pension savings are very often inadequate. Compulsion has also disadvantages, such as especially the risk of forced over-saving for retirement. Automatic enrolment offers a middle way between mandatory and voluntary systems. It is often therefore called «soft compulsion» (Whitehouse, 2013, p.43).

Private pensions are mandatory or quasi-mandatory in 14 of the 34 OECD countries. Occupational plans are compulsory in Finland, Iceland, Norway, and Switzerland and they cover 70–80 percent of the working-age population. There are mandatory personal pensions in eight OECD countries.

The Anglo-Saxon countries in particular have turned to auto-enrolment with an opt-out possibility. The experience in the USA, Australia and New Zealand is considered very positive in terms of increasing coverage. In New Zealand about a third of automatic enrollees have opted to leave the scheme (Whitehouse, 2013, p. 44). The UK began to introduce such a scheme in 2012 with the National Employment Savings Trust (NEST). This is a defined contribution workplace pension scheme, which was set up as part of the government's workplace pension reforms under the Pensions Act of 2008⁶. It is considered a key change in the UK pension landscape. There have been many previous policy initiatives and reforms in the UK, e.g. the requirement for employers to offer stakeholder pensions, which have not been successful (Whitehouse, 2013). But the results of the new auto-enrolment scheme have been very positive so far, with more than two million people saving for a workplace pension as a result of it.⁷ The opt-out rate has been very low so far at just 2%.

Many private pensions are voluntary and the need to inform about the need to save for retirement early enough and with high enough contributions is an important part of the policies to improve private pension coverage.

2.2. EU and international policies

The EU pension policy from the Lisbon strategy up to the White Paper on Pensions has for more than a decade recognised the importance of funded occupational pensions in providing adequate, sustainable pensions.

Occupational pension funds are crucial in guaranteeing the sustainability of national pension systems. This statement has been echoed many times by European institutions and especially in the European Commission White Paper: An agenda for adequate, safe and sustainable pensions from 2012 (COM, 2012, 55 final). The EU has very limited competences in deciding on the pension systems of its Member States, but pensions are also an important part of EU economic policy, where it does have strong competences. The Commission's 2011 and 2012 Annual Growth Surveys (AGS) highlight key orientations for pension reforms which contribute to growth-friendly fiscal consolidation and can ensure adequate and sustainable pensions. To achieve these objectives, the AGS emphasise the relevance of securing a better balance between years spent working and years in retirement and of promoting complementary retirement savings. The Commission recommends,

⁶ See <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/public/whatIsNEST/contents/what-is-nest.html>

⁷ «What a great first full year of automatic enrolment. Over 2,350 employers have chosen NEST to meet their new duties. Over 750,000 people are now saving with us for a pension, many of them for the first time» NEST news 23.1.2014.

among other things, supporting the development of complementary retirement savings to enhance retirement incomes (COM, 2012, 55 final, p. 9).

The White Paper adopts a comprehensive approach on pensions, linking them to the ageing European society, the financial and economic crisis and the Europe 2020 Strategy for growth. It states that «people in the future will have to rely more on complementary retirement savings» and that there is «much scope for further development of complementary pension savings opportunities in many Member States» (COM, 2012, 55/2, p. 17).

The OECD has been consistently promoting increasing private pension coverage for a long time. One of the main OECD recommendations as regards pensions is to diversify the sources to finance for retirement and to encourage the complementary role of defined contribution pension plans.

The World Bank has played a central role in the development of pension systems in many parts of the world, including Europe in the form of the Central and Eastern European countries. Much of that policy work has aimed to increase the coverage of pension systems (Rofman, R. and Oliveri, M.L., 2012).

2.3. Labour market policies

Pensions are one of the key issues on the industrial relations agenda across Europe. Many national governments have recently reformed their public pension systems, often in consultation with social partners and in many cases with the opposition of trade unions. Occupational pensions have become an increasingly important issue in collective bargaining (EIRO, 2004). The extent of collective bargaining over occupational pensions in each country depends on the importance of such schemes and on the involvement of social partners in them.

In Denmark and Sweden the occupational pension system has been developed by the social partners themselves (EIRO, 2004). There are historic reasons for this (Hagen, 2013). In the Swedish case, participation in an occupational scheme is mandatory for employers who are part of a collective agreement. Employers must set up (and make contributions to) occupational pension schemes which employees will be required to join. Also in Denmark and the Netherlands there is mandatory participation via collective contracts. In the Netherlands mandatory participation for companies has existed since 1949 and the initial aim was to limit competition in wage costs (Steenbeek, O.W. and S.G. van der Lecq, 2007, p.161). In Sweden mandatory schemes were introduced as far back as a hundred years ago.

The level of bargaining is important for the coverage of the pension scheme. In France there is national bargaining on what can be considered occupational pension-type provision, given that the private sector supplementary schemes AGIRC and ARRCO are based on intersectoral agreements and have almost total

coverage. In Finland pensions have been negotiated and agreed by central level social partners since the 1960's and the government has transposed these agreements into binding legislation. This has provided for full coverage of the agreed pension schemes.

Sectoral collective agreements are essentially the basis for all occupational pensions in Denmark, the Netherlands and Sweden. Such collective arrangements result in a high degree of coverage, with 90% or even more of the workforce covered by the schemes in these countries (Whitehouse, 2013, p. 43). Coverage of voluntary pension arrangements in Belgium and Germany has also grown, as a result of the establishment of industrywide pension plans.

Negotiating pensions on intersectoral and sectoral levels can be very effective in providing good coverage, but in many countries this is of course not possible as the labour market structures do not permit it (Whitehouse, 2013, p. 43).

In many countries agreements are negotiated at company level. In Austria they are generally based on works agreements between works councils and management. In Ireland there is company-level bargaining over aspects of occupational pensions in unionised workplaces. In Spain, collective bargaining on occupational pensions is rare and occurs only at company level. In countries where the main negotiating level is sectoral there may also be company level agreements (Denmark and the Netherlands). At sector level in Belgium, it is up to the social partners within the relevant joint committee to set up and regulate supplementary pension schemes. Company-level schemes are regulated by works councils (or in their absence by committees for risk prevention and protection in the workplace or trade union delegations). Depending on the circumstances, the pension scheme will thus be based on either a collective agreement or a company's works rules (EIRO, 20113).

Labour market relations are crucial and it has been noted that de-unionisation was the major reason for the fall in pension coverage in the USA over the past few decades. This was preceded by an increase in coverage between 1950 and 1979 due to increases in real income, demand for deferred income and tax incentives.

Labour market policies often establish various thresholds and criteria (e.g. long waiting and vesting periods), which have to be met in order for workers to be covered by an occupational pension. Many of these requirements have been removed in recent years, but they are also being maintained in some countries on the grounds that they help to keep employees with the employer and thus serve an important labour market function.

2.4. Taxes and other incentives

Tax policies play an important role in private pensions. Countries often encourage private voluntary retirement saving via preferential tax treatment for

pension schemes. This may mean tax credits, matching contributions and deductions. These include conditions as to the duration of saving and restrictions on the way in which benefits can be withdrawn.

Different techniques may better fit the needs of different people. Tax deductions may favour high income earners who may already have good pension coverage. Tax credits or matching contributions can strengthen the value of tax incentives for low income earners and thus increase their pension coverage.

In Europe many countries have introduced disincentives for pension savings (Pensions Europe, 2013). These measures have taken different forms and obviously have different intensities. The following initiatives reflect the diversity of tax and pension systems as well as the short-term adjustments made by governments:

- Decrease of the state subsidy to pension funds (Austria).
- Increase of the tax rate applied to pension contributions (France).
- Increase of Social security contributions applied to pension contributions (Belgium).
- Various temporary taxes: Property tax on pension funds (Iceland), temporary annual levy on pension fund assets (Ireland).
- Transfer of assets and/or nationalisation of some pension fund assets: Non-commercial pension funds e.g. universities (Ireland), bank schemes (Portugal), second-pillar pension funds (Hungary).
- Cancellation of stimulation measures for pension savings (the Netherlands).
- Decrease in amounts that can be saved tax-free (UK/Ireland).
- Increase in personal tax applicable to earned incomes, including pension incomes (Spain).
- Increase of tax on premiums for pension insurance (Spain).
- Lump-sum taxation (Austria).

3. CONCLUSIONS

In Europe public pensions as a percentage of wages are expected to fall by an average of 20% by 2060. Consequently people will not be able to maintain their living standard after retirement or may even fall below the poverty level in old age if they have no additional savings. The same is true in many other parts of the world with ageing societies. Efforts should be made to increase coverage to build up a supplementary pension, be it in the form of defined benefit (DB), defined contribution (DC) or hybrid schemes combining elements from both. Thus, employers who are currently offering schemes should be allowed to continue offering them, and those who do not yet offer schemes should be encouraged to do so.

Occupational pension and private pension coverage is at its highest in countries where labour market conditions facilitate quasi-mandatory schemes based on collective agreements. It is important to continue with these effective systems and develop their use if possible. But in many countries such policy instruments are not possible. Compulsion and soft-compulsion measures are effective tools in such cases. The experience of the UK with the newly introduced NEST pensions may prove helpful to other countries. Tax policies are crucial for all private pensions and they need to be analysed and developed further.

Different institutions and organisations such as the OECD, the World Bank and the European Commission can act as facilitators to share best practices as to how best to increase pension coverage. Occupational or workplace pensions are the key element for good private pension coverage, as their coverage can be much better than individual pensions, and if they are well run they can offer superior benefits because of cost effectiveness and economies of scale. Different countries have used different practices or combinations of them to increase the coverage of occupational pensions: compulsion, auto-enrolment, tax facilitation, collective bargaining, incentives for employers, etc. It is crucial that best practices and basic guidelines be developed that can enable countries to learn from the different experiences.

Occupational pension schemes are often mostly provided on a voluntary or semi-voluntary basis, as in the case of collective agreements. If prudential and other requirements for occupational pensions become too burdensome, then this type of private pension provisions may be discouraged and the coverage rate of pensions could fall.

Much can be done to increase the coverage of occupational pension schemes. Unfortunately, there have been significant changes in occupational pension policies in recent years in some countries, notably in the Central and Eastern European Countries (CEEC region). In those Member States mandatory funded pension pillars were established prior to EU enlargement, and they took the inspiration for their pension reforms from the World Bank model. There have been and continue to be worrying developments in some of those countries: the nationalisation of Hungarian occupational pension funds and the envisaged partial nationalisation of the Polish pension scheme do not support the aim of increasing private pension provision. The EU pension policy from the Lisbon strategy up to the White Paper on Pensions has for more than a decade recognised the importance of funded occupational pensions in providing adequate, sustainable pensions. Because of short-term fiscal objectives and the current economic environment, among other reasons, some countries are jeopardising existing multi-pillar pension systems in order to improve public finances. While problems with public finances and the need to administer pension systems efficiently must be acknowledged, citizens will lose trust in occupational pension schemes if money is taken out of their pension funds.

REFERENCES

- ANTOLIN, P. (2008), «Coverage of Funded Pension Plans», OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 19, OECD 2008
- ANTOLIN, P., S. PAYET and J. YERMO (2012), «Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 20, OECD Publishing.
- BARR, Nicholas (2002): Reforming pensions: Myths, truths and policy choices, *International Social Security Review*, Vol 55, 2/2002
- (2013): The pension system in Finland: Adequacy, sustainability and system design, Finnish Center for Pensions, p. 16.
- COM (2012): 55 final, WHITE PAPER An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions, European Commission 2012
- EIRO Occupational pensions and industrial relations, <http://www.eurofound.europa.eu/eiro/2004/04/study/tn0404101s.htm>
- EUROPEAN COMMISSION (2013): A recovery on the horizon. Final Report ANNUAL REPORT ON EUROPEAN SMEs 2012/2013
- HAGEN, J. (2013): A History of the Swedish Pension System, Working Paper Series, Uppsala Center for Fiscal Studies, Department of Economics, Uppsala University No 2013:7, 2013
- HENNIGAN, Michael (2014): Irish Budget 2014: Half of Ireland's workforce have no occupational pension coverage
- HOLZMANN, R (2012): Global Pension Systems and Their Reform: Worldwide Drivers, Trends, and Challenges, World Bank 2012
- HU, Y. and F. STEWART (2009): «Pension Coverage and Informal Sector Workers: International Experiences», OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 31, OECD publishing, OECD 2009.
- KRZYZAK, K (2013): Battle to save Polish second-pillar pension system continues, IPE 7 October 2013
- PENSIONS EUROPE (2013): Pensions Funds and the crisis – national policy actions, 2013 <http://www.pensionseurope.eu/system/files/PensionsEurope%20Survey%20on%20National%20Policy%20Actions.pdf>
- ROFMAN, R. and OLIVERI, M.L. (2012): Pension coverage in Latin America: Trends and determinants. For World Bank pension publications. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTSOCIALPROTECTION/>
- STEENBEEK, O.W and S.G VAN DER LECQ (2007): Costs and Benefits of Collective Pension Systems, 2007.
- WHITEHOUSE, E. (2013): Policies to Encourage Private Pension Savings: Evidence from OECD Countries in Matching Contributions for Pensions A Review Of International Experience. World Bank 2013.

Inversiones de los sistemas de pensiones, responsabilidad fiduciaria y social

El artículo parte del análisis de los deberes de lealtad y profesionalidad de los gestores de los sistemas de pensiones y de la normativa, aunque prevé que las entidades pueden también atender a las prioridades sociales, ambientales y de gobierno corporativo de sus miembros y de la sociedad. La inversión socialmente responsable (ISR) es la formulación práctica que muchos sistemas de pensiones están adoptando para llevarlo a cabo. La inversión en infraestructuras es la forma de inversión real más común ahora dentro de las necesidades financieras de los sistemas de pensiones. Finalmente se abordan diversos casos de actuaciones respecto a las inversiones en la crisis financiera, marco en el que se sitúa la demanda en Euskadi para que financien el circulante de las pymes.

Pentsio-sistemak eta araudia kudeatzen duten langileen leialtasuna eta profesionaltasuna aztertzen hasten da artikulua, baina, aldi berean, aurreikusten du erakundeak kideen nahiz gizartearen lehentasun sozialei, ingurumeneko lehentasunei eta gobernu korporatiboen lehentasunei ere erreparatzeko gai izango direla. Gizartearekiko inbertsio arduratsua delako formulazio praktikoa aukeratu dute pentsio-sistema askok hori guztia betetzeko. Azpiegituretako inbertsioa da inbertsio-modu erreal arruntena gaur egun, pentsio-sistemen premia finantzarioen artean. Bukatzeko, finantza-krisiaren garaian egindako jarduera batzuen kasuak azalduko ditugu, testuinguru horretan kokatzen baita, hain zuzen, Euskadiko eskaria ETEen zirkulatzaila finantzatzeko.

The article begins with a review of the loyalty and expertness principles and the regulation of the fiduciary duty. It states that the pension systems can take into account the environmental, social and governance values of the members and the society, at large. The social responsible investment (SRI) is the practical way of implementing this. The investment in infrastructure is the most common way to invest in the real economy within the financial requirements of the schemes. Finally there is an overview of the initiatives in the financial crisis affecting the investments and the demands in the Basque country to fund the working capital of the SMEs companies.

Índice

1. Introducción
2. La responsabilidad fiduciaria
3. La inversión socialmente responsable: objetivos y políticas
4. Las inversiones en infraestructuras
5. Las demandas en la crisis. La financiación de las pymes

Referencias bibliográficas

Anexo: Ejemplos y definiciones de inversiones temáticas ambientales y sociales

Palabras clave: Deber fiduciario, ISR, infraestructuras, crisis, financiación de pymes.

Keywords: Fiduciary duty, SRI, infrastructures, crisis, funding the SMEs companies.

Nº de clasificación JEL: G23, G38, H55.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos se están planteando a los sistemas de pensiones capitalizados otros objetivos diferentes a los estrictamente financieros ligados a la óptima administración de sus fondos y al pago de sus pensiones.

En este artículo analizaremos el marco normativo y conceptual en el que se mueven las pensiones complementarias a la hora de definir sus prioridades y los planteamientos más comunes de naturaleza extrafinanciera.

Entre esas nuevas líneas o demandas, destacamos tres: las recientes exigencias de la patronal vasca de financiación de las empresas locales; lo que se ha venido a denominar la «Inversión Socialmente Responsable (ISR)»; y finalmente las propuestas de gobiernos y empresas para invertir en infraestructuras ante la falta de financiación bancaria y las limitaciones de los poderes públicos. En realidad la primera y la última de las demandas están muy vinculadas a la situación de crisis económica, mientras que la segunda proviene de la reciente evolución de unas antiguas aspiraciones éticas, sociales y medioambientales en el ámbito de las inversiones.

2. LA RESPONSABILIDAD FIDUCIARIA

2.1. El marco, evolución normativa y su evolución

Las personas pueden gestionar sus ahorros propios con total libertad siguiendo sus criterios personales. La cuestión es diferente, en cuanto a las reglas y límites, cuando se gestiona el dinero de otros. En términos legales, los gestores tienen un deber de gestión «fiduciaria» por el que deben actuar de manera prudente y profesional, en favor de sus asociados.

El marco normativo vasco en este ámbito viene definido por el Decreto de Actividades de 2007 que establece que los fondos de las EPSV se invertirán únicamente en interés de sus socios ordinarios y beneficiarios. Por si eso no estuviera suficientemente claro, también establece que en caso de posible conflicto de intereses la entidad concernida velará por que la inversión se realice velando únicamente por el interés de las personas asociadas.

La referencia al conflicto de interés parece referirse a los intereses de los gestores externos y del sistema de pensiones, pero lo cierto es que está redactado de tal manera que también puede tener otras implicaciones.

Respecto a las reglas generales, también establece que los activos de las EPSV se invertirán mayoritariamente en mercados regulados y que los criterios a seguir por las EPSV en la ejecución de las inversiones serán los de seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación, dispersión, congruencia monetaria y de plazos adecuados a sus finalidades.

Se interpreta, por tanto, que los sistemas de pensiones no deben aceptar restricciones que afecten negativamente al perfil de riesgo-rentabilidad del conjunto de su cartera sin una razón suficiente. Así, una de las cuestiones clave que se plantea la inversión responsable es si puede tener en cuenta la información y criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (en adelante, ASG) en la política de inversiones. La interpretación inicial fue afirmativa en principio, siempre que dicha información fuera relevante y que añadiera valor para los beneficiarios. Incluso, esta información debe tenerse en cuenta, y eso creemos que es totalmente válido hoy en día, si contribuye a la mejora de esa relación riesgo-rentabilidad de la cartera.

Tras el Decreto de 2007 citado, la Ley de EPSV de 2012 ha establecido, siguiendo la tendencia general, que la Junta de gobierno, en su declaración de principios de inversión, deberá incluir la política sobre inversiones socialmente responsables (ISR, en adelante) o las razones de su ausencia.

En última instancia el interés único es el de los asociados, aunque puede existir, e incluso se alienta (al exigir las razones de su ausencia), a que haya una ISR. La cuestión es ver cómo se compatibilizan estas cuestiones para también apreciar sus límites y posibilidades de actuación.

En este proceso de cambio fue de importancia clave el «Informe Freshfield» publicado a finales de 2005 con el título «*A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*». En él se describe la responsabilidad fiduciaria de los inversores institucionales tanto en los países de «ley común» (básicamente los anglosajones), como en los de «ley civil» (como España, Italia o Francia).

En ambas tradiciones la legislación y la jurisprudencia dejan espacio a los inversores institucionales y a los gestores de patrimonios para aplicar criterios ASG. Así el Informe dice:

«El deber de actuar en el interés de los beneficiarios significa que no deberían tomarse decisiones de inversión basadas exclusivamente en el interés del gestor o para cumplir con las visiones personales de éste. Sin embargo, un gestor puede integrar consideraciones ASG en las decisiones de inversión para cumplir con las visiones de los beneficiarios en relación con temas que van más allá del rendimiento financiero. Así, los jueces en el Reino Unido han reconocido que las entidades caritativas están en su derecho de excluir inversiones que están en conflicto con sus valores y que el concepto del «mejor interés» de los beneficiarios, bajo un sistema de pensiones ordinario, puede ampliarse más allá de los intereses financieros para incluir su «visión sobre temas morales o sociales». En términos parecidos, la normativa norteamericana permite que se excluyan inversiones cuando lo consientan los beneficiarios».

Precisamente en el marco de la crisis, se ha reprochado a los inversores institucionales su falta de control sobre sus inversiones que, sobre todo en el ámbito financiero, han permitido que los directivos de grandes empresas hayan asumido riesgos excesivos e indebidos vinculándolos en muchos casos a retribuciones desorbitadas y muy perjudiciales para los intereses de los accionistas.

Así, en lo que se considera el mayor precedente para la futura normativa europea, en julio de 2010, el *Financial Reporting Council* (FRC) británico publicó el *UK Stewardship Code*, o Código británico de administración delegada. Este código tiene como finalidad reforzar la calidad de las relaciones entre los inversores institucionales y las empresas para mejorar los resultados a largo plazo de los accionistas y el ejercicio eficiente de las responsabilidades de administración en las empresas. El código expone una serie de buenas prácticas que deben presidir en la implicación de los inversores con las empresas en las que invierten y respecto a las cuales los inversores institucionales deberían aplicar el principio de «cumplir o explicar».

Sudáfrica ha promulgado principios a aplicar por las gestoras de inversiones a la hora de invertir en determinados activos. Incluye un mandato para que los inversores «antes de hacer una inversión o cuando ya está en la cartera, valoren cualquier factor que pueda afectar de forma relevante a los resultados a largo plazo sostenibles de esa inversión, incluyendo los de carácter ambiental, social o de gobierno corpora-

tivo». Esta norma deja claros los deberes de prudencia y de imparcialidad, al incluir la adecuada valoración de estos temas (Hawley *et al.*, 2011).

Aunque la formulación de los deberes fiduciarios desde la perspectiva financiera varía entre jurisdicciones, los principales conceptos son estables. A los representantes fiduciarios normalmente se les exige que realicen sus funciones:

- a) En interés exclusivo de los participantes y beneficiarios.
- b) Con el objetivo exclusivo de satisfacer prestaciones.
- c) Con imparcialidad, teniendo en cuenta los diferentes intereses de los diferentes grupos de participantes y beneficiarios.
- d) Con el cuidado, aptitud y prudencia ejercido por gestores similares, incluyendo la diversificación de los activos.
- e) Incurriendo sólo en los costes que sean apropiados y razonables.
- f) De acuerdo con las leyes y textos básicos del sistema.

Es lo que Maatman (2004) califica como los principios de lealtad, cuidado o prudencia, imparcialidad y profesionalidad. Sin embargo, la hipótesis de que el riesgo sólo se puede gestionar mediante la diversificación se ha demostrado errónea en la reciente crisis económica. Así por ejemplo, los inversores no pueden evitar los riesgos asociados al cambio climático mediante la diversificación entre tipos de activos. Por tanto, deben en su lugar buscar la diversificación a través de otras fuentes de riesgo y teniendo en cuenta los problemas globales (Mercer Consulting, 2011).

También se ha desarrollado la tesis del «propietario universal», por la que los sistemas de pensiones, al diversificar enormemente sus inversiones, son, de hecho, propietarios de una pequeña parte de la riqueza del mundo. Por ello, no pueden ser indiferentes ni ante las externalidades, que benefician a unas empresas pero perjudican a otras, ni ante la evolución futura del mundo a largo plazo.

Así, en un marco evolutivo normal (hubo tiempos en los que no se consideraba del todo razonable invertir en bolsa), hoy en día se considera que es plenamente acorde con la legalidad y con las responsabilidades de los representantes y gestores delegados respetar las siguientes reglas de conducta:

- Tener en cuenta las creencias y convicciones de los asociados en un sentido amplio.
- Controlar (mejor) el buen gobierno de las empresas y sus políticas de solvencia y sostenibilidad ambiental y social a largo plazo.
- Considerar que si la información ASG es financieramente relevante, debe ser tenida en cuenta en materia de inversiones.

Se han realizado numerosos estudios en el ámbito de la rentabilidad de la ASG que encuentran una correlación positiva entre dicha información ASG y los resultados financieros, aunque ello no sea automático sino que depende de la relevancia financiera que tenga esa información, de las estrategias de aplicación de la ISR seguidas y de la valoración correcta, o no, por parte del mercado.

2.2. La aceptación social de los sistemas de pensiones capitalizados

Además de estas consideraciones relativas a los efectos sobre el binomio riesgo-rentabilidad, está la cuestión de la «aceptación social» de los sistemas de pensiones capitalizados. En esta línea, los sistemas de pensiones reciben una autorización o una licencia social para gestionar pensiones. Esta actividad se desarrolla en un marco especial por el tipo de actividad, la recepción de fondos de los ciudadanos, la fiscalidad, etc. Esta «licencia para operar» sólo es posible si los sistemas de pensiones mantienen su reputación y, en ese sentido, si no se excluyen ellos mismos del debate social o de sus efectos (*VB 2007, Future has arrived*).

Los sistemas de pensiones capitalizados, en la medida en que reciben ese permiso especial o licencia y tienen notoriedad (esto afecta menos a los sistemas de empresa, que son más discretos), dado que, por otro lado, administran millones de euros cautivos (cuya propiedad está diluida) y reciben un buen tratamiento fiscal, por toda esa situación especial, pueden recibir presiones que incluso pongan en cuestión su continuidad.

En este sentido, aún cuando el principio de lealtad limita su margen para tener en cuenta otros intereses diferentes a los de sus asociados, tienen también la presión social para participar en los grandes retos de nuestra sociedad y tener en cuenta sus intereses. De esta forma, los diferentes grupos sociales o empresariales hacen valer sus intereses o necesidades ante los sistemas de pensiones.

Además existe una percepción general de que el ahorrador, sobre todo institucional y profesional, está explotando al prestamista, sobre todo en unas sociedades muy endeudadas y en crisis económica. Si, además, estos sistemas protegen a colectivos considerados «privilegiados» como funcionarios, sectores oligopolísticos, energéticos o financieros, entonces la presión puede ser enorme.

A todo ello hay que añadir que las presiones suelen ser concretas e inmediatas, ante una propiedad que está diluida y es poco sentida como tal por tratarse de unos derechos diferidos, y un entorno político que tiende a apoyar estas demandas de «solidaridad».

Por ello, los sistemas de pensiones deben ser proactivos para controlar, o por lo menos, para poder contrarrestar estas presiones y demandas de los diferentes grupos sociales. Por ello, deben valorar y tener en cuenta las necesidades generales de sus trabajadores, de sus sociedades y, en general, del mundo, sobre todo en los países en desarrollo.

Por ejemplo, en el caso de las violaciones de derechos humanos y laborales, no cabe duda de que son responsabilidad de los que las cometen, referidos normalmente a las empresas pero también a los gobiernos, que tienen el deber de prevenirlos, reprimirlos y castigarlos. Sin embargo, es inevitable que el accionista, sobre todo si es significativo, sea percibido como un colaborador o consentidor.

La realidad nos muestra que la defensa de los derechos humanos básicos está ampliamente asumida por los propios ahorradores occidentales¹, que los sistemas de pensiones gozan de entornos institucionales favorables y que existe un duro escrutinio público sobre sus inversiones. Todo ello está llevando a los sistemas de pensiones a una actividad expresa y comunicable en este campo de la responsabilidad social en su actividad inversora, que va más allá de la exigida por el marco legal.

3. LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: OBJETIVOS Y POLÍTICAS

La ISR consiste en introducir la valoración de aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en la gestión de las inversiones, básicamente por parte de los inversores institucionales como son las EPSV, los fondos de pensiones, las mutualidades o las instituciones financieras en general.

Todo ello sin olvidar que el objetivo principal de la política de inversión de las entidades de previsión social es la de alcanzar la rentabilidad necesaria para obtener unas prestaciones de jubilación acorde con las expectativas. Por ello, en su formalización más moderna y general no se incluyen tanto los criterios éticos o moralistas, salvo las claras cuestiones reputacionales o de sensibilidad social general. Así, se trata de incluir en el análisis aquellos aspectos ASG que implican riesgos y oportunidades en relación con las empresas y entidades en las que se invierte. En definitiva, se trata de obtener una visión rica a largo plazo y sistémica, la única que puede dar una idea de la complejidad que rodea la vida de las empresas, y de nuestra sociedad en general, y que, obviamente, va más allá de las valoraciones financieras.

Visto desde el punto de vista profesional, hoy en día se dispone de información relevante ASG de las empresas y sectores, de calidad creciente y a precios razonables, que enriquece la toma de decisiones financieras. También las crecientes actividades de diálogo e implicación con las empresas mejoran su conocimiento, cuando no también su gestión. Por todo ello, abordar la ISR hoy tiene ya un componente evidente de buena gestión profesional de las inversiones, a añadir a las motivaciones originales de índole social y ambiental o a las puras comerciales de satisfacer estas

¹ Según estadísticas holandesas, más del 95% de los ahorradores están a favor de una política activa en contra del trabajo infantil y cerca del 90% defienden que sus sistemas de pensiones tengan en cuenta los derechos humanos en sus inversiones o excluyan las áreas controvertidas.

demandas de los clientes inversores institucionales (o inducidas por la normativa desde el año 2012).

A la hora de poner en marcha esta política ISR, tenemos tres campos: los objetivos, sus estrategias y su puesta en práctica. Esta última se refiere a la asignación de papeles y responsabilidades, las especificidades respecto a los diferentes tipos de activos, los mecanismos de evaluación y revisión y, finalmente, la comunicación de esta actividad. Sin embargo, este campo, más práctico, supera el ámbito de este artículo, en el que nos ceñiremos a los dos primeros, los objetivos y las estrategias.

3.1. Los objetivos

En 2006 se alcanzó una formulación completa de los aspectos que se abarcan desde una política de inversión responsable. Así, se acuñaron tanto los términos relativos a los diferentes aspectos de la ASG, como a la política sobre ellos, que es la ISR, o simplemente, IR.

Ahora bien, es necesario concretar los objetivos que se persiguen y los requisitos dentro de esas áreas ASG. En definitiva, se trata de tener criterios, que a partir de la información ASG, nos permitan adoptar decisiones y convertirlas en operacionales. También en este campo de la definición de objetivos se han ido construyendo consensos y se han establecido referencias comunes.

En los ámbitos sociales y medioambientales, los principios del Pacto mundial, los Principios directores para las empresas multinacionales de la OCDE y los Principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos de la ONU, son referencias que se pueden considerar bastante completas. Abarcan los temas relativos a derechos humanos y laborales, medioambiente, corrupción, protección del consumidor, etc. Por otro lado extienden su ámbito a evitar la complicidad en la violación de estos derechos, lo cual implica que abarcan también a la cadena de suministro.

En otros casos se hace referencia a los Principios responsables de inversión de la ONU (UN PRI). Sin embargo, el UN PRI es más un «marco de colaboración» que unos objetivos en sí mismos.

En cuanto al gobierno corporativo, existe una experiencia y práctica aún mayor, liderada por los países anglosajones. Así, tanto los códigos nacionales como los principios y las recomendaciones de las asociaciones de inversores institucionales en esta materia, son una referencia inigualable.

Estas referencias y prácticas internacionales también son bien conocidas por las empresas, al menos las de cierto tamaño y que cotizan en los mercados financieros, por lo que su exigencia por parte del inversor no puede ser tomada hoy en día como una mera extravagancia o una toma de posición ideológica radical.

Además de estos objetivos más «normales», pueden estar aquellos más específicos de la entidad o del colectivo que protege. Por la vía del ejemplo, empieza a extenderse el que colectivos sanitarios opinen públicamente sobre las inversiones en el ámbito tabaquero, que los funcionarios controlen las subcontrataciones de servicios públicos o que los fondos propios de los sindicatos sean muy reticentes a la actividades agresivas de algunas inversiones de capital riesgo.

3.2. Las estrategias

Una vez que la entidad ha establecido sus objetivos ASG en su política de inversiones, es preciso analizar cuáles son las opciones de ejecución.

En un primer grupo tenemos la aplicación de un filtro de «exclusión» negativa (las inversiones que se quieren evitar). En el segundo grupo se aplica una «integración» positiva de las inversiones (las inversiones que se quieren promover). Además, la entidad o fondo tiene la opción de «implicarse» con las empresas en las que invierte.

a) *Exclusión de inversiones*

La exclusión, en sí misma, es una estrategia. Sin embargo, su claridad y contundencia hace que muchas veces, sobre todo si se refiere a sectores de actividad completos, cumpla el papel de la política, llegando a sustituirla o, al menos, a determinar su perfil.

Aquí el sistema de pensiones establece que no quiere tener determinadas inversiones por razón del comportamiento o las actividades de determinadas empresas. En este caso, se excluyen empresas, gobiernos, u otro tipo de entidades, de las inversiones a realizar si incurren en esas actividades o comportamientos. Sencillamente, el constatar que se desarrollan esas actividades es suficiente para la exclusión. Ejemplos de actividades que implican la exclusión son armamento, energía nuclear, etc. También se refieren a los comportamientos indeseables como el trabajo infantil o la polución ambiental grave y, respecto a los países, la violación de derechos humanos y laborales.

Las ventajas de la exclusión son:

- Normalmente los criterios son absolutos y por tanto fáciles de aplicar.
- El sistema de pensiones no se ve implicado en cuestiones indeseables y protege su reputación.
- El sistema de pensiones transmite su posición ASG de forma clara.

Los inconvenientes de la exclusión son:

- Se limita el universo de inversiones posibles.
- Se produce una separación entre los criterios financieros y no financieros.

b) Inversiones a incluir («Best-in-class», integración, temáticas)

Un sistema de pensiones puede también potenciar cuestiones positivas. Puede invertir en actividades que podrían ser favorables para sus miembros y la sociedad desde el punto de vista social/ambiental y, también, financiero. En este ámbito, se pueden dar tres tendencias o estrategias.

1) El enfoque best-in-class o selección de las mejores inversiones en su grupo

Un enfoque *best-in-class* significa invertir en acciones de empresas que se colocan a la cabeza, desde la perspectiva de la inversión responsable, en relación con su competencia. Ello normalmente implica una gestión de patrimonios activa basada en definir un «universo responsable» de empresas o que están vinculadas a un «índice responsable». Sus ventajas son que se compara a las empresas con su sector y que, en principio, todas las empresas existentes son elegibles, en función de los criterios del inversor.

Sin embargo, los inconvenientes de la estrategia no son desdeñables: a) los criterios no son absolutos, y en consecuencia no son siempre claros; b) puede ser incoherente con una política de exclusión; c) evaluar la actuación de las compañías exige un conocimiento experto; d) si el análisis previo se limita a los aspectos ASG, se produce una separación entre los criterios financieros y no financieros.

2) Análisis integral o integración

En el análisis integral se valoran equilibradamente las cuestiones financieras y las ASG. El objetivo de la integración es mejorar el perfil de rentabilidad/riesgo de las opciones de inversión introduciendo factores ASG que son relevantes para los resultados a largo plazo. El objetivo fundamental de la estrategia es mejorar el análisis así como detectar opciones de inversión que podrían ser ignoradas si en la valoración sólo se consideran factores puramente financieros.

En un enfoque integral, los gestores de patrimonio analizan especialmente el impacto financiero de los factores ASG. Desde este punto de vista financiero, esta variante es claramente superior respecto al enfoque *best-in-class*, que se limita simplemente a la comparación entre empresas en función de sus aspectos ASG.

3) Inversiones dirigidas o temáticas (aunque no benéficas)

Las entidades también pueden hacer inversiones dirigidas o temáticas de una forma activa. En este caso, se trata de combinar los resultados económicos con otros resultados socialmente deseables. La relevancia del aspecto ASG es normalmente evidente. Un ejemplo de estas inversiones son los activos alternativos como microfinanzas, cambio climático, agua, bosques sostenibles o energías alternativas.

Las ventajas de las inversiones temáticas, son:

- El vínculo de la inversión con un objetivo ASG es normalmente muy claro.
- Las inversiones contribuyen a una mayor diversificación de riesgos.
- Se realizan las inversiones porque son financieramente interesantes, por ejemplo si es en mercados ineficientes o no transparentes.

Las desventajas de estas inversiones, son:

- La posibilidad de invertir cantidades significativas es limitada por lo que pueden producirse distorsiones de precios.
- Estas inversiones requieren mucho esfuerzo y tiempo. No son productos estándar.

Es el tipo de inversión que tiene una vinculación más evidente con financiar la economía real y abordar cuestiones de la vida de las personas. Al final de este apartado se comentan los tipos más frecuentes.

c) *Implicación y voto*

El uso de los derechos de voto del sistema de pensiones en función de su carácter de accionista, es una parte integral de la inversión responsable. Además de las cuestiones financieras, se someten a votación, cada vez más, asuntos sociales, ambientales y de buen gobierno. El voto en las juntas es uno de los medios principales al alcance de los accionistas para influir en las empresas. Esta estrategia puede ser efectiva tanto por el impacto inmediato del voto en las empresas como por llamar la atención de los medios de comunicación en caso de conflicto con los accionistas.

Al lado del ejercicio del derecho de voto, los inversores también pueden ejercer su influencia mediante la «implicación» directa de las empresas o encargando a servicios profesionales exteriores que lo hagan. Normalmente, los temas a tratar suelen ser elementos contrarios a los objetivos de la inversión responsable, pero la implicación positiva también es posible. Así mismo es frecuente la informativa que, inicialmente, no trata de influenciar. Existen, al menos, tres formas de implicación:

- Promoviendo el debate público, por ejemplo a nivel de sector.
- Implicarse de una forma proactiva con las empresas sobre el impacto de sus procesos, actividades y productos.
- Reaccionando ante las actividades o comportamientos indeseables de la empresa.

A diferencia de la estrategia de exclusión, que significa no invertir al no cumplirse determinados criterios, la implicación hace que el fondo permanezca invertido en esas empresas para presionar para que cambie su política. No puede haber influencia sin inversión.

Las ventajas de la implicación, son:

- No introduce limitaciones desde la perspectiva de la rentabilidad y el riesgo.
- Al gestor no se le imponen barreras en la selección de inversiones.
- Se controlan los resultados de los procesos de mejora de las empresas e, indirectamente, en la mejora de la calidad de la inversión.

Las desventajas son:

- A priori, la eficacia de la implicación es poco clara.
- Los intereses pueden ser contradictorios, dificultando los acuerdos.
- La implicación supone costes, sin una expectativa inmediata de compensación, los costes los asume el implicado y los beneficios, si los hubiere, van al conjunto.

Estas estrategias se complementan y se compensan. Así, la implicación, al menos la que busca cambios en la política o comportamiento, suele venir asociada a la amenaza de la exclusión. También el mayor desarrollo de la integración y la implicación suele venir asociado a políticas de exclusión menos extensas.

3.3. Caso especial: las inversiones temáticas en ámbitos ASG o temáticas

Siguiendo con los equilibrios, también mayores inversiones en ámbitos ASG suelen venir asociadas a menores esfuerzos de integración o implicación, aunque no necesariamente en todos los casos. Más bien, grandes esfuerzos de implicación y voto suelen servir para desarrollar menores restricciones en las inversiones que por el contrario suelen venir de la exclusión y de las inversiones temáticas.

Normalmente toda inversión tiene como consecuencia la conversión del ahorro en actividad productiva y, en consecuencia, riqueza. Sin embargo, en las inversiones temáticas (o la versión más restrictiva de inversiones «de impacto») este vínculo con un objetivo ASG es evidente y normalmente se pueden medir las consecuencias concretas de la inversión efectuada.

Los inversores invierten en los ámbitos ASG por diferentes razones. En muchos casos es una pequeña parte de la inversión. Sin embargo para otros inversores, el impacto ambiental y social de las inversiones puede ser una parte integral de su misión y reflejar el deseo de los beneficiarios (PRI, 2012). Los inversores también pueden tener la expectativa de mejorar el perfil riesgo/rentabilidad total y la diversificación al invertir en estos ámbitos.

En cuanto a su instrumentación, algunos grandes fondos pueden invertir una parte de su patrimonio en un área gestionada por un pequeño equipo específico. Sin embargo, la opción más común para los sistemas pequeños como el del País Vasco,

es la de invertir en diferentes ámbitos ASG gestionados por especialistas. De todos modos, salvo en el primer caso expuesto arriba, la asignación a estos ámbitos temáticos suele ser pequeña en comparación con el patrimonio total en gestión. Ellos es debido a barreras como:

- Algunas áreas de inversión no están maduras.
- Falta de datos históricos de resultados. Falta de historial profesional de los gestores especialistas.
- Falta de conocimiento por parte del inversor. Asimetría en la información y el conocimiento.
- Altos niveles de riesgo, real o percibido.
- Pequeñas cifras de inversión media lo cual es un problema para los grandes inversores.
- Falta de normalización de las medidas del impacto social o ambiental y, vinculado a ello, el coste de la recogida de datos.

Cuadro nº 1. ESPECTRO DE INVERSIÓN E IMPACTO ASG

		Inversiones de Impacto					
		Tradicional	Responsable	Sostenible	Temáticas	Priorid. Impacto	Filantropía
		Resultados Financieros Competitivos					
			Gestión del riesgo ASG				
				Oportunidades ASG			
					Soluciones de Alto Impacto		
		Finanzas Solo	El Nuevo Ámbito				Impacto Solo
Enfoque	No enfocado o limitado enfoque a los factores ASG de las inversiones subyacentes	Centrado en los riesgos ASG abarcando desde una valoración amplia hasta la exclusión de productos dañinos	Centrado en oportunidades ASG, por la selección de inversiones, gestión de cartera y activismo accionarial	Centrado en uno o varios temas donde necesidades ambientales o sociales crean oportunidades de crecimiento económico	Centrado en uno o varios temas donde necesidades sociales o ambientales exigen algún sacrificio financiero	Centrado en uno o varios temas donde necesidades sociales o ambientales exigen un sacrificio financiero total	
	Ejemplos	- Capital Riesgo que integra ASG - Inversiones con exclusiones éticas	- Fondos "Best-in-Class" - Fondo de bolsa integrando investigación ASG para crear valor	- Fondo de inversión de energías limpias - Fondo Salud en mercados emergentes - Microfinanzas	- Fondo que proporciona financiación a empresas sociales u organizaciones comerciales caritativas		

Fuente: *The Spectrum of Capital*. Bridges Ventures (2012). Traducción no literal.

Como se puede apreciar, bastantes de los inconvenientes son comunes a las actividades de capital riesgo. Pero en este caso, los objetivos de la inversión son más específicos ASG e intentan responder a los principales retos a los que se enfrenta nuestra sociedad (energía, cambio climático, seguridad alimentaria, pobreza, etc.).

Dentro de las inversiones de impacto, se puede hacer una distinción (PRI, 2012) entre inversores de «prioridad financiera» o «prioridad impacto». Los inversores de la «prioridad del impacto» buscan optimizar los resultados sociales o ambientales mientras que se conforman con un resultado financiero mínimo (un «suelo») mientras que el inversor de «prioridad financiera» busca optimizar el resultado financiero teniendo un mínimo de impacto social o ambiental (Godeke *et al.*, 2009).

Así, la inversión temática AS, puede verse en consecuencia como un subconjunto de la inversión de impacto ya que se centra en las inversiones de impacto que tienen una expectativa de rentabilidad de mercado. El cuadro nº 1, tomado de un Informe de Bridges Ventures, presenta un espectro completo de asignación del capital, desde la inversión «tradicional» hasta la filantropía (PRI, 2012).

En el anexo A se reproducen los ejemplos de inversiones temáticas ambientales y sociales recogidos en el Informe del PRI mencionado sobre este tema.

4. LAS INVERSIONES EN INFRAESTRUCTURAS

4.1. Las características del tipo de inversión

Dentro de las inversiones en la economía real, destacan, sobre todo en los últimos tiempos, las inversiones en infraestructuras, aunque no siempre por sus buenas noticias, especialmente en España, con las primas a las renovables.

Georg Inderst (2013) proporciona una visión completa sobre los principales temas relacionados con la inversión en infraestructuras (Szado, 2013). La cuestión esencial en el artículo es si determinadas infraestructuras reúnen las características para hacer de ellas un activo diferenciado. También se debate la evolución de las inversiones en infraestructuras, las características económicas y financieras, los vehículos de inversión y los referentes mundiales, los resultados y el riesgo y el papel de las infraestructuras en la asignación de activos.

Los fondos específicos para la financiación de infraestructuras se desarrollaron por primera vez por los bancos de inversión australianos a mediados de los años noventa y se desarrollaron en la primera década de este siglo en los EE.UU., Europa y Asia. La expansión fue motivada en gran parte por la búsqueda de diversificación en nuevas clases de activos en los años posteriores a la crisis de las *punto com*.

Las infraestructuras se pueden dividir en dos tipos: infraestructuras económicas (como transporte, servicios públicos, comunicaciones, energías renovables) e infraestructuras sociales (como escuelas, instalaciones sanitarias, prisiones, estadios). Las características económicas que hacen de las infraestructuras una inversión diferente son: las altas barreras de entrada, las economías de escala, la demanda inelástica, los enormes márgenes operativos y los largos periodos de explotación. Las consecuencias financieras de ello son: los altos rendimientos, la baja correlación con otros tipos de activos y con la situación económica, los flujos de caja constantes, la capacidad de protección contra la inflación, las bajas tasas de impago, los servicios a la sociedad y una buena cobertura de las obligaciones a largo plazo que suponen las pensiones.

Hoy en día la inversión en infraestructuras se realiza a través de una amplia variedad de vehículos financieros. Más de un tercio de las inversiones globales en infraestructuras se atribuyen a los sistemas de pensiones. La mayoría de los inversores clasifican las inversiones en infraestructuras no cotizadas como una categoría separada de inversión, mientras que un 25% lo califican como capital riesgo y un 15% como inmueble. Por el contrario, consideramos que la mayoría de las inversiones en infraestructuras cotizadas están probablemente incluidas en las clasificaciones tradicionales de acciones y bonos. Mientras que tres cuartos de los inversores tienen objetivos de asignación a fondos no cotizados de infraestructuras del 1-10%, la inversión real tiende a ser mucho menor (menos del 1%, globalmente). La asignación de recursos a infraestructuras cotizadas (dominadas por los servicios públicos) tiende a ser mucho mayor. Mientras que la crisis financiera global ha atemperado mucho el crecimiento de estas inversiones, McKinsey (2011) prevé que la asignación de inversión en este activo llegaría al 3,5% de los activos en 2013.

Las inversiones en infraestructuras implican una gran cantidad de riesgos, riesgos que a menudo pueden ser registrados por los análisis estadísticos. Así, estos riesgos incluyen: riesgo de construcción, riesgo operacional, riesgo de negocio, riesgo de tipo de interés, riesgo de refinanciación, riesgos legales, riesgos regulatorios, riesgos ambientales, riesgos políticos y fiscales, y riesgos sociales. La propia entidad inversora incurre en riesgo de concentración, riesgo de liquidez, riesgo de valoración y riesgo de gobernanza (entre otros de dedicación y control). Hasta la crisis se caracterizó por las altas comisiones de gestión. De todos modos, el principal problema suele ser alinear el interés de los inversores y el de las administraciones públicas, muchas veces implicadas en la concesión y la actividad donde se invierte.

Respecto a los resultados financieros, estos fueron altos en sus inicios aunque ahora se han reducido por la crisis financiera y por el aumento de la competencia en la oferta. De todos modos se estima que todavía hay mucha oferta de inversión por lo que no se puede considerar que haya una burbuja en el sector, a escala internacional.

En términos de volatilidad, las infraestructuras también la sufren pero tienen una cierta resistencia a la baja lo que las hace de interés especial en las crisis. De todos modos los datos todavía están limitados a Australia.

Las pruebas sobre las ventajas de la diversificación vía infraestructuras no son claras, en gran medida por la escasez de datos. La mayoría de la investigación empírica se basa en los índices de empresas de infraestructuras cotizadas de fácil observación que tienden a una alta correlación con la bolsa (del 0,50 al 0,80). Los fondos no cotizados exhiben correlaciones mucho más bajas con las acciones (0,05 al 0,27) y con los bonos (- 0,10 a 0,17), basadas en datos de los mercados australianos. Ello hace pensar que los fondos no cotizados tienen un potencial de diversificación para las carteras tradicionales, aunque las limitaciones de datos reducen la relevancia de los resultados y hacen que las decisiones de inversión no sean tan claras.

Además, las infraestructuras pueden proporcionar cierto grado de protección contra la inflación e ingresos estables que no están plenamente correlacionados con los movimientos especulativos de la bolsa. Sin embargo, no está todavía claro que estos beneficios lleguen directamente a los inversores en fondos de infraestructuras o qué tipo de vehículos proporcionan mejor estos beneficios a los inversores. Mientras que la investigación ha tendido a centrarse en inversión en infraestructuras mediante la adquisición de acciones, los bonos y los préstamos sindicados en esta área han atraído el interés en los años posteriores a la crisis financiera.

4.2. **Medidas de promoción y el caso británico**

En febrero de 2013 los ministros de finanzas del G-20 y los gobernadores de los bancos centrales pidieron a la OCDE el desarrollo de unos principios de «Alto Nivel» sobre la financiación de inversiones a largo plazo por parte de los inversores institucionales (G20/OECD). Estos principios fueron aprobados en la Cumbre del G-20 de septiembre de 2013.

Estos principios están orientados a ayudar a los gobiernos a que faciliten y promuevan las inversiones a largo plazo por estos inversores, especialmente sistemas de pensiones y aseguradoras, además de fondos soberanos.

Según la OCDE, se pretende potenciar la inversión en áreas como las infraestructuras o las energías renovables (que también suelen considerarse infraestructuras) ante las «limitaciones» de las tradicionales fuentes de financiación de inversiones a largo plazo, como los bancos, a lo que hay que añadir las propias dificultades de los presupuestos públicos.

Los principios establecen un marco para favorecer esa inversión a largo plazo. Así, se incluyen disposiciones sobre las precondiciones para las inversiones a largo

plazo, tales como la necesidad de condiciones macroeconómicas estables, apropiados y predecibles marcos normativos, claros y transparentes planes de proyectos gubernamentales así como otras oportunidades de implicar al sector privado mediante suministros e inversiones en proyectos público/privados.

También resalta la necesidad de promover el ahorro a largo plazo así como la necesaria coherencia entre la normativa financiera y supervisora y las demandas al sector para que financie este tipo de inversores. Aquí hay una referencia clara a Solvencia II² pues es cierto que no siempre ha habido coherencia entre ambas políticas, las de promoción de las inversiones reales y las políticas de supervisión y garantía. Así, según los requerimientos de capital de Solvencia II, los inversores afectados están penalizados, en términos de mayor dotación de capital, si invierten en activos más volátiles a corto plazo y menos líquidos pero estas son precisamente las inversiones que se tratan de potenciar, por su rentabilidad y por las necesidades de financiación de la economía real europea.

En otros apartados los principios se refieren a políticas específicas de:

- Mejorar los incentivos para movilizar mayores niveles de ahorros a largo plazo.
- Fortalecer la gestión de los inversores institucionales para que sean proclives a la adopción de perspectivas a largo plazo y a la gestión de activos que son frecuentemente ilíquidos.
- Garantizar que el marco fiscal y normativo refleje adecuadamente las características singulares de las inversiones, promueva estrategias a largo plazo y reduzca las barreras.
- Informar y educar a los consumidores sobre las ventajas del ahorro a largo plazo.

Como parte de su trabajo, la OCDE también intensificará el seguimiento de los inversores institucionales y llevará a cabo un análisis en profundidad de los tipos de políticas e incentivos de mercado orientados a facilitar la inversión a largo plazo.

En la reciente Jornada del *European Pension Fund Congress*, este fue uno de los tres temas tratados lo cual es prueba de su interés y actualidad. En dicho Congreso los inversores plantearon como cuestiones clave que:

- se entienda que no son bancos... y menos entidades de último recurso a las que se les obliga a invertir y se les coloca activos que otros no quieren.

² Directiva sobre las normas europeas del seguro dirigido a reforzar el sector mediante la mejora del control y medición del riesgo, que se espera entre en vigor en 2016. Finalmente los requerimientos de capital no se aplicarían a los sistemas de pensiones.

- lo muy peligroso que son los cambios abruptos de las normas o, dicho de otra manera, los cambios de las reglas de juego en la mitad del partido.
- la conveniencia de estandarizar documentos, informaciones sobre proyectos, procedimientos, etc.

La Comisión Europea también publicó el Libro Verde sobre la financiación a largo plazo de la economía europea con el fin de entender mejor la cuestión y facilitar las condiciones para que las empresas e instituciones realicen decisiones a largo plazo. De todos modos el Libro se concentra mucho en la normativa prudencial, como Solvencia II que podría impedir su desarrollo.

Por otro lado el Parlamento europeo está debatiendo la creación de los fondos europeos de inversión a largo plazo (ELTIF).

El Parlamento constata que no hay mecanismos disponibles para canalizar fondos a largo plazo a los proyectos de economía real que los necesitan. En consecuencia están debatiendo una propuesta de la Comisión para crear un nuevo vehículo con forma jurídica de fondo. La idea es que estos fondos inviertan a largo plazo y, por su naturaleza, ofrezcan a los inversores rendimientos estables. La idea es que el nuevo ELTIF esté disponible para inversores profesionales e individuales. También sería un fondo sin posibilidad de reembolsos hasta la terminación de su ciclo de inversión.

En cuanto a las experiencias mundiales, las más desarrolladas se encuentran en Australia y en Canadá donde los sistemas de pensiones son dueños de partes significativas de sus principales infraestructuras en puertos, aeropuertos, autopistas, etc. compartiendo en algún caso estas actividades con Cintra (Ferrovial) o Abertis. Sobre estos dos casos la OCDE ha publicado un informe pormenorizado al que nos remitimos (Inderst *et al.*, 2013).

El proyecto que está en construcción es el británico, que en alguna medida trata de emular las experiencias anteriores. Así a finales de 2011 se firmó un compromiso entre la Asociación de Fondos de Pensiones británica (NAPF) y su Hacienda con la idea de crear una plataforma para facilitar una mayor inversión en infraestructuras por parte de los fondos de pensiones. La idea inicial era movilizar 20.000 millones de libras esterlinas (GBP).

Se da la circunstancia que en Gran Bretaña coinciden unas de las peores infraestructuras europeas mientras que es la sede del mayor sector de inversores institucionales.

Dos años después esta iniciativa está a punto de ser operativa pero con otra dimensión, mucho más pequeña, de 2.000 millones GBP totales (aportaciones de 1.000 millones más endeudamiento). De hecho no llega para financiar el proyecto de más alcance previsto que es la red de alta velocidad entre Londres y Manchester.

Las características principales de la PIP (*Pension Infrastructure Platform*) son de un fondo de infraestructuras sin ánimo de lucro, de fondos de pensiones y para fondos de pensiones, alineado a sus intereses a largo plazo con los siguientes rasgos:

- Tamaño objetivo de 2.000 millones GBP.
- Reducido apalancamiento.
- Bajas comisiones (aproximadamente 0,5%).
- Bajo riesgo. Espera invertir en la parte más segura del proceso de las infraestructuras, sin el riesgo de construcción.
- Rendimientos ligados a la inflación con un objetivo de rendimiento líquido de IPC + 2-5% (es decir que sirva de cobertura a las obligaciones).

Para alinear los objetivos y alimentar las expectativas, el gobierno británico publica desde 2010 el Plan Nacional de Infraestructuras que se actualiza anualmente en función del presupuesto. Hoy en día figuran 550 proyectos, con una inversión de 310.000 millones GBP, de los que se espera realizar un tercio antes de 2020 y con la intención de que los inversores institucionales aporten un 60% del total.

Se prevé que la iniciativa privada financie básicamente los proyectos de energía, agua y comunicaciones mientras que la financiación será básicamente pública para el transporte, residuos, protección de inundaciones y capital intelectual.

5. LAS DEMANDAS EN LA CRISIS. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

5.1. La crisis

Durante la crisis se han producido intentos para que los sistemas de pensiones inviertan en determinados tipos de activos tal como ha ocurrido en Euskadi con la propuesta de Confebask, que se comenta más adelante.

Evidentemente se han producido auténticas descapitalizaciones de sistemas de pensiones a lo largo y ancho del mundo, pero o se producen en países en vías de desarrollo, con poca credibilidad, como Argentina y otros sudamericanos, o se trataba de sistemas de pensiones obligatorios, donde por razones estadísticas, era políticamente muy atractivo renacionalizar esos ahorros en un sistema de reparto, como Hungría.

Además, están los recursos a los fondos de reserva o a sistemas de pensiones especiales como en Irlanda, Francia, Portugal o España, que sin embargo, se han realizado de una forma que no estaba inicialmente prevista como tal en sus normas.

Sin embargo, aquí nos vamos a referir a los sistemas de pensiones de países con Estados de derecho sólidos y respetados, cuyos casos han sido recogidos de

forma sistemática por *Pensions Europe* (2013), además de la Plataforma de Infraestructuras británica ya comentada.

Así, en Austria ha habido intentos de algunos partidos políticos para requerir unas ciertas inversiones en el propio país, pero la propuesta no recogió los apoyos suficientes para ser aprobada.

En Irlanda, en relación con la presión para invertir en bonos del gobierno, el sistema de cálculo de la suficiencia actuarial ha sido cambiado de tal manera que favorece a las deudas públicas de alto tipo de interés, o periféricas. En concreto, pueden descontar sus provisiones al tipo de esa deuda pública (que estaba en el entorno del 6-7%).

En Holanda, hay presiones constantes para que los (enormes) fondos de pensiones inviertan financiando a las pymes, las hipotecas, energías verdes e infraestructuras. En materia de hipotecas se llegó con los sistemas de pensiones a un acuerdo para crear una institución hipotecaria que recibirá hipotecas de la banca y que emitirá bonos con garantía pública a fin de ayudar a los bancos a financiar sus carteras hipotecarias y abrir el grifo del crédito.

El sistema incrementará la base de financiación de la banca incrementando la financiación que reciben de los fondos de pensiones, que hasta ahora ha sido limitada, y potencialmente sumando a otros inversores institucionales y soberanos. Ello puede ayudar a estabilizar la financiación en condiciones de crisis y va a beneficiar especialmente a los bancos pequeños y medianos.

Los tipos de interés son de mercado, mientras que los fondos de pensiones manifiestan que están permanentemente dispuestos a explorar posibilidades de inversión, siempre que mantengan el equilibrio del binomio de rentabilidad y riesgo.

En Rumania se autorizaron inversiones en infraestructuras y capital riesgo que a partir de 2012 están siendo revocadas y redirigidas a la inversión en bonos públicos, que ya representaban el 70% de todos los activos, lo cual va en contra de la diversificación que la propia normativa auspicia.

5.2. La inversión en financiación de las pymes

En cuanto a inversiones orientadas a financiar a las pymes con el patrimonio de los sistemas de pensiones, casi no se conocen casos en el mundo. Y mucho menos para financiar capital circulante y a tipos bajos. Ello no quiere decir que no haya preocupación en los poderes públicos, también europeos o la OCDE, por esta cuestión. Simplemente tanto los sistemas de pensiones como esas autoridades entienden que sus funciones son otras salvo que se den una serie de condiciones adecuadas a su naturaleza y a su finalidad.

Así, sólo nos consta un fondo americano y otro finlandés que tengan planes de créditos directos. El americano es del sector público, el *Winsconsin Retirement System*, que tiene un Programa de deuda privada desde los años sesenta (*The Wisconsin Private Debt Program*) y financia a pequeñas empresas mediante deuda senior y subordinada. También colabora con los bancos que financian a las empresas de tal manera que proporcionan la parte a largo plazo del crédito complementando la financiación a corto del banco de tal manera que no compite con ellos.

El programa hace un análisis ordinario de solvencia y capacidad de pago, con unos tipos de interés de mercado. Los préstamos están vinculados a empresas basadas en Wisconsin o con operaciones en el estado. Financian a empresas: con ingresos entre 15 y 750 millones \$; para expansiones y operaciones estratégicas; con un buen historial y posición competitiva; un equipo directivo experimentado y honesto; con activos fijos que pueden servir de garantía; una importante capitalización; y un plazo de amortización para la deuda senior de 7-15 años.

En el caso de Finlandia, está *Etera Mutual Pension Insurance Company* y se trata de una empresa de seguros mutual especializada en pensiones. *Etera* tiene un gran equipo gestor y capacidad para tramitar y conceder créditos al sector privado. En todo caso es una entidad que gestiona 5.700 millones de euros.

En cuanto al programa de créditos, los concede directamente y es una respuesta a la falta de oferta crediticia por parte de la banca. Consideran que además de los tradicionales créditos a plazo, también la deuda junior ofrece un buen potencial de rendimiento-riesgo.

Etera gestiona su riesgo de crédito realizando un análisis en profundidad de las empresas y los sectores utilizando diversas herramientas de evaluación y *rating*. En su actividad reciente ha concedido créditos a deudores relativamente estables, tales como sectores industriales grandes y en crecimiento, no cíclicos y en segmentos de baja intensidad de capital, con demostrada capacidad de respuesta ante las caídas de actividad.

Por lo demás, existen algunas experiencias en financiación de pymes, por inversores institucionales, en países en vías de desarrollo, dentro de las políticas de inversiones de impacto de la ISR. De hecho, estas iniciativas han tenido un papel impulsor de las inversiones temáticas.

El Fondo *SNS-FMO SME Finance* es una *joint venture* entre la gestora ISR SNS (filial del grupo holandés Reaal) y el Banco para el Desarrollo de Holanda (FMO). Este fondo proporciona capital a instituciones financieras en economías en desarrollo y emergentes con el expreso objetivo de mejorar el acceso a la financiación de las pymes de estos países. Las inversiones se caracterizan por unos rendimientos de mercado y una repercusión social expresa.

En cuanto a las características del fondo, puede llegar hasta los 300 millones de euros, con una vida prevista de 10 años, una rentabilidad objetivo de Euribor + 3-6% y unos gastos de gestión del 0,75%.

Otro caso es el de la compañía de seguros y pensiones noruega Storebrand, que dentro de su política asignada a cuestiones sociales (que es el 0,1% de su patrimonio) invierte un 65% en microfinanzas, un 15% en financiación a las pymes, un 10% a agricultura y un 10% a salud. Las inversiones en pymes se realizan a través de dos fondos con tradición que proporcionan financiación al sector de pequeñas y medianas empresas. Uno de los fondos hace inversiones en el capital en pymes e instituciones de microfinanzas en mercados emergentes. La otra da préstamos a redes de bancos que apoyan a las pymes en Asia Central.

Así, en este ámbito de la inversión directa, lo que sí existen son campos de colaboración en las inversiones temáticas y las infraestructuras entre los sistemas de pensiones y los poderes públicos y a favor del desarrollo económico que, respetando los objetivos y necesidades financieras de las entidades, permiten que éstas inviertan en dichos sectores o a favor de esos grandes retos de nuestras sociedades.

Todo ello debe hacerse correctamente con el mismo rigor que se reclama para las actividades empresariales, no sólo por razones de ética profesional y de naturaleza legal sino también porque hay que preservar ante todo la garantía al ahorrador que ha destinado sus aportaciones a unas finalidades previsoras concretas, a través de un vehículo local, que considera protegido en un marco de seguridad jurídica, porque si percibe que no es así, simplemente buscará otros vehículos, en otros lugares³.

Por tanto, en relación con las exigencias de Confebask de que las EPSV de empleo alimentaran una línea de financiación destinada a las pymes y a trabajadores autónomos, para atender sus necesidades de circulante, la renovación de la deuda a corto plazo y la adecuación de la deuda a corto plazo en deuda a medio y largo plazo (Gobierno Vasco, 2013), no tiene precedentes conocidos, ni tan siquiera en el ámbito de la inversión socialmente responsable. Además, las pretensiones de que esta financiación fuera a un coste similar al interbancario, la hace definitivamente incongruente, pues los fondos de pensiones, como cualquier inversor, siempre tienen en cuenta el binomio rentabilidad-riesgo y las condiciones de mercado, máxime cuando se trata de un inversor colectivo que debe velar por el principio de lealtad a sus miembros que viene claramente enunciado en la normativa sobre su deber fiduciario.

Como se ha visto, es necesario entender que los sistemas de pensiones no son bancos y menos inversores de último recurso, que debe promoverse previamente

³ Efama, la Asociación de Gestoras de Patrimonios Europea ya ha presentado un proyecto de vehículo pan-europeo de pensiones individuales que la Unión Europea está estudiando.

su implantación y desarrollo, necesitan marcos claros y transparentes y, en esas circunstancias no sólo pueden invertir sino que buscan oportunidades rentables a largo plazo y, cuando adoptan una ISR, lo hacen también para colaborar expresamente en la mejora de los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno. Sin embargo, por su propia naturaleza de inversor institucional, procuran realizar estas actividades muchas veces por mediación de gestores, instituciones financieras o fondos especializados.

También las entidades de pensiones deben ser conscientes de que no pueden permanecer ajenas a los debates y retos de la sociedad y, en ese sentido, no sólo tienen que proteger su reputación profesional y financiera sino que deben integrar en su actuación, y hacer expresos, los valores de la sociedad en la que se desenvuelven.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- EDWARD SZADO, en la Research Review de la Revista CAIA, Q3 2013, Volume 2, Issue 2.
- GOBIERNO VASCO (2013): DECRETO 183/2013, de 19 de marzo, del Gobierno Vasco por el que se desarrolla el programa de apoyo financiero a pequeñas y medianas empresas, personas empresarias individuales y profesionales autónomas para el año 2013.
- GODEKE S. and POMARES R. et al. (2009). Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation. Rockefeller Philanthropic Advisors.
<http://rockpa.org/document.doc?id=15>
- G20/OECD High Level Principles of Long-Term Investment Financing by Institutional Investors.
<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>
- HAWLEY J., JOHNSON K., and WAITZER E. (2011): Reclaiming Fiduciary Duty Balance. Rotman International Journal of Pension Management
- INDERST G. (2011): Infrastructure as an Asset Class. http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1860947_code479968.pdf?abstractid=1860947&mirid=1
- INDERST G., DELLA CROCE, R. (2013): «Pension fund investment in infrastructure – A comparison between Australia and Canada», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.32, OECD Publishing.
<http://www.oecd.org/pensions/PensionFundInfrastructureAustraliaCanada2013.pdf>
- MAATMAN, R. (2004): Dutch Pension Funds: Fiduciary Duties and Investing. Dordrecht: Kluwer Law International.
- MCKINSEY (2011): Institutional Investor Global Survey on Institutional Investing.
- MERCER CONSULTING (2011): Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation. [http://www.ifc.org/ifcext/sustainability.nsf/AttachmentsByTitle/p_ClimateChangeSurvey_report/\\$FILE/ClimateChangeSurvey_Report.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/sustainability.nsf/AttachmentsByTitle/p_ClimateChangeSurvey_report/$FILE/ClimateChangeSurvey_Report.pdf)
- PENSIONS EUROPE (2013): «Pensions funds and the crisis – national policy initiatives».
- PRI (2012): Environmental and social themed investing.
- THE WISCONSIN PRIVATE DEBT PROGRAM. <http://www.swib.state.wi.us/privatedebt.aspx>
- VB (2007). FUTURE HAS ARRIVED. Dutch pension funds and the practice of responsible investment. http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Publicaties/English%20publications/The_Future_has_arrived.pdf

ANEXO A:
EJEMPLOS Y DEFINICIONES DE INVERSIONES
TEMÁTICAS AMBIENTALES Y SOCIALES

TEMA	DEFINICIÓN	Características del Activo
Tecnologías limpias (Cleantech)	Inversiones en empresas que ofrecen productos, servicios o procesos con el objeto de reducir el consumo de recursos naturales y lograr más eficiencia energética (menor consumo energético por unidad de output). Las empresas <i>cleantech</i> actúan en los sectores de energía, agricultura, transporte, manufacturas y calidad del aire y del agua y gestión de residuos y reciclaje de materiales (PRI)	Infraestructuras, capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija.
Inmuebles Ecológicos o «Verdes»	El « <i>green building</i> » es la creación de estructuras y utilización de procesos que son eficientes en el uso de recursos a lo largo del ciclo de vida del inmueble. Los llamados edificios ecológicos tienen en cuenta distintos aspectos: el emplazamiento, el diseño contra tornados y sismos, los materiales de construcción, la gestión diaria, el mantenimiento, la renovación parcial y el desmantelamiento total o de módulos. Esta práctica es más amplia y complementa los parámetros tradicionales en el diseño de edificios relativas a economía, utilidad, durabilidad y confort. http://www.epa.gov/greenbuilding/pubs/about.htm	Inmobiliario cotizado y no cotizado.
Forestal y silvicultura sostenible	Estrategias que se centran en la inversión forestal sostenible que ampara la protección de la economía local, y los intereses sociales y naturales. La gestión sostenible de los bosques puede certificarse por entidades como el <i>Forestry Stewardship Council</i> (FSC). (PRI)	Inmuebles no cotizados, capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija, materias primas.
Agricultura Sostenible	No hay una definición generalmente aceptada de agricultura sostenible pero una habitualmente citada es de la Iniciativa de agricultura sostenible: «Es una forma productiva, competitiva y eficiente de producir productos agrícolas seguros (sanos), a la vez que se protegen y mejora el entorno natural y las condiciones socioeconómicas e las comunidades locales». http://www.saiplatform.org/sustainable-agriculture/definition	Inmuebles no cotizados, capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija, materias primas.
Microfinanzas	Suponen la inversión en deuda o acciones de instituciones especializadas en microfinanzas. Las instituciones de microfinanzas proporcionan servicios financieros tales como préstamos, seguros y otros servicios básicos a clientes de rentas bajas que gestionan actividades productivas y que normalmente no tienen acceso a la banca y a servicios accesorios (PRI).	Capital riesgo, renta fija.

TEMA	DEFINICIÓN	Características del Activo
Financiación de pymes	Servicios financieros a empresas de tamaño pequeño y mediano que a pesar de su solvencia y viabilidad normalmente no hubieran tenido acceso a la banca y a los servicios accesorios.	Capital riesgo, renta fija.
Empresas sociales/ desarrollo de la comunidad	<p>El desarrollo de la empresa social se define como la creación y apoyo a negocios que tienen resultados sociales o ambientales significativos al mismo tiempo que generan resultados financieros.</p> <p>http://unglobalcompact.org/docs/issues_doc/development/ Framework_Social_Enterprise_Impact_Investing.pdf</p> <p>Las inversiones de desarrollo social están similarmente centradas en beneficiar específicamente a áreas urbanas y a poblaciones de rentas bajas, por ejemplo, ofreciendo acceso a vivienda asequible, apoyando a pequeños negocios y, por extensión, a la creación de empleo.</p> <p>http://www.federalreserve.gov/communityaffairs/cdi/default.htm</p>	Capital riesgo, renta fija.
Vivienda asequible	La vivienda en general puede ser definida como aquella que es accesible para la familia media. Cubre un abanico desde refugios de urgencia, alquileres no de mercado (también conocidos como alojamiento social o subsidiado), vivienda asequible en propiedad.	Inmuebles cotizados, no cotizados, capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija.
Educación	Realizadas en centros educativos, empresas sociales y otras actividades y sectores relacionados con la educación de excelencia.	Capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija. Infraestructuras.
Salud global	Se centran en el sector de la salud y en los sistemas sanitarios (farmacéuticos, biotecnología, servicios de salud y suministros y tecnología médica) con el objetivo de reducir el daño global de las enfermedades, incluidas las no comunicables (cáncer, diabetes y enfermedades cardiovasculares) o enfermedades comunicables (p.ej. SIDA, tuberculosis y malaria) tanto en países desarrollados como en desarrollo. También puede incluir inversiones que mejoren el acceso a los servicios de salud o a productos o servicios con potencial e interés para mejorar la salud global.	Capital riesgo, acciones cotizadas, renta fija.

Capitalización y reparto: un análisis comparativo

En este artículo se analizan los sistemas de reparto y capitalización. Si el reparto es estricto, en épocas de envejecimiento no puede sostener un sistema de pensiones. Si se admite que parcialmente se financie con impuestos es superior en todos los aspectos a la capitalización. La capitalización no puede (por el coste de la transición) ni debe (por sus propiedades) ser la base un sistema de pensiones previamente basado en el reparto. En realidad, cubre menos contingencias, conlleva riesgos mayores y la rentabilidad (corregida por el riesgo y restando las comisiones y primas) no será alta. No tiene sentido dedicar recursos públicos a los sistemas privados (en vez de al público) pero quien insista en hacerlo debe centrarse en potenciar los sistemas de empleo y las cuentas individuales sin intervención de una gestoras de planes que saben más de cobrar comisiones que de obtener rentabilidad.

Artikulu honetan, pentsio-sistemak antolatze aldera, banaketa- eta kapitalizazio-sistemak aztertzen dira. Banaketa zentzu hertsian ezartzen bada, zahartze aroetan pentsio sistema ez da iraunkorra izango. Hala ere, zati bat zergen bidez finantzatzea onartzen bada, kapitalizazio-sistema baino hobea da ikuspuntu guztiengatik. Kapitalizazio-sistema ezin da oinarria izan (transizioaren kostuagatik) eta, gainera, ez du izan behar (bere ezaugarriengatik) sistema hori aurretik banaketan oinarritu bada. Izan ere, kontingentzia gutxiago babesten ditu, arrisku gehiago ditu berekin eta errentagarritasuna (arriskuez zuzenduta, eta komisioak zein sariak kenduta) ez da altua izango. Ez dauka zentzurik baliabide publikoak sistema pribatuari ematea (publikoari eman beharrean), baina hori erabakitzen duenak enplegu sistemetan eta banakakoan kontuetan jarri behar du arreta, plan kudeatzailerik gabe, errentagarritasuna lortzea baino komisioak ko-bratzea dutelako helburu.

This paper compares the properties of funded and pay as go pension systems. When the population is aging pay as you go systems can't sustain a pension system. However, if taxes are used to finance part of the pensions, the pay as you go system is better in all the relevant aspects. A system based in pay as you go pensions can't (because of the transition cost) and should not (because of its properties) be funded. Funded systems cover fewer risks, are more uncertain and the returns (adjusted by risk and after fees and premiums) will be not very high. It lacks sense to use public funds to finance private pensions (instead of public pensions). If, for whatever reason, the government wants to subsidize private pensions it should focus on occupational plans an individual accounts.

Índice

1. Introducción
2. Cuestiones previas
3. El papel potencial de las pensiones privadas
4. La cobertura de riesgos
5. La rentabilidad
6. Las garantías
7. Las contingencias cubiertas
8. La protección frente al envejecimiento
9. Los efectos sobre el nivel de producción
10. El papel de las pensiones complementarias
11. El sistema de reparto frente a capitalización: recapitulación de resultados

Referencias bibliográficas

Palabras clave: pensiones complementarias, rentabilidad, sistema de reparto, sistema de capitalización.

Keywords: complementary pensions, profitability, pay-as-you-go system, funded pension system.

Nº de Clasificación JEL: H55, G23, J32.

1. INTRODUCCIÓN

En la mayoría de los países el sistema de pensiones es de reparto. Esto es, las pensiones de los jubilados se pagan con las cotizaciones sociales que pagan los trabajadores que están en activo. El sistema de reparto ha funcionado sin grandes problemas a lo largo del siglo XX y ha servido para garantizar niveles razonables de pensiones en muchos países. El siglo XXI ha traído consigo un envejecimiento progresivo de la población en los países avanzados debido a, por un lado, el aumento en la esperanza de vida y, por otro, la reducción de la tasa de natalidad. Este envejecimiento será creciente y en el caso de España se acelerará hasta por lo menos el año 2050.

El envejecimiento de la población, y por ende la reducción de la ratio ocupados/jubilados, erosiona el mecanismo del sistema de reparto y cuestiona su viabilidad financiera. Ante esto muchos piensan que la única alternativa para garantizar un nivel aceptable de pensiones futuras es la capitalización. Las propuestas más extremas piden una sustitución total o muy amplia del sistema de reparto por otro de capitalización. Las más moderadas (y realistas) piden que se haga una capitalización limitada y se incentiven fiscalmente las pensiones capitalizadas como complemento de la pensión pública. Tanto en un caso como en otro, los defensores de la capitalización le atribuyen numerosas ventajas en comparación con el sistema de reparto. Estas ventajas incluyen más rentabilidad, garantía de cobro, independencia del envejecimiento, etc.

El objeto de este artículo es revisar si estas ventajas de la capitalización en relación al reparto son ciertas, o no. El punto de partida será precisar el significado de reparto y capitalización (apartado segundo) y clarificar que cuando se parte de un sistema de reparto maduro, la capitalización sólo puede desempeñar un papel complementario (apartado tercero). A continuación se comparan los sistemas de capitalización y reparto desde diferentes perspectivas: cobertura de riesgos (apartado cuarto), rentabilidad (apartado quinto), garantías (apartado sexto), contingencias cubiertas (apartado séptimo), protección frente al envejecimiento (apartado octavo) y efectos sobre el nivel de producción (apartado noveno). En base a estas propiedades se valora el papel que deberían desempeñar las pensiones capitalizadas complementarias (apartado décimo). El artículo concluye con una recopilación de resultados (apartado undécimo).

La conclusión básica será que la capitalización ni puede ni debe ser la base de un sistema de público de pensiones. Incluso es dudoso que deba jugar un papel sustantivo como instrumento complementario. La mejor alternativa es, simplemente, un sistema de reparto que, en un contexto de envejecimiento, pague parcialmente las pensiones con impuestos generales¹.

2. CUESTIONES PREVIAS

Un sistema de pensiones de reparto es aquel en el que las pensiones de los jubilados se pagan con las cotizaciones de los que están trabajando. Si t es el tipo de cotización a la seguridad social, w el salario, L el nivel de empleo y J el número de jubilados, la pensión media, p , será igual a twL/J . Sin embargo, las pensiones de reparto

¹ Esto significa que, como corresponde a una actuación pública, el riesgo colectivo que representa el envejecimiento se elimina con recursos públicos (impuestos).

muchas veces se pagan, al menos parcialmente, con impuestos². Si T es la cantidad de impuestos (u otros recursos) que se aportan al sistema, la pensión media será:

$$p = \frac{twL + T}{J} \quad [1]$$

En su definición más general un sistema de pensiones capitalizado es aquel en el que las pensiones se pagan con el capital acumulado y los intereses que ha generado este capital. Esta definición de fondo de pensiones capitalizado incluye diferentes tipos de planes de pensiones. Por un lado están los planes de pensiones de prestación definida (PD) y, por otro, los de aportación definida (AD). La diferencia entre ambos está en quién asume el riesgo de que la rentabilidad del capital acumulado sea baja.

En los planes de prestación definida cada trabajador tiene un beneficio predeterminado que es independiente de la rentabilidad del capital acumulado. Un ejemplo típico sería un plan de jubilación de una empresa que garantizara a sus trabajadores una jubilación de, por ejemplo, un 1% de su sueldo final por cada año trabajado. En este plan el trabajador no soporta ningún riesgo y lo que obtiene es independiente de la rentabilidad del fondo creado para financiar las pensiones. Quien soporta el riesgo es el promotor del plan (habitualmente una empresa). Si el dinero que se acumula en el fondo produce una rentabilidad grande, la empresa ganará y tendrá que realizar menos aportaciones para pagar las pensiones pactadas con sus trabajadores. Si la rentabilidad es baja, la empresa deberá aportar más recursos para poder pagar las pensiones prometidas. Históricamente en los países con mayor tradición de pensiones capitalizadas (EE.UU y Holanda), éstas han sido de prestación definida. Esto ha dado lugar, y sigue dando lugar, a serios problemas. Por un lado, muchos planes de pensiones capitalizados han quebrado. Por otro, hay muchos planes que, sin haber quebrado, están infracapitalizados³ y tienen serios problemas de solvencia futura. Este problema ha hecho que los planes de prestación definida (que son muy arriesgados para las empresas) estén perdiendo peso.

En los planes de aportación definida, en cambio, lo que se aporta es fijo y lo que se recibe es variable. El trabajador acumula capital y su pensión se paga con el dine-

² Como ya se ha señalado, usar impuestos es la vía para eliminar riesgos colectivos (envejecimiento, paro masivo, caída de los salarios, etc.). De hecho muchos países usan impuestos en sus sistemas de reparto. Por ejemplo, hay países que están obligados a financiar con impuestos cualquier déficit que resulte del sistema (Reino Unido, Irlanda, Noruega, Finlandia, Holanda y Austria). Otros financian con impuestos total o parcialmente una pensión básica (Dinamarca y Suecia). Francia tiene un impuesto asignado a la financiación de las pensiones (y otras prestaciones como la sanidad y las ayudas a las familias). Alemania realiza diversas aportaciones del presupuesto para la financiación de las pensiones.

³ El valor presente de los compromisos futuros excede de los recursos acumulados.

ro que el trabajador ha ahorrado (generalmente en un fondo) y los intereses que ha generado este ahorro. Obviamente todo el riesgo de rentabilidad lo soporta el trabajador. Llegada la jubilación el capital acumulado se transforma en una pensión (renta vitalicia). Como no se sabe cuántos años vivirá el jubilado, se cobra una prima de riesgo por el riesgo de que viva muchos años. De esta forma si, por ejemplo, un trabajador aporta C euros cada año, el tipo de interés constante fuera r y las comisiones de gestión y depositaría fueran α , el capital A acumulado en el momento de la jubilación sería:

$$A = \sum_{t=0}^{t=j-1} C[1 + (r - \alpha)]^{j-t} = C \sum_{t=0}^{t=j-1} (1 + r_n)^{j-t} \quad [2]$$

donde 0 es el momento en el que se comienza a aportar al plan, j el de la jubilación y $r_n = r - \alpha$, el tipo de rendimiento neto de comisiones. Por la propia incertidumbre de r , el capital A es también incierto. El capital A se transforma en una renta vitalicia utilizando la esperanza media de vida y el tipo de interés. Si β es la prima (implícita o explícita) de la conversión a renta vitalicia y m la esperanza de vida al jubilarse, la pensión a recibir será la que cumpla:

$$p = A(1 - \beta) / [\sum_{t=j}^{t=m} \frac{1}{(1+r)^t}] \quad [3]$$

A partir de ahora, identificaré plan de pensiones con plan de aportación definida porque son los que se ajustan al espíritu y naturaleza de los planes capitalizados. Además, son los que se proponen en España y los que se utilizan en casi todos los países. En lo esencial se tratará de los planes individuales, pero casi todo lo que se dice es extrapolable a los planes colectivos (empresariales, sindicales, etc.) que se basan en la capitalización.

En todo caso debe quedar claro que aunque su importancia sea creciente, hasta el momento, ningún país del mundo ha basado la parte esencial de sus pensiones en sistemas de aportación definida. En todos los países las pensiones capitalizadas se aplican sobre la base de un sistema público de reparto (o financiado mediante impuestos) que palia los múltiples problemas que tiene los sistemas capitalizados. Más aún, en los países, como EE.UU. y Países Bajos donde las pensiones capitalizadas son importantes, la forma dominante de plan capitalizado es la de beneficio definido. Ciertamente, las pensiones capitalizadas de aportación definida están ganado importancia en muchos países (por ejemplo Australia, el Reino Unido o incluso EE.UU.). Sin embargo, en un sentido básico, la capacidad de un sistema capitalizado de aportación definida para sustentar las pensiones está por verse.

3. EL PAPEL POTENCIAL DE LAS PENSIONES PRIVADAS

Cuando se comparan los planes capitalizados y de reparto hay que ser consciente de que, incluso si el sistema capitalizado presentara ventajas sustanciales, es imposible sustituir una parte sustancial de un sistema maduro de reparto por otro de capitalización⁴. Para comprobarlo, supongamos que se decide capitalizar una parte importante del sistema de pensiones (supongamos que todo). En este caso, como a los jubilados actuales habría que seguir pagándoles pensiones, significaría que, o bien los trabajadores actuales tienen que pagar dos pensiones (la suya futura y la actual de los jubilados) o se emite deuda pública para pagar las pensiones actuales. La primera opción es injusta y supondría una carga excesiva (vía impuestos, cotizaciones o ambas) sobre los trabajadores actuales que muchos no podrían soportar. La segunda requeriría la emisión de cantidades ingentes de deuda (por ejemplo, pagar pensiones durante veinte años con endeudamiento requeriría una emisión de deuda de más del doble del PIB, y el coste en intereses sería muy elevado). Incluso si se capitaliza una parte sustancial de las pensiones (sin llegar al total), el coste seguirá siendo prohibitivo⁵. Más aún, los impuestos necesarios para pagar en el futuro la deuda emitida hoy para capitalizar una parte sustancial del sistema de reparto serán mucho más elevados que los que directamente se necesitarían para financiar con impuestos los déficit futuros del sistema de pensiones.

Debido, por tanto, a la necesidad de seguir pagando pensiones a las generaciones actuales, no es viable capitalizar una parte importante del sistema de pensiones. Lo más que se puede hacer es, como en Suecia, capitalizar una parte pequeña del sistema de pensiones⁶ o incentivar fiscalmente la adquisición de planes complementarios individuales o colectivos⁷.

Se podría pensar que una forma relativamente inocua de capitalizar un sistema de pensiones es mediante planes empresariales (los denominados planes de empleo en España). Sin embargo, esto es equivalente a financiarlo con cotizaciones adicionales a cargo del trabajador. Si una empresa destina un porcentaje ϵ del sueldo de un trabajador a dotar un plan de pensiones de empleo, es evidente que esto se traducirá en que los salarios serán un $\epsilon\%$ más bajos de lo que hubieran sido en ausencia del plan de em-

⁴ Otra cuestión es que, como en Chile, haya un sistema de reparto poco desarrollado y se introduzca un sistema de capitalización.

⁵ Herce *et al.* (1996) suponen que se capitaliza únicamente el 50% de las pensiones, que inicialmente sólo pueden optar por la capitalización los trabajadores entre 25 y 45 años, que posteriormente se puede optar a partir de los 25 años y que la mitad de los que pueden optar por la capitalización la escogen. Bajo estos supuestos, estiman que la deuda acumulada en el 2050 solamente para hacer frente a las pensiones de reparto sería del 73,3% del PIB.

⁶ El tipo de cotización es el 18,5%, del que se dedican 2,5 puntos a financiar pensiones capitalizadas obligatorias.

⁷ Esta cuestión se analiza en el apartado 10.

pleo. Es decir la aportación se trasladará a los trabajadores vía salarios más bajos. O por ponerlo de otra forma el coste salarial para el empresario sería el mismo⁸ si pagara una cantidad al trabajador que si lo aportara a un plan de pensiones.

4. LA COBERTURA DE RIESGOS

Un riesgo se llama colectivo cuando, de producirse, afecta a todos los individuos de la economía. Un riesgo es individual cuando afecta sólo a algunos individuos. Una caída de la bolsa o una recesión económica son ejemplos de riesgos colectivos. Invertir en una empresa que va mal o que una persona sea despedida de la empresa en la que trabaja, son riesgos individuales.

El sistema de reparto puro (que se financia sólo con cotizaciones) está sujeto a riesgos colectivos porque cuando hay paro se reducen los recursos para pagar pensiones (las cotizaciones) y con un sistema estricto de reparto se deberían reducir las pensiones. Si, por el contrario, se admite que (temporal o permanentemente) parte de las pensiones se financien con otros ingresos, el sistema de reparto puede cubrir los riesgos colectivos. Si, por ejemplo, las cotizaciones son insuficientes para financiar las pensiones por una recesión económica el gobierno puede utilizar otros recursos (impuestos o deuda, por ejemplo) para mantener las prestaciones. Puede incluso cubrir el riesgo de envejecimiento de la población (que en el futuro el coste de las pensiones aumente en relación a los ingresos por cotizaciones) repartiendo el coste adicional de las pensiones entre generaciones y tipos de renta⁹. Además, con el sistema de reparto (puro o no) se eliminan los riesgos individuales de rentabilidad porque todo el mundo que ha cotizado lo mismo recibe idénticas prestaciones¹⁰. Simplemente, no hay riesgos financieros porque todo el mundo recibe la misma rentabilidad de sus aportaciones.

⁸ Debido al tratamiento fiscal favorable de estas aportaciones tanto en el impuesto de sociedades para el empresario como en el IRPF para el trabajador, puede haber un margen de ganancia para ambos si el pago se realiza como aportación a un plan de pensiones en vez de realizarlo como salario. La sociedad es la que paga la factura de esa ganancia vía menor recaudación y, por extensión, vía menos prestaciones públicas.

⁹ Creando un fondo de reserva dotado con impuestos las generaciones actuales pagarán parte de las pensiones futuras. Si en el futuro se usan impuestos, serán las generaciones jóvenes futuras quienes soportarán otra parte del coste. Y si se utiliza deuda, serán las generaciones post envejecimiento las que pagaran parte de la factura. Además, si se utilizan impuestos generales (para dotar el fondo de reserva o pagar la deuda) el coste se repartirá entre el factor trabajo y el factor capital.

¹⁰ Evidentemente, hay un riesgo individual que, de durar suficiente en el tiempo, reduciría las cotizaciones y, por extensión, las pensiones del trabajador en paro. Este tipo de riesgo individual no tiene nada que ver, sin embargo, con la rentabilidad o la naturaleza del sistema de reparto.

Los planes capitalizados, por su parte, están sujetos a riesgos colectivos e individuales que no se pueden eliminar. El riesgo colectivo se producirá cuando, por una recesión económica u otra causa la rentabilidad caiga sustancialmente. Por ejemplo, cuando la bolsa cae, caerán también todos los planes de pensiones que invierten al menos una parte de sus activos en bolsa. Ante un riesgo colectivo los planes capitalizados están indefensos. La única solución es esperar a que la economía mejore. Pero esto puede tardar varios años y en el camino los que se iban a jubilar deberán retrasar la jubilación o aceptar pensiones más bajas. Un ejemplo evidente es la Gran Recesión iniciada en el año 2008, que se tradujo en que durante varios años los planes de pensiones en España no sólo no tuvieron rentabilidades positivas, sino que incluso muchos redujeron su valor (rentabilidades negativas).

Pero, incluso cuando la economía va bien y las rentabilidades medias son altas, habrá personas que invertirán en gestoras de pensiones que no aciertan en su gestión. Estas personas pueden obtener rentabilidades negativas o, incluso, perder su capital y quedarse sin pensiones. Este riesgo individual no puede ser cubierto por los planes capitalizados, e implica que siempre habrá un porcentaje de la población que tendrá pensiones bajas (o nulas) porque escogieron a un mal gestor de planes de pensiones.

5. LA RENTABILIDAD

Uno de los elementos básicos a la hora de elegir entre sistemas de pensiones es la rentabilidad. En el caso del sistema de reparto la rentabilidad es un concepto difuso porque sólo tiene sentido en la medida que se acepte que el sistema público de pensiones tiene que actuar como una empresa de pensiones (igualando ingresos por cotizaciones a gastos en pensiones) y que los tipos de cotización no se pueden aumentar.

En el caso de los planes de capitalización la rentabilidad debe medirse con cautela porque es necesario ajustarla por tres factores. Primero las comisiones, segundo el coste de conversión de un capital a una renta vitalicia, y tercero los riesgos individuales y colectivos. Lamentablemente, no existe ninguna medida elaborada de este tipo e incluso es difícil obtener información del coste de la conversión a rentas vitalicias.

Con estas cualificaciones en mente, a continuación se analiza la rentabilidad comparada de los planes de reparto y capitalización.

5.1. El sistema de reparto

La rentabilidad de los sistemas de reparto depende de cómo se instrumente su financiación. Esto es, si se usan o no impuestos u otros ingresos, y si se suben o no las cotizaciones sociales. Como muestra la ecuación [4], en un sistema de reparto puro (sin aportaciones de impuestos u otros ingresos), si se mantienen constantes

los tipos de cotización, la rentabilidad de las aportaciones depende de la tasa de crecimiento de los salarios reales (\dot{w}) y de la tasa de crecimiento (\dot{d}) de la relación activos (L) por jubilado (J). Esto es, la rentabilidad del sistema de reparto estricto será r_r , aproximadamente,

$$r_r = \dot{w} + (L/J) = \dot{w} + \dot{d} \quad [4]$$

El crecimiento de los salarios reales suele ser limitado. Por ejemplo en España, en la última década el promedio anual de crecimiento real ha sido el 0,5%¹¹. Por ello la rentabilidad del sistema de reparto está determinada esencialmente por el crecimiento de la relación de los ocupados por jubilado. Cuando la relación de ocupados por jubilado se deteriora, bien coyunturalmente (porque hay paro) o estructuralmente (envejecimiento de la población), entonces la rentabilidad será baja, puede que incluso negativa. Simplemente el sistema de reparto estricto no está preparado para funcionar en contextos en los que los que no se crea más empleos que los que pierden por jubilación. Supongamos que, tal y como estiman algunos, la relación ocupados activos se deteriora progresivamente en España durante los próximos 40 años hasta reducirse a la mitad. Esto daría lugar a un deterioro anual promedio del 1,25% de la rentabilidad que difícilmente sería compensable con aumentos de los salarios reales. De esta forma, la aplicación estricta de un sistema de reparto implicaría una reducción sustancial de las pensiones en España.

Cabría pensar que el problema de la rentabilidad de las pensiones de reparto (y en última instancia de su sostenibilidad) se podría resolver aumentando los tipos de cotización. Cuando los tipos de cotización son bajos, el desempleo no es muy alto y el deterioro de la relación ocupados/pensionista no es muy grande, esta solución sería viable. Pero cuando, como en España, no se dan ninguna de esas circunstancias, subir las cotizaciones no es una solución viable. Por un lado, los márgenes de subida son limitados (porque las cotizaciones son altas) y las necesidades grandes (porque el deterioro de la relación ocupados/pensionistas es importante). Por otro lado, subir las cotizaciones puede reducir el empleo a corto plazo¹² y esto no es aceptable en un país con una tasa elevada de paro.

El sistema de reparto, sin embargo, ni se aplica estrictamente en todos los países ni hay ninguna razón para que se haga así. Simplemente, el Estado no es una empresa de seguros que deba igualar ingresos a gastos. Y si las cotizaciones no son suficientes para pagar los niveles de pensiones decididos colectivamente, entonces es le-

¹¹ En parte porque desde el 2010 el salario real ha decrecido (según la base de datos de la Comisión Europea AMECO).

¹² Aunque a medio y largo plazo la mayor parte de las cotizaciones (incluidas las del empresario) son soportadas por el trabajador vía salarios más bajos, a corto plazo subir las cotizaciones empresariales aumentará el coste del trabajo y reducirá el empleo. Es más, en los salarios poco cualificados (donde la posibilidad de traslación es mucho más baja) este efecto de reducción de la demanda puede ser permanente.

gítimo que el gobierno utilice los impuestos para financiar las pensiones. De hecho, como ya se ha señalado, en muchos países las pensiones se financian con una combinación de cotizaciones e impuestos. Una vez se acepta que el sistema de reparto se puede financiar, al menos parcialmente, con impuestos y otros ingresos¹³ la cuestión de rentabilidad del sistema de reparto deja de ser relevante. Lo importante es si las pensiones decididas colectivamente pueden ser financiadas con los recursos que genera la economía. Esto es, si con el PIB que se crea se puede financiar el nivel de pensiones que se desea. En un sentido básico, la sostenibilidad financiera (si las cotizaciones bastan para pagar las pensiones) deja de importar y lo que importa es la sostenibilidad económica (si la economía genera recursos suficientes). Dicho de otro modo, las pensiones dejan de ser la variable dependiente (que depende de los ingresos por cotizaciones) y pasa a ser la variable independiente (determina cuantos ingresos son necesarios).

Cuando se utilizan otros ingresos, además de las cotizaciones, para financiar las pensiones, la rentabilidad de las cotizaciones, será igual a:

$$r_r^t = (p^* J - twL)/twL \quad [5]$$

donde p^* es el nivel de pensiones determinado socialmente (ha sido definido como variable exógena o variable independiente).

Cabe señalar que, según las estimaciones de la Comisión Europea¹⁴ en España, antes de la reforma del año 2013, el aumento del coste del sistema de pensiones en el año 2050 se estimaba en 4 puntos del PIB. Con ello pasaría del 10% del PIB actual al 14%. Es evidente que la economía generará recursos más que suficientes para financiar esto y que a los niveles actuales de gasto e ingreso de España, la presión fiscal adicional sería soportable sin costes de eficiencia significativos. Y la sostenibilidad sería más evidente si parte del coste adicional de las pensiones se financiara con una combinación de impuestos, cotizaciones adicionales, fondo de reserva y deuda. En todo caso, la reforma del 2013 ha introducido una regla que ajusta las pensiones según el aumento en la esperanza de vida (factor de sostenibilidad) y una regla de actualización de las pensiones que, en «última instancia», las reduce hasta alcanzar el equilibrio. Si esto no se deshace, las pensiones de reparto se reducirán a largo plazo hasta un 40%¹⁵ (en relación al PIB) y muchos jubilados se enfrentarán en el futuro a serios problemas económicos¹⁶.

¹³ Esos otros ingresos pueden ser ingresos provenientes de la deuda o de un fondo de reserva.

¹⁴ Véase Comisión Europea (2012).

¹⁵ Antes de la reforma del 2011 el coste se estima en un 15,5%, que implica una pérdida de casi el 55% desde que comenzaron las reformas de las pensiones en España.

¹⁶ Para un análisis de las reformas del sistema de pensiones que se han realizado y de la sostenibilidad del sistema, véase Zubiri (2014).

5.2. Los sistemas de capitalización

Uno de los argumentos que se utilizan con más frecuencia a favor de las pensiones capitalizadas es su rentabilidad. Y antes de la crisis del 2008, con frecuencia se ponía la evolución de la bolsa como ejemplo de rentabilidad de los planes capitalizados. Sin embargo, la rentabilidad de un mercado de renta variable nunca puede ser una guía de la rentabilidad de los planes privados de pensiones, porque la renta variable sólo puede producir más rentabilidad que la renta fija si se asumen riesgos. Y cuando se asumen riesgos algunos ganarán el premio de la rentabilidad alta pero otros tendrán rendimientos bajos, incluso negativos. Simplemente, si fuera cierto que sin riesgo se puede obtener en bolsa más que el rendimiento de la deuda, lo que deberían hacer los gobiernos es emitir deuda, invertir en bolsa y con el excedente (diferencia entre lo que se obtiene en bolsa y el coste de la deuda) bajar los impuestos. Dado que esto no es creíble, tampoco lo es que sin riesgo se pueda obtener una gran rentabilidad.

Pero ni siquiera la rentabilidad ajustada por el riesgo (la de la deuda a largo plazo por ejemplo) es un indicador aceptable de la rentabilidad de los planes de pensiones capitalizados, porque la gestión de estos planes está llena de comisiones diversas. De forma más precisa, la rentabilidad de mercado (fijo o variable) nunca es un indicador de la rentabilidad de los planes privados de pensiones y se debe minorar atendiendo a varios factores (recogidos en las ecuaciones [2] y [3]):

a) El coste de las comisiones, que reduce la rentabilidad efectiva de r a r^* . El coste de las comisiones en España es considerable y la suma de las comisiones de gestión y depositaría puede llegar hasta un máximo legal del 2,5% del capital acumulado (2% de gestión y 0,5% de depositaría). El promedio en el año 2103 estuvo, no obstante, en el 1,57%. En todo caso, el gobierno ha propuesto reducirlas a un máximo del 1,75% (1,50%+0,25%).

Lo elevado de las comisiones implica que en muchos casos, más de la mitad de la rentabilidad anual se la quedan los gestores y la entidad depositaria¹⁷. Por otro lado una comisión constante del 2% aplicada, por ejemplo, durante 20 años sobre un mismo capital, equivale a que la gestora se quede con el 40% de lo aportado.

b) El coste de la conversión a una renta vitalicia. Cuando una persona llega a su jubilación tiene una cierta cantidad acumulada en su fondo de pensiones. Entonces tiene dos opciones. Retirar el dinero de una vez (forma de capital) y asumir el riesgo de vivir mucho y que el dinero se le acabe antes de morir, o transformar el capital en una renta vitalicia. En ese caso deberá pagar una prima por el riesgo de vivir mucho. Además quienes más interés tendrán en recibir su renta en forma de renta serán quienes tienen mayor probabilidad de vivir muchos años. Esta *selección adversa* en-

¹⁷ Obsérvese que $r^* = r - \text{comisiones}$. Por ello incluso si la rentabilidad es del 5% unas comisiones del 2,5% implicarían que el gestor se queda con la mitad del rendimiento.

carecerá aún más el coste de conversión del capital a una renta vitalicia. Más aún, si el jubilado quiere una renta vitalicia que sea constante en términos reales (es decir que aumente con la inflación) deberá pagar un coste adicional en términos de pensión vitalicia más baja.

c) Los riesgos de rentabilidad. Si un plan privado invierte en renta fija tendrá una rentabilidad moderada. Si invierte en renta variable puede, quizá, obtener una rentabilidad promedio más alta. Pero que la rentabilidad promedio de un grupo de años sea más alta, no quiere decir que lo vaya a ser siempre ni que todos los planes obtengan esa rentabilidad. En realidad la inversión en renta variable está sujeta a riesgos colectivos (que harán que todos los planes que invierten en estos activos tengan rendimientos bajos) y riesgos individuales (que incluso en épocas de bonanza harán que algunos planes tengan rendimientos bajos).

La naturaleza de estos problemas es simple. Cuando la economía está mal la rentabilidad de todos los fondos de pensiones puede ser muy baja (inferior al promedio histórico) durante muchos años. Como ya se ha señalado, en estos casos las personas se pueden ver forzadas a elegir entre jubilarse con pensiones capitalizadas muy bajas o seguir trabajando más años hasta que el fondo se recupere. Este riesgo es especialmente importante cuando el fondo invierte en renta variable, pero también existe en las inversiones de renta fija. Para ver su importancia, basta con recordar que la mayoría de los fondos de pensiones españoles (y de otros países) han tenido rentabilidades muy bajas (incluso negativas) durante los años de la crisis. Si todas las pensiones hubieran dependido de esos fondos, mucha gente no se habría podido jubilar.

Por otro lado, los riesgos individuales son importantes. Incluso cuando los rendimientos promedios son significativos, siempre hay un porcentaje de los fondos con rendimientos bajos o incluso negativos. De esta forma siempre hay un porcentaje de la población que tiene pensiones privadas bajas.

En realidad, los riesgos de rentabilidad son el precio que justifica que los fondos puedan (a veces) obtener rendimientos superiores a los de un activo sin riesgo (como la deuda pública a largo plazo). Por eso a la hora de valorar estas rentabilidades se deben ajustar por el riesgo.

d) Los impuestos. Los rendimientos tienen que pagar impuestos. A veces es la propia gestora la que tiene que pagar algunos impuestos (sociedades, por ejemplo) y puede que traslade parte de estos impuestos a los ahorradores. Más importante, los ahorradores tienen que pagar el IRPF en los rendimientos que obtengan y estos impuestos se deberán descontar a la hora de calcular la rentabilidad neta para el ahorrador¹⁸.

¹⁸ En el caso que haya incentivos fiscales, estos incentivos aumentarán la renta del trabajador mientras ahorra para su jubilación, pero no la rentabilidad de lo ahorrado. Esto es, las pensiones asociadas a su ahorro.

De todo lo anterior se deduce que en ningún caso se debe evaluar la rentabilidad de los planes de pensiones mirando a indicadores simples como, por ejemplo, el rendimiento promedio de la bolsa en un periodo amplio de tiempo. Este rendimiento debe ajustarse por los riesgos que se asume y minorarse por los costes (de gestión y conversión) y por los impuestos.

El cuadro nº 1 explora la rentabilidad que en la práctica han tenido en España los planes de pensiones. Sus cifras incluyen el coste de administración pero no incluyen ni los costes de conversión a renta vitalicia, ni los impuestos a pagar por el jubilado, ni ponderan los resultados por los riesgos individuales y colectivos del ahorrador. Es, por tanto, una estimación indicativa de los rendimientos que podría obtener quien haya invertido en un plan de pensiones.

Los planes de renta fija (individuales) presentan una cierta estabilidad en sus rendimientos. En los últimos años la rentabilidad ha aumentado debido, probablemente, a la compra de deuda soberana de España. Los planes de renta variable presentan una variabilidad notable que es mayor cuanto mayor es el porcentaje de la deuda variable. La volatilidad de rendimientos es simplemente un reflejo de los riesgos colectivos. El valor de la bolsa reciente y en el periodo de referencia es determinante y cambiante en el tiempo. Esta conjunción de factores hace que los planes de renta variable con 15 años de historia tengan una rentabilidad anual del 0,44% mientras que los de diez años lleguen al 3,66%. En realidad si la bolsa subiera sustancialmente en los próximos años, la rentabilidad de todos los planes subiría. Pero si bajara ocurriría lo contrario. Esto implica que, en realidad, los rendimientos de los planes variables son poco estables y están sujetos a riesgos colectivos considerables. Porque como ya se ha señalado, una caída de la bolsa puede durar mucho tiempo¹⁹.

En todo caso, si nos fijamos en los planes (tanto de renta fija como variable) con diez años, se comprueba que su rentabilidad ha sido muy baja. Casi todos los planes han tenido una rentabilidad inferior a la inflación. Es decir, pérdidas en términos reales. Sólo algunos planes con renta variable han batido a la inflación, pero casi nunca de forma significativa. La mayoría de estos planes variables volvería a tener pérdidas reales si la bolsa tuviera una recaída. Hay que resaltar la situación de los planes de renta variable con 15 años porque han experimentado una pérdida real (promedio) de 2 puntos anuales. Esto implica una pérdida real de casi el 30%. Y eso, antes de restarles el coste de conversión a renta vitalicia.

El cuadro nº 1 también ofrece información sobre los planes empresariales y asociados. Lo primero que sorprende es que ambos tienen rentabilidades más elevadas que los individuales. Esto sólo se puede deber a diferencias (que serían poco justifi-

¹⁹ Obviamente la caída de la bolsa es mala para quienes están cerca de la jubilación y buena para quienes están lejos.

cables) de gestión o, sencillamente, a que las comisiones son más bajas (como se señala más adelante las de los planes individuales son muy altas). En todo caso la rentabilidad de los planes de empleo y asociados también es baja y en los planes con más de diez años casi nunca llega siquiera al 1,5% real.

Cuadro nº 1. RENTABILIDADES ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES INDIVIDUALES DE PENSIONES A SEPTIEMBRE DEL 2013 (en %)

	20 años	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Renta fija corto plazo	3,29	1,76	1,43	1,48	1,75	2,07
Renta fija largo plazo	2,61	1,91	2,01	2,88	2,58	4,71
Renta fija mixta	3,70	1,56	2,06	3,12	-0,80	6,12
Renta variable mixta	4,17	2,32	3,29	5,92	-5,14	12,49
Renta variable	6,26	0,44	3,66	9,54	-9,01	22,22
Garantizados	---	---	2,24	2,45	4,81	9,41
TOTAL INDIVIDUALES	3,71	1,66	2,29	3,77	4,07	8,75
Pro memoria						
Inflación anual promedio	3,52	3,17	2,66	1,90	1,63	0,20
Planes sistema de empleo	4,95	2,74	3,54	5,68	5,18	7,70
Planes sistema asociado	5,30	3,34	4,15	5,34	5,08	9,01
TOTAL PLANES	4,65	3,25	3,33	4,93	4,78	8,49

Nota: *Renta fija a corto plazo*: su cartera no puede tener activos de renta variable. La duración media de la cartera es inferior o igual a dos años. *Renta fija largo plazo*: su cartera no puede tener activos de renta variable. La duración media de la cartera es superior a dos años. *Renta fija mixta*: su cartera incorpora activos de renta variable, con un máximo del 30%. *Renta variable mixta*: su cartera está integrada por activos de renta variable, entre el 30% y el 75%. *Renta variable*: su cartera está integrada por activos de renta variable, con un mínimo del 75%. *Garantizados*: Planes para los que exista garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero. *Sistema de empleo*: Planes organizados por empresas para sus trabajadores. *Planes asociados*: Planes organizados por sindicatos, asociaciones o colectivos para sus afiliados.

Fuentes: Inverco e INE (inflación).

Dadas estas rentabilidades parece difícil defender que ésta sea una de las ventajas de los planes privados. Ciertamente en el futuro la bolsa puede seguir subiendo y estas rentabilidades pueden aumentar. Pero al igual que en el pasado, en el futuro habrá caídas de la bolsa de larga duración. En todo caso, la situación de los últimos años pone de manifiesto claramente que las pensiones privadas pueden ofrecer rentabilidades muy bajas durante muchos años y que comportan riesgos de rentabilidad notables.

El cuadro nº 1 se ocupa del resultado promedio y en cierta forma sólo toma en cuenta los riesgos colectivos. Pero dentro de cada tipo de plan hay muchos planes de pensiones diferentes. Algunos están bien gestionados y obtienen resultados mejores que el promedio. Otros, peor gestionados, están por debajo del promedio. Estas diferencias entre planes son los denominados riesgos individuales. Para ver la importancia de estos riesgos individuales baste señalar que según los datos de INVERCO, los rendimientos en el último año de los casi 170 planes de renta variable existentes oscilaban entre +34,2% y -10,7%. A pesar de que el promedio fue elevado (+22,2%) tres planes obtuvieron rendimientos negativos.

El cuadro nº 2 presenta los resultados del análisis realizado por Fernández *et al.* (2014) sobre la rentabilidad y la eficacia de la gestión de los fondos de pensiones españoles. En el mismo, se pone de manifiesto que, en el caso de los fondos con quince años, no es sólo que la rentabilidad promedio fuera baja (1,53%), sino que el 10% de los fondos tuvo rentabilidades nominales negativas. Concluye que es mejor invertir en bonos del Estado o, simplemente, en bolsa comprando una cartera que replique el IBEX.

Cuadro nº 2. LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA: CARACTERÍSTICAS BÁSICAS

1. En el periodo diciembre 1998 - diciembre 2013, la rentabilidad anual media del IBEX 35 fue 4%, la de los bonos del Estado a 15 años 4,4%, la rentabilidad media de los fondos de pensiones 1,53%.
2. Entre los 257 fondos de pensiones con 15 años de historia, sólo 4 superaron la rentabilidad del IBEX 35, y sólo 3 superaron la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años. 25 fondos tuvieron rentabilidad promedio negativa.
3. En un experimento con 248 escolares consiguieron mayor rentabilidad promedio que los fondos de pensiones en renta variable: la rentabilidad media lograda de los escolares fue 105%, la de los fondos de pensiones 34% y la de los fondos de inversión 71%
4. El decepcionante resultado global de los fondos se debe a las elevadas comisiones, a la composición de la cartera y a la gestión activa. Las comisiones de los fondos en 2009 fueron 1.013 millones de euros.
5. En otros países (Holanda, EE.UU y el Reino Unido) las conclusiones son similares a las de los fondos en España. La diferencia estriba en que en el caso español la diferencia de rentabilidad con las carteras de referencia es superior y el porcentaje de fondos que las superan inferior.

Fuente: Fernández, Linares y Fernández (2014).

A modo anecdótico, el artículo de Fernández *et al.* (2014) recoge el resultado de un experimento en el que unos niños demostraron ser mejores que los gestores de fondos obteniendo una rentabilidad superior en renta variable. Esto no es, obviamente nada nuevo y es sólo una réplica del experimento realizado en 1988 por el *Wall Street Journal* para comprobar las teorías de Malkiel (1973), según las cuales toda la información relevante sobre los acciones está incorporada en los precios y, consecuentemente, sólo la suerte hace que alguien escoja un valor ganador sobre otro perdedor.

En conclusión, la rentabilidad de los planes de pensiones es cuestionable en teoría y en la práctica. En teoría porque la rentabilidad sólo puede ser mayor que la de los bonos del Estado si se asume riesgo. Y si se asumen riesgos habrá épocas en las que todos los planes vayan mal (riesgos colectivos) e incluso cuando el promedio vaya bien, habrá planes que vayan mal (riesgos individuales). Por otro lado, la rentabilidad de un plan es siempre inferior al rendimiento del mercado porque está minorada por comisiones y, en el caso de transformación a una renta vitalicia, por el coste del seguro de vivir muchos años. El coste será incluso mayor si la renta vitalicia se vincula a un índice para no perder capacidad adquisitiva real.

La evidencia confirma todos estos riesgos y la actuación de los fondos de pensiones en España y en otros países ha dado lugar a rentabilidades reales (antes de comisiones y conversiones) que han sido muy bajas, incluso negativas. Los gestores de los planes, a pesar de que han sido incapaces de hacerlo mejor que con la aplicación de políticas sencillas (como comprar deuda o invertir en carteras que repliquen el IBEX) cobran unas comisiones altas que, en buena parte, explican la baja rentabilidad de los planes de pensiones.

6. LAS GARANTÍAS

El sistema de reparto no garantiza legalmente ningún nivel de pensiones a los trabajadores actuales. De hecho no garantiza siquiera que habrá pensiones. Esto es, si mañana el gobierno decidiera bajar las pensiones o incluso suprimirlas, nadie podría ir a los tribunales a reclamar nada. Siendo esto cierto no lo es menos que cualquier sociedad ética reconocerá a los jubilados futuros unos amplios derechos a recibir pensiones²⁰. Y si no fuera así, el peso político de los jubilados sería un freno efectivo a los recortes.

Sin embargo, los planes privados tampoco son garantía de nada. Por un lado, no pueden garantizar rentabilidad alguna, simplemente porque el tipo de interés real futuro es desconocido. Por otro, al invertir en un plan privado los individuos no es-

²⁰ Creer lo contrario es como pensar que en las sociedades democráticas el 51% más pobre se pondrá de acuerdo para expropiar al 49% más rico. Algo que, a pesar de lo que dicen algunos ricos, no ha pasado.

tán seguros siquiera de que vayan a cobrar una pensión porque los fondos privados de pensiones pueden quebrar. La experiencia internacional reciente está llena de ejemplo de fondos de pensiones que han quebrado.

Se puede pensar que la regulación y supervisión por parte del sector público puede evitar estos problemas. Sin embargo, es claro que esto no es así porque aunque, por ejemplo, el sector bancario está altamente regulado y supervisado, se han producido situaciones de quiebra técnica tanto en la crisis actual como en el pasado (Banesto, o Banco Atlántico).

7. LAS CONTINGENCIAS CUBIERTAS

Un elemento importante a la hora de analizar las ventajas de los sistemas capitalizados es el problema de las coberturas que ofrece. El sistema público no sólo cubre la vejez, sino que, además, cubre la viudedad, la orfandad y, significativamente, la invalidez. De hecho del total de pensiones que paga la Seguridad Social en España, sólo son de vejez poco más del 60%. El resto, cubre otras contingencias.

Las coberturas de un sistema capitalizado dependen, obviamente, de cómo se estructure. De todas formas, si la forma elegida es la de cuentas individuales, las únicas coberturas serán las que se deriven del capital acumulado. De esta forma, por ejemplo, la viudedad estará cubierta por el capital en tanto el causante esté activo o al llegar a la jubilación haya cobrado su pensión en forma de un pago único de capital. Si por otro lado, el causante al llegar a la jubilación optó por transformar su capital en una renta vitalicia, en principio, la viudedad no tendrá cobertura. Este problema sólo lo podrá eliminar pagando una prima elevada en el momento de transformar su capital en renta, y esta prima reducirá considerablemente su pensión.

Algo similar ocurre con las pensiones de invalidez. Con un sistema capitalizado sólo puede ser cubierta pagando una prima. Prima que puede ser muy elevada para grupos concretos cuyas probabilidades de sufrir accidentes son más elevadas.

Todo lo anterior sugiere que con un sistema capitalizado se producirá una reducción de las contingencias cubiertas, a no ser que los trabajadores compren seguros para determinadas contingencias. Y en algunos casos el coste de estos seguros puede ser elevado.

8. LA PROTECCIÓN FRENTE AL ENVEJECIMIENTO

Los sistemas de reparto puros deterioran su solvencia financiera a medida que la población envejece. Como ya se ha señalado, si el sistema de reparto se complementa con recursos de impuestos (u otras fuentes), deja de ser insostenible en situaciones de envejecimiento. Simplemente, cuando las pensiones se pueden pagar, al me-

nos parcialmente, con ingresos distintos a las cotizaciones la variable determinante de su sostenibilidad será la renta per cápita. Y, aunque la población envejezca, si la renta per cápita²¹ aumenta el sistema se podrá sostener.

Uno de los argumentos más importantes en favor de la capitalización de las pensiones es que, a diferencia de lo que ocurre con los sistemas de reparto puros, los sistemas capitalizados son inmunes al envejecimiento. Esto es, el envejecimiento de la población no afecta a las pensiones capitalizadas. La razón es, en principio, que con un sistema capitalizado cada individuo posee sus propios activos acumulados a lo largo de la vida y estos activos (junto con los rendimientos que han generado) servirán para financiar sus pensiones.

Este razonamiento sería correcto si no fuera porque ignora que lo que acumulan los individuos a lo largo de la vida no son bienes que van a consumir en el futuro sino activos que tienen que vender en el mercado y, con lo obtenido comprar los bienes que desean consumir. El problema entonces es que si realmente se produce un envejecimiento tan importante de población como apuntan las previsiones demográficas, llegará un momento en el que las ventas de activos por parte de los jubilados superen ampliamente al ahorro de los activos. Por ejemplo, según las estimaciones de Merrill Lynch esto ocurrirá en los EE.UU. a partir del año 2025. A partir de ese momento las ventas de activos por parte de los fondos de pensiones y los particulares pueden hacer que los precios disminuyan sustancialmente y, como consecuencia, lo obtenido no sea suficiente para que los sistemas capitalizados paguen las pensiones esperadas por sus propietarios. Simplemente, si, por ejemplo, la población se reduce un 10% o un 20%, ¿cuánto pueden valer las propiedades inmobiliarias entonces? A este efecto de caída de los precios debido al envejecimiento se le ha dado en denominar el *meltdown effect* («efecto deshielo»).

Se puede pensar que el «efecto deshielo» es verosímil en una economía cerrada pero en una economía abierta no tiene demasiado sentido porque como los mercados financieros están globalizados, los no residentes podrán comprar los activos de los jubilados de un país y el precio no caerá. Este argumento, sin embargo, no es del todo incuestionable porque el envejecimiento es un fenómeno global que afecta a la mayoría de las economías avanzadas. Por ello a no ser que se piense que los países actualmente en vías de desarrollo y que tienen tasa de natalidad elevada van a desarrollarse tanto en los próximos años como para poder adquirir los activos que quieran vender los jubilados, el argumento internacional puede paliar el «efecto deshielo» pero, probablemente, no evitarlo. En todo caso, merece la pena señalar que en el dudoso caso de que las pensiones capitalizadas se mantuvieran gracias a las compras de los países no envejecidos (y hoy en vías de desarrollo) se estaría produciendo un fenómeno similar al de la inmigración de trabajadores. Los extranjeros pagarían las

²¹ Este supuesto no es muy restrictivo. Por ejemplo, todas las estimaciones realizadas para España por la Comisión Europea implican que la renta per cápita aumenta.

pensiones de los trabajadores actuales sólo que, a diferencia de lo que ocurre con el sistema de reparto, no lo harían trabajando en el país y pagando cotizaciones sino trabajando en su país de origen y comprando activos propiedad de los jubilados de los países hoy desarrollados.

El «efecto deshielo» está recibiendo una atención creciente en el ámbito académico. Sin embargo, aunque todo el mundo acepta que existe, no hay unanimidad sobre su magnitud²². Por una lado, hay quienes como Poterba (2001, 2004) sostienen que los jubilados no desahorran significativamente y, por tanto, que el envejecimiento no implicará una venta masiva de activos. Otros prefieren justificar que no habrá «efecto deshielo» debido a la internacionalización de los mercados financieros. En todo caso, el desacuerdo es más sobre la magnitud que sobre la dirección del efecto y predecir lo que va a pasar dentro de 30 años en los mercado financieros cuando se produzca algo que nunca ha pasado (el envejecimiento de una parte sustancial de la población) es, como poco arriesgado.

Tomando todo en cuenta, la lógica junto con algunas estimaciones empíricas sugieren que el «efecto deshielo» es una posibilidad real –al menos bajo las mismas condiciones de envejecimiento que se utilizan para cuestionar la sostenibilidad de los sistemas públicos de reparto– y que ignorarlo es no tomar en cuenta un factor que en el futuro puede poner en peligro las pensiones de los jubilados.

9. LOS EFECTOS SOBRE EL NIVEL DE PRODUCCIÓN

Una cuestión esencial desde una perspectiva global a la hora de analizar la capitalización de las pensiones es la de si da lugar, o no, a aumentos en la producción. Esta cuestión es esencial porque, en realidad, un sistema de pensiones (ya sea de reparto o capitalización) es simplemente una regla de división de la producción entre jubilados y jóvenes. Si bajo ambos sistemas la renta a repartir fuera la misma, es decir si la capitalización no diera a ninguna producción adicional al reparto, entonces ambos sistemas serían globalmente equivalentes en el sentido de que un sistema de reparto podría dar lugar a la misma distribución de renta entre jubilados y activos que un sistema de capitalización.

La defensa de las pensiones capitalizadas como impulsoras del ahorro privado, la inversión privada y, en última instancia, de la renta y el empleo, desafortunadamente no está suficientemente probada.

Así, por ejemplo en el modelo chileno, si la sustitución de planes de reparto por planes de capitalización consiste en que *obligatoriamente* los trabajadores tengan que dedicar parte de su salario a comprar planes privados parte o todo lo que antes pagaban a la Seguridad Social, entonces el ahorro privado aumentará, aunque proba-

²² Para una revisión de la literatura, véase, por ejemplo Bosworth *et al.* (2004) o Santoro (2009).

blemente en una cuantía menor a la del volumen de recursos en planes privados ya que los individuos pueden optar por reducir otras formas de ahorro. Es decir simplemente trasladarían a planes de pensiones parte del ahorro que tenían invertido en otros activos. En todo caso, incluso si aumentara el ahorro privado, en tanto que la transición a un sistema capitalizado se realizara emitiendo deuda, el ahorro nacional (suma del ahorro privado más el público) disminuiría durante muchos años porque, como ya se ha señalado, durante un periodo de transición, que puede durar más de treinta años, se deberían seguir pagando pensiones sin recaudar cotizaciones.

Por otro lado, si se reducen las pensiones públicas y la adquisición de planes privados es *voluntaria*, el aumento del ahorro es incluso más dudoso. De entrada, para que este ahorro pueda producirse es condición necesaria (aunque no suficiente) que junto con la reducción de las pensiones públicas aumente la renta disponible de los trabajadores. Por ello si se aspira a que los individuos compren planes privados complementarios de forma voluntaria el primer requisito es reducir los impuestos. Una implicación de esto es que intentar, como se está haciendo en España, que las personas compren planes privados complementarios sin aumentar su renta disponible servirá de poco. Sólo las rentas más elevadas podrán hacerlo. El resto, como mucho, podrá trasladar a planes privados de pensiones el dinero que ahorra e invertía en otros activos (deuda, acciones, etc.).

En todo caso, incluso si se reducen simultáneamente las pensiones públicas y los impuestos soportados por los trabajadores no está nada claro que el ahorro aumente de forma importante ya que existen efectos contrapuestos. Ciertamente existe un efecto reducción de pensiones futuras que, en función de la magnitud de esta reducción, puede inducir a los individuos a ahorrar. Junto a esto existen otros efectos como, la falta de previsión de los individuos, el efecto riqueza debido a la reducción de las pensiones públicas, la decisión racional de consumir menos en la jubilación, o un efecto retraso de la jubilación, que pueden minorar considerablemente el efecto sobre el ahorro de la reducción simultánea de las pensiones y los impuestos. De hecho, ni la teoría ni la investigación empírica ofrecen apoyos sólidos a la relación entre reducción del sistema de reparto y aumento del ahorro. Por ello quizá la postura más sensata es, como sugiere Atkinson (1987), ser un tanto agnóstico acerca de la relación entre pensiones públicas y ahorro privado.

Finalmente, merece la pena señalar que, incluso si el ahorro aumenta, este aumento será temporal, ya que se dará mientras las primeras generaciones van acumulando su capital para financiar la jubilación. Una vez que el sistema de capitalización madure, si la población total disminuye, el desahorro de los jubilados (para financiar sus pensiones) puede ser mayor que el ahorro de las nuevas generaciones.

En todo caso, incluso si la capitalización aumentara el ahorro, no es inmediato que vaya a aumentar ni el *stock* de capital ni el nivel de producción ya que este ahorro puede acabar siendo invertido, no en actividades productivas, sino en deuda pública o en acti-

vidades especulativas. Por ejemplo, el ahorro que se invierte en bolsa, excepto si corresponde a ampliaciones de capital, no acaba invertido en actividades productivas. En todo caso, excepto en los países anglosajones (EE.UU., Reino Unido y Australia) la inversión en bolsa de los activos de los fondos de pensiones raramente sobrepasa el 30% y la parte esencial se invierte en deuda o en activos inmobiliarios. En los países anglosajones, por contra, la inversión típica en bolsa se aproxima al 50% de los activos²³.

Teniendo todos estos elementos en cuenta, no está claro que la capitalización aumente el ahorro, especialmente si es voluntaria, y mucho menos que este ahorro se traduzca en aumentos de la producción y el empleo.

10. EL PAPEL DE LAS PENSIONES COMPLEMENTARIAS

La capitalización de una parte sustancial del sistema de pensiones es imposible debido a los altos costes de transición. Esto hace que, como mucho, las pensiones capitalizadas puedan tener un carácter complementario. Antes de las reformas de las pensiones del 2011 y del 2013, salvo por los incentivos fiscales asociados, comprar pensiones privadas era un ejercicio de escaso interés para la mayoría de la población porque para quien estaba por debajo de la base máxima de cotización la tasa de sustitución²⁴ del sistema público era muy alta (casi el 90%). Estas reformas, sin embargo, especialmente la del 2013, van a suponer recortes sustanciales de las pensiones públicas que, en muchos casos, pueden llegar a bajar hasta el 50% a largo plazo. Estos recortes abren un campo potencial para la previsión privada voluntaria. Sin embargo muchos no podrán seguir esta vía. Comprar planes privados complementarios supone que los trabajadores actuales tendrán que seguir pagando las pensiones de los jubilados y al mismo, si quieren y pueden, tendrán que pagar por una pensión privada complementaria (para compensar, al menos parcialmente, la reducción de la pensión pública). El problema es que los recursos necesarios para obtener una pensión complementaria significativa pueden ser muy elevados porque la rentabilidad neta (de comisiones, riesgos e impuestos) puede ser muy baja. Por ello, no está claro que la mayor parte de la población, incluso si quiere comprar planes complementarios, tenga recursos suficientes para comprar pensiones privadas de jubilación significativas. Ciertamente, siempre podrá comprar algo de pensión, pero la mayoría de las veces puede llevarse una decepción cuando compruebe los resultados.

Una cuestión relevante es la de si el sector público debe o no incentivar fiscalmente la adquisición de planes privados de pensiones. Un poco de reflexión es suficiente para darse cuenta de que esto plantea varios problemas:

²³ Para los detalles sobre la composición de las inversiones de los fondos de pensiones, véase OECD, *Global Pension Statistics*.

²⁴ Esto es igual al porcentaje del último salario que sustituye la pensión.

- a) Si no hay recursos para financiar las pensiones públicas no está claro por qué se deberían dedicar recursos públicos a financiar las pensiones privadas. Es más, si el sistema público de pensiones cree que debe financiar un determinado nivel de pensiones, ¿por qué se deben dedicar recursos públicos adicionales para que algunos (generalmente los mejor situados) tengan pensiones adicionales?
- b) Los planes individuales suelen ser adquiridos a niveles significativos por quienes tienen rentas altas, porque para comprarlos hay que tener una capacidad de ahorro notable. Como resultado la mayor parte de la población, como no tendrá recursos suficientes para dedicarlos a planes complementarios, no obtendrá pensiones complementarias significativas en la jubilación. De esta forma, los incentivos beneficiarán fundamentalmente a las rentas altas.
- c) No está clara la efectividad de los incentivos y ciertamente son caros en relación a su efectividad. Quien no pensaba ahorrar en absoluto, es improbable que comience a hacerlo por un incentivo fiscal. Es más probable que quien pensaba ahorrar en otros activos, traslade parte de este ahorro a planes de pensiones para ahorrarse impuestos. Pero incluso si los incentivos tuvieran cierta efectividad, el coste será elevado en relación a su efectividad porque cobrarán los incentivos no sólo las aportaciones a planes inducidas por el incentivo, sino también las que se hubieran realizado incluso sin el incentivo. En la CAPV, por ejemplo, los incentivos fiscales a las pensiones consumieron en el año 2010 el 10% de la recaudación del IRPF, a lo que habría que sumar su coste en el Impuesto de Sociedades.
- d) Los mayores beneficiarios son las gestoras. La rentabilidad de los planes de pensiones es muy baja y las comisiones son altas. Si los planes privados atraen ahorradores, es por los beneficios fiscales que producen. En un sentido básico, los incentivos fiscales se están trasladando a las gestoras de pensiones que, gracias a esos incentivos, pueden obtener comisiones altas a pesar de ofrecer una gestión de calidad baja.

En suma, por tanto, es dudoso que los incentivos fiscales sean un instrumento efectivo para estimular la rentabilidad de los planes de pensiones y el aumento del ahorro para la jubilación. Además, su coste fiscal puede ser importante y no está claro por qué se deben primar fiscalmente los planes de pensiones frente a otras formas de ahorro.

Dado lo anterior, probablemente no tiene mucha justificación económica incentivar fiscalmente los planes privados de pensiones. Pero si, por el motivo que sea, se decide incentivarlos lo razonable sería limitar el papel de las gestoras de planes individuales que, de momento, son las que se están apropiando de los incentivos fiscales. La forma de hacerlo sería permitir a los individuos crear cuentas individuales de planes de pensiones gestionadas por ellos mismos o sujetas a reglas simples (inversión en deuda o replicar el IBEX). Otra pudiera ser estimular planes de empleo con limitación estricta de comisiones y control de rendimientos.

Cuadro nº 3. **COMPARACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN Y REPARTO**

	REPARTO	CAPITALIZACION
Transición	No necesita transición	Por su coste (en emisión de deuda o impuestos adicionales) la capitalización total o incluso sustancial del sistema de pensiones es imposible. Sólo es posible capitalizar una parte pequeña o que las pensiones capitalizadas sean un complemento voluntario de las del sistema de reparto.
Garantía de cobrar una pensión	Cuantía sujeta a discrecionalidad política. Por el aumento en el peso político de los jubilados y por ética las pensiones mantendrán unos niveles razonables.	Cuantía sujeta a evolución del mercado. Riesgo de quiebra de la gestora, con lo que no se cobraría pensión.
Cobertura	Vejez, Viudedad, Orfandad, Invalidez	En principio, vejez. Resto, pagando una prima que reduce la pensión.
Rentabilidad	Si sólo se usan cotizaciones, puede ser negativa cuando la sociedad envejece. Si el sistema se financia también con otros ingresos, la rentabilidad se determina socialmente. Puede ser mayor o menor que la de mercado.	Baja, si la gestora invierte en activos sin riesgo. Si invierte en acciones, puede ser alta o baja. Inferior a la de mercado por el coste de las comisiones y el de transformar el capital en una renta vitalicia.
Riesgos colectivos ¹	Cubiertos por el sector público que puede utilizar impuestos o deuda.	No pueden ser cubiertos por gestoras. Los soportan todos los pensionistas vía pensión menor.
Riesgos individuales ²	No existen.	Los soporta el pensionista que los sufre vía una pensión menor.
Coste de administración	Bajo, generalmente inferior al 0,5% de las prestaciones. No hay coste de conversión a renta vitalicia.	Muy alto. Puede llegar al 2,5% del capital en comisiones de gestión y depósito (el promedio es el 1,57%). Además hay costes de cambio por la transformación en renta vitalicia.
Efectos del envejecimiento	Reducción del número de trabajadores para pagar cada pensión. Compensable con otras vías de financiación.	Posible reducción del valor de los activos para financiar pensiones y, por tanto, de las pensiones alcanzables (<i>meltdown effect</i>)
Efectos sobre la producción	Si la capitalización es voluntaria probablemente no aumenta el ahorro. Si es obligatoria puede hacerlo, aunque temporalmente y en menor cuantía que el volumen de aportaciones. El aumento del ahorro no garantiza un aumento de la producción y el empleo.	
Sostenibilidad	Sostenible si la renta per cápita aumenta. Puede requerir que parte de las pensiones se financie con impuestos generales.	No hay problemas de sostenibilidad pero las pensiones finales pueden ser muy bajas.

Otras cuestiones	No tiene mucha justificación económica incentivar fiscalmente los planes privados de pensiones porque estos incentivos son inefectivos, caros y regresivos. Además, se trasladan a favor de los gestores. Si se mantienen los incentivos, habría que permitir cuentas individuales de ahorro y hacer hincapié en los planes de empleo.
------------------	--

¹ Son riesgos que, de producirse, afectan simultáneamente a todos los individuos. Una bajada de la bolsa, una recesión económica o una inflación alta son riesgos colectivos.

² Son riesgos que, cuando se producen, sólo afectan a algunos individuos. Invertir en un fondo de pensiones que da rentabilidades bajas o quiebra es un riesgo individual

Fuente: *Elaboración propia basada en el análisis anterior.*

11. EL SISTEMA DE REPARTO FRENTE AL DE CAPITALIZACIÓN: RECAPITULACIÓN DE RESULTADOS

Existe una visión ampliamente extendida según la cual los sistemas de reparto son insostenibles y la única alternativa es la capitalización. Esta opinión, sin embargo, se basa en una sobreestimación de los problemas de los sistemas de reparto y una infraestimación de los problemas de la capitalización. El cuadro nº 3 compara ambos sistemas basándose en lo analizado en este trabajo.

De entrada, es obvio que en un sistema de pensiones maduro una capitalización sustancial del sistema de pensiones es inviable porque requeriría una gran cantidad de deuda o un aumento importante de los impuestos para pagar las pensiones de los jubilados. A lo más a lo que se puede aspirar es a capitalizar una parte pequeña del sistema (como en Suecia) o a impulsar las pensiones capitalizadas complementarias de carácter voluntario (como en Alemania).

En todo caso, capitalizar (obligatoriamente) parte del sistema de pensiones no presenta ventajas claras en relación al sistema de reparto. El sistema capitalizado no puede ofrecer rentabilidades elevadas, si no se asumen riesgos. Y si se asumen riesgos, una parte de la población invertirá en planes de rentabilidad baja, incluso negativa. Además, la rentabilidad se verá minorada por comisiones diversas (gestión y depositaria) y la conversión del capital acumulado en una renta vitalicia será costosa. El sistema de reparto, si es puro (sólo admite financiación con cotizaciones), puede ofrecer rentabilidades incluso negativas cuando la población envejece. Pero si se admite la financiación parcial por medio de otros ingresos, el sistema de reparto permite garantizar la rentabilidad (el nivel de pensiones) que la sociedad haya decidido.

En cuanto a la cobertura de riesgos, la capitalización no protege contra los riesgos colectivos (por ejemplo, una caída de la bolsa que dure varios años) e introduce riesgos individuales que no existen en el sistema de reparto (por ejemplo que alguien invierta en un plan de rendimientos inferiores al promedio). El sistema de reparto, por contra, elimina los riesgos individuales y colectivos porque todo el mun-

do recibe la misma rentabilidad (todo el que ha cotizado lo mismo recibe la misma pensión). Por otra parte, salvo que se pague una prima que puede ser sustancial, el sistema de capitalización sólo cubre la vejez, mientras que el sistema de reparto cubre, además, la viudedad, la orfandad y la incapacidad.

Ciertamente, el sistema de capitalización no garantiza ningún nivel de pensiones (porque todo depende de la rentabilidad del mercado) y ni siquiera garantiza el cobro de alguna pensión (porque existe el riesgo de quiebra de las gestoras). El sistema de reparto está sujeto a decisiones políticas y carece de garantías. Siendo esto cierto, no obstante, no lo es menos que, cualquier sociedad reconocerá a los jubilados futuros unos derechos razonables a recibir pensiones.

Otro aspecto importante a la hora de evaluar la capitalización es el coste de gestión del sistema (comisiones de gestión en la capitalización, coste de administración en el reparto). En España los planes privados pueden tener comisiones de gestión elevadas (hasta el 2,5%) lo que ha llevado al gobierno central a limitarlas al 1,75%. Además hay unos costes de conversión a renta vitalicia que pueden ser sustanciales. El sistema de reparto tiene unos costes de administración muy bajos y no hay coste de conversión a renta vitalicia.

Las pensiones capitalizadas, especialmente si se generalizan en los países avanzados, no son inmunes al envejecimiento de la población porque las ventas generalizadas de activos pueden dar lugar a caídas sustanciales de los valores que, tras la caída, pueden ser insuficientes para financiar las pensiones previstas. En el caso del reparto, el envejecimiento aumenta las prestaciones (valor de las pensiones) en relación a la base con las que se financian (rentas del trabajo). Si las pensiones se financiaran exclusivamente con cotizaciones, un envejecimiento sustantivo haría que las pensiones públicas tuvieran que bajar mucho. En el caso de España por ejemplo podrían tener que bajar en promedio hasta un 40% (cosa que, por cierto pasará si no se revoca la reforma del 2013). Sin embargo si se admite un sistema de reparto no estricto (parcialmente financiado con otros ingresos) aunque la población envejezca el sistema será sostenible (sin reducción de pensiones) sin demasiados problemas (aumentos grandes en la presión fiscal) siempre que la renta per cápita del país aumente.

Tampoco está claro que los sistemas capitalizados aumenten el ahorro e incluso, si lo hicieran, que esto se tradujese en más empleo y en un nivel de producción más elevado. Esto es especialmente cierto en el caso de las pensiones capitalizadas voluntarias incentivadas mediante reducciones fiscales. En estos casos la mayoría de las veces lo único que logran los incentivos es trasladar a planes de pensiones el ahorro que, de otra forma, se hubiera invertido en otros activos. Además los planes privados voluntarios sólo serán adquiridos a niveles significativos, en su caso, por las rentas altas. De esta forma incentivar hoy los planes privados voluntarios no es ninguna garantía de que en el futuro se puedan reducir las pensiones públicas sin menoscabo del nivel de vida de los jubilados. A estos problemas –ineficiencia para generar ahorro adicional e incapaci-

dad para reducir las pensiones públicas en el futuro— se añade que los incentivos fiscales tienen un coste (gasto fiscal) muy elevado en términos de menor recaudación.

En resumen, la conclusión es que la capitalización de una parte sustancial del sistema de pensiones no sólo es imposible (por el coste de transición) sino que además no aporta ventajas sustanciales a los pensionistas. Por otro lado, la incentivación de planes privados voluntarios no es deseable porque, además de los problemas generales de los sistemas capitalizados, es un mecanismo caro para el sector público, probablemente inefectivo, y que no reduce el coste futuro de las pensiones. Los grandes beneficiarios de los incentivos fiscales son unas gestoras de planes que se han mostrado más hábiles en el cobro de comisiones que en la obtención de rentabilidades. Por ello, si a pesar de todo se decide incentivarlos, lo razonable sería limitar el papel de las gestoras. La forma de hacerlo sería que los individuos crearan cuentas individuales de planes de pensiones gestionadas por ellos mismos o sujetas a reglas simples (inversión en deuda o replicar el Ibex). Por último, cabría estimular los planes de empleo con una limitación estricta del cobro de comisiones y un control de rendimientos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMECO; Annual macro-economic database, Comisión Europea.
http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm
- ATKINSON, A. (1987): Income Maintenance and Social Insurance. En Auerbach, A. y Feldstein M.. *Handbook of Public Economics*, vol II. North-Holland, Amsterdam.
- BOSWORTH, B., BRYANT, R. y BURTLESS, G. (2004): The Impact of Aging in Financial Markets and the Economy: A Survey. The Brookings Institution.
<http://www.brookings.edu/views/papers/20040722survey.pdf>
- COMISIÓN EUROPEA (2012): The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060). *European Economy* 2|2012.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/2012-ageing-report_en.htm
- FERNÁNDEZ, P. LINARES, P. y FERNÁNDEZ ACÍN, P. (2014): Rentabilidad de los fondos de pensiones en España. 1998-2013 (mimeo).
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2393382
- HERCE, J. SOSVILLA, S., CASTILLO, S. y DUCE, R. (1996): El futuro de las pensiones en España: Hacia un Sistema Mixto. Colección Estudios e Informes, nº8, Servicio de Estudios de la Caixa.
- MALKIEL, B. (1973): *A Random Walk Down Wall Street*. Norton & Company.
- OECD, Global Pension Statistics.
<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>
- POTERBA, J. (2001): Demographic Structure And Asset Returns. *The Review of economic and Statistics*, vol. 83, 565-584
- (2004): The Impact of Population Aging on Financial Markets. NBER Working Paper No. 10851 <http://www.nber.org/papers/w10851>
- SANTORO, M (2009): Will the Demand for Assets Fall When the Baby Boomers Retire? Congressional Budget Office.
https://www.cbo.gov/sites/default/files/cbo-files/ftpdocs/105xx/doc10526/09-08_baby-boomers.pdf
- ZUBIRI, I. (2014): El Sistema de pensiones en la encrucijada. Documentación social (en prensa).

Hoja de ruta para mejorar el diseño de los planes de pensiones de aportación definida

Durante el periodo de actividad laboral la persona destina al ahorro cierta proporción de los ingresos obtenidos del trabajo. En los planes de pensiones de aportación definida (AD) este dinero es invertido en diferentes activos de acuerdo con ciertas estrategias de inversión y rentabilidades. Una vez alcanzada la jubilación, el patrimonio acumulado debe ser destinado a proporcionar un ingreso para así financiar la jubilación. Este artículo recoge el estudio de la OCDE sobre los planes de pensiones de AD y presenta las distintas opciones que tienen los legisladores para mejorar su diseño y garantizar la suficiencia de los ingresos en la etapa de jubilación.

Lan-jarduerak dirauen bitartean, jendeak lanetik lortutako diru-sarreraren parte bat gordetzen du aurrezki gisa. Ekarpen definituko pentsio-planetan, dirua zenbait aktibotan inbertitzen da, inbertsio- eta errentagarritasun-estrategia jakin batzuen arabera. Behin erretirora helduta, ordura arte pilatutako ondarea diru-sarrera bat emateko erabili behar da, erretiroa finantzatu ahal izateko. Artikulu honetan, Ekonomia Lankidetzeta eta Garapenerako Antolakundeak ekarpen definituko pentsio planez eginiko ikerketa jasotzen da, eta, halaber, plan horiek hobeto taxutzeko eta erretiro-aldian behar besteko diru-sarrera bermatzeko legegileek dituzten aukerak azaltzen dira.

During the active years one sets aside for savings a certain proportion of labour income. In defined contribution (DC) pension plans, this money is invested in assets according to certain investment strategies and earns a return. Once one reaches retirement, the assets accumulated would need to be allocated to provide a retirement income. This article takes stock of the OECD work on DC pension plans and presents policy makers with options for strengthening retirement income in the jubilation stage.

Índice

1. Introducción
2. Tres principios directores: coherencia, suficiencia (adecuación) y eficiencia
3. Recomendaciones para mejorar los planes de pensiones (AD)
4. Conclusión

Referencias bibliográficas

Palabras clave: pensión, aportación definida, rentabilidad, riesgo, renta vitalicia.

Keywords: pension, defined contribution, rentability, risk, life annuity.

Nº de clasificación JEL: G23, H55, I38.

1. INTRODUCCIÓN

Este artículo recoge el trabajo de la OCDE sobre los planes de pensiones de aportación definida (AD) y presenta las distintas opciones que tienen los legisladores para mejorar su diseño y así reforzar los ingresos en la jubilación por medio de estos planes.

Ahorrar para la jubilación es un proceso largo que comienza cuando una persona se incorpora al mercado de trabajo por primera vez y termina cuando lo abandona. Incluye los años activos en los que el principal objetivo es acumular recursos para financiar la jubilación, el momento de la jubilación y la decisión sobre cómo utilizar los recursos acumulados para financiar los años de jubilación. Durante el periodo de actividad, la persona destina al ahorro cierta proporción de los ingresos obtenidos del trabajo. En los planes de pensiones de AD este dinero es invertido en diferentes activos de acuerdo a ciertas estrategias de inversión y rentabilidades.

* Versión revisada del capítulo 6 titulado «A Policy Roadmap for Defined Contribution Pensions», publicado originalmente por la OCDE en *OECD Pensions Outlook 2012*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264169401-9-en>; cambios realizados por Pablo Antolín, Economista principal de la Dirección para Asuntos Financieros y Empresariales de la OCDE. Todos los derechos reservados. La calidad de la traducción y su coherencia con el texto en idioma original del trabajo son exclusiva responsabilidad del autor de la traducción. En caso de cualquier discrepancia entre la obra original y su traducción, prevalecerá el texto de la obra original.

Una vez alcanzada la jubilación, el patrimonio acumulado debe ser destinado a proporcionar un ingreso para así financiar la jubilación.

Los ingresos en la jubilación dependen de diversos factores, algunos controlables y otros sometidos a incertidumbre y a riesgo. Los factores controlables son aquellos sobre los que los legisladores, reguladores, empleadores, proveedores o los ahorradores tienen cierto margen de maniobra. Se trata de variables de decisión o parámetros de los planes relativos al diseño general del sistema de pensiones. Incluyen la tasa a la que se fijan las aportaciones (*i.e.* tasa de aportación), el lapso durante el que las personas aportarán al plan y el momento en el que se jubilarán (*i.e.* periodo de aportación). Incluyen, así mismo, la estrategia de inversión y la forma de pago a cargo del patrimonio acumulado en la jubilación (*i.e.* la forma de pago en la fase de prestación). Pero hay otros factores que son intrínsecamente inciertos, como los periodos de desempleo (que impide ahorrar dinero para la jubilación), la trayectoria de crecimiento de los salarios reales (que determina la cuantía que puede ahorrarse), la rentabilidad de las inversiones, la inflación, los tipos de interés y la esperanza de vida. Estos factores de riesgo pueden tener un alto impacto en los ingresos en la jubilación y en su suficiencia.

La preocupación por la suficiencia de los ingresos en la jubilación, provenientes de los planes de pensiones de AD, surgió incluso antes de la crisis económica y financiera de 2008. En algunos países las aportaciones a planes de pensiones de AD son bajas, sobre todo en comparación con las aportaciones a planes de prestación definida (PD). Hubo también serias dudas sobre si las personas estaban bien preparadas para adoptar las decisiones vinculadas a los planes de AD. Los planes de AD trasladan directamente todos los riesgos a los propios ahorradores, pero el nivel de cultura financiera de la población es normalmente bajo. La crisis económica y financiera añadió problemas al mostrar que los ingresos provenientes de planes de AD pueden ser muy volátiles. Muchas personas han sufrido graves pérdidas en sus ahorros para la jubilación, justo antes de retirarse, debido a una elevada presencia de activos de riesgo en su cartera de inversión. En otros países el requisito de adquirir una renta vitalicia, inmediatamente con la jubilación, agravó todavía más el problema de los bajos ingresos. Además, el creciente desempleo ha reducido tanto las aportaciones como la extensión del periodo de aportaciones.

2. TRES PRINCIPIOS DIRECTORES: COHERENCIA, SUFICIENCIA (ADECUACIÓN) Y EFICIENCIA

La coherencia, la suficiencia y la eficiencia son los tres principios en los que se asientan las recomendaciones de la hoja de ruta de la OCDE para mejorar el diseño de los planes de AD. El sistema público de reparto (PAYG), el sistema de PD capitalizado y las pensiones de AD son complementarios. Son partes integrantes de un sistema nacional de pensiones. Por tanto, es necesario que los planes de pensiones AD sean coherentes con la estructura global del sistema de pensiones. Además, los planes de pensio-

nes de AD también deben ser coherentes internamente. Esto es, las fases de acumulación y de prestación de los planes de pensiones de AD deben estar coordinadas, lo que exige que la estrategia de inversión establecida para acumular patrimonio esté correctamente alineada con la forma de pago adoptada para la fase de prestación.

La suficiencia de los ingresos totales en la jubilación depende, también, en parte de los planes de pensiones de AD, que son normalmente complementarios a otras fuentes de financiación de la jubilación. La cuestión relativa a cuánto es un ingreso suficiente para la jubilación suscita grandes controversias. En primer lugar, la medida más frecuentemente utilizada para definir la suficiencia de los ingresos en la etapa de jubilación, la tasa de sustitución¹, cuenta con importantes debilidades². Por ejemplo, la tasa de sustitución se calcula en el momento de la jubilación y no tiene en cuenta la inflación³. Por tanto, falla a la hora de señalar problemas de pérdida de poder adquisitivo o de pobreza cuando la población envejece con el tiempo. En segundo lugar, establecer el nivel de la tasa de sustitución que asegura un ingreso suficiente en la jubilación no es en absoluto sencillo, pudiendo variar según el nivel de ingresos. Una regla generalmente aceptada es considerar una tasa de sustitución objetivo del 70%, alrededor de dos tercios del salario final, basada en la hipótesis de que la cuantía de los costes hipotecarios supone un tercio de los ingresos y que estos ya han sido totalmente pagados antes de la jubilación. Sin embargo, para las personas con bajos recursos, el nivel de ingresos en la jubilación puede requerir ser más alto que la tasa de sustitución del 70% para ser considerado suficiente. En caso contrario, hay riesgo de que estos pensionistas se sitúen por debajo del umbral de pobreza. El ingreso en la jubilación proveniente de los planes de pensiones de AD es un componente más de la tasa de sustitución global. El análisis efectuado en este capítulo considera, a efectos ilustrativos, un 70% del salario final como ingreso objetivo global en la jubilación y un 30% la tasa de sustitución proveniente de los planes de pensiones de AD⁴.

El diseño de los planes de pensión de AD también debe ser eficiente. El análisis de la eficiencia de la estrategia de inversión con el fin de reducir el impacto de resultados extremadamente negativos en los ingresos de jubilación es esencial. Por ejemplo, hay muchas estrategias de inversión que pueden elegirse para un mismo binomio rentabilidad/riesgo. Ahora bien, si la principal preocupación de legisladores y

¹ La tasa de sustitución se define, generalmente, como el porcentaje que representa el ingreso de jubilación en relación al salario final. Sin embargo, a veces se calcula en relación al salario medio obtenido a lo largo de la vida laboral en vez de referenciarla al salario final.

² Antolín (2009) y Antolín y Payet (2010) reflejan situaciones en las que las tasas de sustitución pueden no ser los indicadores adecuados.

³ Antolín (2009) muestra que el poder adquisitivo puede reducirse hasta en un tercio en 20 años tras la jubilación, si las pensiones no están indexadas a la inflación.

⁴ La tasa de sustitución media (no ponderada) de las pensiones públicas de la OCDE es del 42% (OCDE, 2011). Por tanto, para una tasa de sustitución global del 70%, los planes de pensiones privados deben proporcionar una tasa de sustitución del 30%.

personas es evitar caídas bruscas en los ingresos por jubilación como resultado de acontecimientos extremos (e.g. la crisis de 2008), entonces habrán de establecer, al menos por defecto, estrategias de inversión que impidan o limiten estas reducciones bruscas, en particular para trabajadores que están próximos a la jubilación. También se requiere eficiencia para garantizar la suficiencia de los ingresos en la jubilación. Por ejemplo, el patrimonio acumulado debe ser eficientemente invertido si las personas jubiladas han de ser protegidas del riesgo de longevidad. El capítulo trata también el impacto de la eficiencia y la competencia en los gastos, así como los efectos de la competencia entre los proveedores de prestaciones de pensiones (rentas).

3. RECOMENDACIONES PARA MEJORAR LOS PLANES DE PENSIONES DE AD

Con las cuestiones precedentes en mente, este capítulo presenta doce recomendaciones políticas para mejorar el diseño de los planes de AD y, por tanto, reforzar su papel a la hora de asegurar la suficiencia de ingresos en la jubilación.

3.1. El diseño de los planes de pensiones de AD debe ser coherente

El diseño de los planes de AD debe ser coherente con la estructura global del sistema de pensiones

Los legisladores determinan directamente las características básicas de los planes de pensiones de AD, como la tasa de aportación y la edad de jubilación, en los casos en que estos planes son obligatorios. Las regulaciones y los incentivos fiscales también afectan indirectamente al diseño de los planes de AD tanto obligatorios como voluntarios. Al diseñar planes de AD o sus regulaciones asociadas y el tratamiento fiscal, los legisladores deben tener en cuenta el papel último de estos planes en el sistema global de ingresos para la jubilación. Deben realizarse valoraciones diferenciadas para los distintos niveles socioeconómicos.

La cuantía de los ingresos para la jubilación que los planes de pensiones de AD deben aportar depende de la estructura global del sistema de pensiones. Los ingresos en la jubilación y las tasas de sustitución asociadas a los planes de pensiones de AD deben ser mayores en países donde constituyen la principal fuente de recursos para financiar la jubilación. En países donde las pensiones públicas financiadas a través del sistema público de reparto (PAYG) y pensiones capitalizadas de PD otorgan ya elevadas prestaciones, los planes de pensiones de AD necesitarán fijar un objetivo reducido respecto de la tasa de sustitución para garantizar la suficiencia del conjunto de los ingresos en la jubilación.

El primer paso en el diseño de planes de pensión de AD y las regulaciones asociadas, de los reguladores y legisladores, debe ser valorar un objetivo de ingresos en la jubilación. Para identificar este objetivo, reguladores y legisladores deben tener en cuenta tanto las opciones a ofrecer como las cuestiones del riesgo, incluyendo la cuantía de

las aportaciones, la edad de jubilación, los periodos de aportación, las condiciones del mercado de trabajo, la rentabilidad de las inversiones y la esperanza de vida.

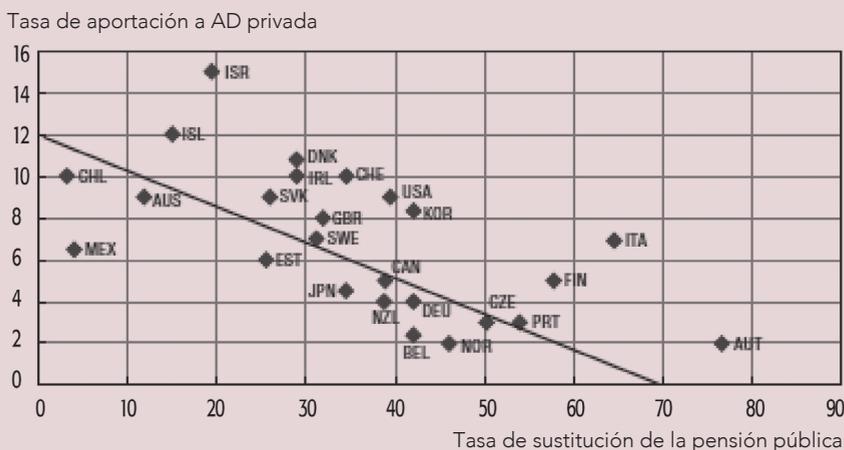
El parámetro clave de decisión que merece un análisis detallado es la tasa de aportación. Un simple análisis muestra que esta no siempre queda fijada a un nivel suficientemente elevado en países de la OCDE (ver recuadro 1).

Recuadro 1. COHERENCIA ENTRE LAS TASAS DE APORTACIÓN AD Y EL TAMAÑO DE LOS SISTEMAS PÚBLICOS DE PENSIONES

En la OCDE, los planes de pensiones de AD están ganando terreno. Nueve países de la OCDE (Australia, Chile, Estonia, Israel, México, Noruega, Polonia, República Eslovaca y Suecia) han establecido ya planes obligatorios de AD, en ciertos casos como resultado de una reforma de las pensiones que ha implicado la transferencia de parte de las cotizaciones de la seguridad social al nuevo sistema de AD. Islandia y Suiza cuentan, también, con planes obligatorios totalmente capitalizados con tasas de aportación fijas, pero con rentabilidades o prestaciones garantizadas, asemejándose a planes de PD. Otros países como Italia, Nueva Zelanda y Reino Unido han introducido planes nacionales de adhesión automática, cuyo objetivo es extender la cobertura de la AD a un amplio segmento de población no cubierta previamente. En la mayoría del resto de países, los planes de pensiones de AD están también creciendo en importancia como complementos voluntarios del sistema público de pensiones.

A pesar de este aumento de la importancia de los planes de AD, las tasas de aportación no siempre están fijadas a un nivel que parecería apropiado para lograr la suficiencia de ingresos en la jubilación. El gráfico adjunto compara las pensiones públicas proyectadas con la tasa de aportación obligatoria a planes obligatorios de AD o la tasa de aportación típica o media a planes voluntarios de AD dependiendo del país. La pensión pública proyectada está representada en términos de tasa de sustitución (las prestaciones como porcentaje del salario final) para un hombre, joven, trabajador que percibe el salario medio, se incorporó al mercado laboral en 2008, acumuló derechos de pensión a lo largo de toda su carrera y se retira a la edad oficial o normal de jubilación (similar a OCDE, 2011).

Tasa de sustitución bruta de la pensión pública versus Tasa de aportación a AD



<http://dx.doi.org/10.1787/888932598759>

.../...

El gráfico refleja, en términos generales, una relación inversa entre la pensión pública y la tasa de aportación a planes de AD. Sin embargo, hay algunos países que destacan claramente por presentar bajas prestaciones públicas de pensión, unidas a tasas de aportación a AD que tampoco parecen ser suficientemente elevadas. En este grupo de países figuran Bélgica, Alemania, Japón, Nueva Zelanda y Noruega. Son también estos países los que se sitúan por debajo de la línea negra diagonal que muestra la combinación de pensión pública y tasa de aportación a AD (con un periodo de aportación de 40 años) que procura una tasa de sustitución global media del 70%. Otros países situados por debajo de la línea negra son Australia, Chile y especialmente México. El gobierno australiano ha anunciado recientemente que aumentará la tasa de aportación obligatoria desde un 9% a un 12%, lo que colocaría al país por encima de la línea.

También cabe señalar que no todos los trabajadores tendrán una carrera completa. Por tanto, la tasa de aportación requerida para compensar las reducidas pensiones públicas puede ser más elevada que la reflejada en el gráfico. Así mismo, las tasas de aportación a los planes voluntarios de AD representadas son promedios por país. Algunos trabajadores se beneficiarán de tasas de aportación más altas que las consideradas aquí, mientras que otros tendrán tasas de aportación más bajas. El gráfico ignora, también, las aportaciones voluntarias adicionales a planes obligatorios de AD existentes, dado que la información al respecto es escasa.

Otro rasgo del diseño de los planes que puede tener un alto efecto en el nivel de las pensiones es el grado en que se permiten los rescates. Claramente, cuanto más flexibles son las normas de rescate, mayor probabilidad existe de que el dinero sea retirado de la cuenta, reduciendo el patrimonio final. Aunque algunos países permiten rescates en caso de graves descalabros (denominados rescates por penuria económica), permitir el acceso a los fondos para otros propósitos sería incoherente con el objetivo de los planes de pensiones de garantizar ingresos para la jubilación. Parecido razonamiento justifica las restricciones en la cuantía del pago de pensiones en forma de capital.

El diseño de las fases de acumulación y prestación o pago de los planes de AD también debe ser coherente con el sistema global de pensiones. Durante la fase de acumulación, las aportaciones y rendimientos de la inversión configuran un patrimonio que será utilizado para financiar la jubilación. Donde los planes de AD sean obligatorios o constituyan el pilar principal del sistema de pensiones, las regulaciones sobre la inversión, y en particular las opciones por defecto, deben ser establecidas de modo que impidan una excesiva exposición al riesgo.

La extensión del periodo de jubilación a financiar depende de la edad de jubilación y de la esperanza de vida. Si el sistema público de reparto y las pensiones de PD capitalizadas garantizan ya una renta significativa en la jubilación, la fase de pago de las pensiones de AD puede permitir una mayor elección y flexibilidad. Por el contrario, si las pensiones de AD constituyen la principal fuente de ingresos en la jubilación, los jubilados pueden necesitar cobrar, en forma de renta vitalicia, una proporción mayor del patrimonio acumulado en los planes de AD, al objeto de reducir el riesgo de sobrevivir a sus recursos.

La coherencia requiere que los legisladores controlen todos los riesgos que afectan a los ingresos de jubilación en los planes de pensiones de AD

Todo análisis de los ingresos por jubilación en general y en planes de pensiones de AD en particular que omita la consideración de los riesgos que afectan a estos ingresos es insuficiente. La crisis financiera y económica ha subrayado la importancia de la volatilidad de los ingresos provenientes de los planes de pensiones de AD. Antolín (2009) muestra, en efecto, la volatilidad de los ingresos de jubilación en diversos países de la OCDE calculando el impacto de las condiciones de mercado sobre tasas de sustitución en planes de pensiones de AD hipotéticos.

Los ingresos durante la jubilación provenientes de planes de pensiones de AD es incierto debido a los riesgos financieros y demográficos. Se desconocen los valores futuros de las rentabilidades de los diferentes tipos de activos, la rentabilidad de la cartera de inversión, la inflación y los tipos de interés. En consecuencia, las personas no pueden conocer anticipadamente la cuantía del patrimonio que habrán acumulado para la jubilación y, por tanto, el ingreso resultante para dicha etapa. Se sabe que el patrimonio acumulado para la jubilación deberá financiar un determinado tiempo de jubilación. Sin embargo, la duración de la jubilación se desconoce, ya que depende de una esperanza de vida incierta. Por tanto, con independencia de la forma en que haya sido invertido el patrimonio acumulado, la esperanza de vida hará inciertos los ingresos para la jubilación.

Los futuros ingresos para la jubilación también son inciertos, ya que el futuro comportamiento del mercado de trabajo es impredecible. Los riesgos del mercado laboral provienen de la posibilidad de que las personas sufran periodos de desempleo o inactividad durante sus vidas laborales y de la incertidumbre relativa a la trayectoria de sus salarios reales a lo largo de sus carreras.

Durante los periodos de desempleo o inactividad, los trabajadores pueden verse forzadas a interrumpir las aportaciones para financiar la jubilación. Como consecuencia de estas interrupciones, la cuantía del patrimonio acumulado al final de la vida laboral para financiar la jubilación tenderá a ser inferior a lo que hubiera sido en ausencia de dichos periodos. Además, los periodos de desempleo o inactividad pueden afectar a los salarios. Los trabajadores que sufren periodos de desempleo pueden reincorporarse al mercado laboral con salarios inferiores a los que percibían en sus trabajos previos. Ello tendería, permaneciendo el resto constante, a reducir la cuantía total de las aportaciones y del patrimonio acumulado en relación a una carrera sin interrupciones (sin periodos de desempleo).

El salario real percibido durante la vida laboral varía según la situación socioeconómica de las personas (*e.g.* ocupación, nivel educativo e ingresos). En general, los salarios reales crecen durante la primera parte de la vida laboral, dado que la productividad crece rápidamente en las edades jóvenes con ganancias más reducidas e incluso negativas en la última parte de la vida laboral. Este modelo da como

resultado unas trayectorias del salario real que para algunas personas alcanzan el máximo al final de sus carreras (elevados incrementos del salario real), mientras que para otras los salarios reales se estancan antes, en torno a los 45-55 años (ganancias medias del salario real) y caen a partir de entonces. Una minoría obtiene salarios reales constantes a lo largo de toda su vida laboral. Por tanto, las valoraciones de la suficiencia de los ingresos en la jubilación resultan incompletas si no se tienen en cuenta la probabilidad de desempleo o la existencia de diferentes trayectorias del salario real.

Los principales resultados obtenidos de la utilización de un modelo estocástico de evaluación del impacto en los ingresos de jubilación, de los riesgos laborales, financieros y demográficos en los planes de pensiones, pueden resumirse de la manera siguiente⁵:

- El impacto de los riesgos laborales, financieros y demográficos no es en absoluto desdeñable. Hay una probabilidad cercana al 60% de que las tasas de sustitución no alcancen las expectativas si la incertidumbre no se tiene en consideración.
- La tasa de sustitución en situaciones extremadamente negativas puede resultar peligrosamente baja.
- La dispersión de las tasas de sustitución respecto de la tasa de sustitución mediana es relativamente alta.
- La evaluación del impacto relativo de cada uno de los riesgos muestra que el riesgo del mercado de trabajo (tanto respecto de las proyecciones de empleo como de las trayectorias de crecimiento del salario real a lo largo de la carrera), así como el riesgo financiero (incertidumbre sobre retornos e inflación), tiene el mayor impacto en el ingreso de jubilación proveniente de los planes de pensiones de AD.
- El momento en que se produce la situación de desempleo en la carrera de una persona afecta al ingreso en la jubilación. Aquellos que sufren antes el desempleo en sus carreras percibirán un ingreso menor en la jubilación que quienes lo afronten al final de su vida laboral, por efecto del tipo de interés compuesto y el efecto del tamaño de la cartera.

El diseño de las fases de acumulación y prestación debe ser internamente coherente

Las fases de acumulación y prestación deben estar correctamente alineadas. Si la fase de acumulación de los planes de pensiones de AD es flexible (e.g. voluntaria, flexi-

⁵ Antolín y Payet (2010) describen el modelo estocástico utilizado para apoyar los resultados recogidos en este capítulo. La Superintendencia chilena de pensiones (ver Berstein *et al.*, 2010) también desarrolla este ejercicio de modelización.

ble en la asignación de activos), entonces tiene sentido que haya flexibilidad en la fase de la prestación. Del mismo modo, si la fase de acumulación es más restrictiva (e.g. es obligatoria o presenta restricciones sobre la distribución de las inversiones), entonces la fase de prestación debe ser también restrictiva, particularmente si los planes de AD constituyen la principal fuente de ingresos para financiar la jubilación.

Además, la valoración de las estrategias de inversión durante la fase de acumulación debe tener en cuenta la estructura de la fase de prestación. Por ejemplo, las estrategias de inversión que ofrecen una mejor relación entre la tasa de sustitución potencial y la tasa de sustitución en situaciones extremadamente negativas, cuando la fase de pago está estructurada en torno a rentas vitalicias, aportarán peores resultados si la fase de pago está organizada en torno a rescates programados o cobros en capital. Así mismo, si sólo se permiten rentas vitalicias en la fase de pago, la estrategia de inversión durante la fase de acumulación debe ser diseñada de modo que mitigue el riesgo de la tasa de renta vitalicia. Esto puede lograrse cambiando la cartera hacia títulos de renta fija a largo plazo, en la medida en que se acerca la fecha del cobro de la renta.

3.2. **Asegurar una comunicación efectiva y abordar la incultura financiera y la falta de toma de conciencia**

En los planes de AD, las personas se enfrentan a un amplio abanico de decisiones complejas que determinarán la suficiencia de sus ingresos en la jubilación. Decisiones que van desde cuánto ahorrar hasta el tipo de prestación a elegir. La publicación *Directrices para la protección de los derechos de socios y beneficiarios en los planes de pensiones de empleo* de la OCDE cubre varios aspectos reveladores que deben ser abordados mediante una adecuada regulación⁶.

Además de un acceso sencillo a la documentación de los planes y otros materiales contractuales relevantes, los socios deben disponer con regularidad de informes individualizados sobre prestaciones que, además de un registro de aportaciones y patrimonio, ofrezca, también, proyecciones claras de las prestaciones bajo hipótesis prudentes. Estas proyecciones deberían, en el supuesto ideal, incluir información sobre el aumento que experimentarían las prestaciones si se hiciesen aportaciones más elevadas al plan de AD o si se retrasase la edad de jubilación.

Los socios deben, también, tener acceso gratuito y sencillo a información comparativa sobre los costes y resultados de los diferentes proveedores e instrumentos, así como sobre las principales características de las distintas opciones de prestación que pueden elegir cuando se jubilen. Los socios y beneficiarios deben, también, ser oportunamente informados si las aportaciones del empresario y propias no han sido efectuadas.

⁶ www.oecd.org/dataoecd/16/33/34018295.pdf.

El material informativo debe estar escrito de manera que su comprensión sea sencilla por parte de los socios y beneficiarios a los que va dirigido⁷. Esto implica un reto de particular importancia en el caso de personas con muy escasa cultura financiera, algunos de los cuales pueden, incluso, no entender conceptos básicos como el interés compuesto o la diferencia entre una acción y un bono. Por tanto, las políticas de comunicación deben ser complementadas con programas de formación financiera tanto en la escuela como entre la población adulta.

La *Recomendación sobre principios y buenas prácticas para la educación y concienciación financiera*, aprobado por el Consejo de la OCDE en 2005⁸ recoge algunas directrices generales, entre las que se incluye la necesidad de que tales programas sean ofrecidos de un modo imparcial y no sesgado y estén coordinados y desarrollados eficientemente. La *Recomendación sobre buenas prácticas para la educación financiera en relación a las pensiones privadas*⁹ aporta más detalles de estos programas, que deben incluir concienciación pública y comunicación así como programas educativos más tradicionales centrados más directamente en mejorar el nivel de cultura financiera.

Las Campañas de comunicación de pensiones nacionales, CCPN (*National Pension Communication Campaigns*) deben ser utilizadas por los gobiernos con ocasión de las grandes reformas de las pensiones para informar a los ciudadanos sobre los cambios efectuados y como estos afectarán a sus derechos de pensión, pero también para ayudarles a emprender las acciones requeridas (por ejemplo, adherirse a un plan o aumentar las aportaciones) o «empujarles» hacia opciones específicas (por ejemplo, pasar de sistemas antiguos a sistemas nuevos de pensión). Ahora bien, las campañas públicas exigen cautela para no confundir formación financiera con alegato político a favor de una determinada forma de pensión o sistema de ingresos en la jubilación

Las CCPN deben fijarse objetivos lo más generales posible, dado que las lagunas en cuanto a la comprensión de los aspectos de las pensiones tienden a estar bastante extendidas. Además, los programas específicos orientados a los grupos más vulnerables, como los inmigrantes y los colectivos con más bajos niveles de ingresos y ahorro, pueden tener, también, un importante impacto positivo. En definitiva, estos programas deben centrarse en personas con limitado conocimiento en temas financieros y, particularmente, en productos financieros de pensión, subrayando los riesgos de no alcanzar unos ingresos suficientes en la etapa de jubilación.

⁷ Los artículos de Antolín y Harrison (2012), y Antolín y Fuentes (2012) proponen ideas de cómo conseguirlo.

⁸ www.oecd.org/dataoecd/17/35/108560.pdf

⁹ www.oecd.org/dataoecd/4/21/40537843.pdf

3.3. Animar a las personas a aportar y a que lo hagan durante largos periodos de tiempo

La mejor manera de reducir la incertidumbre y mejorar las posibilidades de alcanzar un ingreso suficiente en la jubilación es aportar cuantías suficientemente significativas y durante un largo periodo de tiempo. Una de las principales razones para pasar de planes de pensiones de PD a AD es que proporcionan un vínculo claro y directo entre aportaciones y prestaciones¹⁰. Los planes de pensiones de PD prometen pensiones de cuantía determinada. En consecuencia, el nexo entre aportaciones y pensiones no es en absoluto directo¹¹. En los planes de pensiones de AD, sin embargo, el vínculo es directo: lo que un socio coloca en su cuenta determina lo que éste se llevará en el momento de la jubilación, dependiendo, claro está, de las rentabilidades de la inversión. Por tanto, el nivel de aportaciones tendría un efecto directo en el ingreso por jubilación y en las correspondientes tasas de sustitución de los planes de pensión de AD. En efecto, el gráfico nº 1 muestra cómo las tasas de sustitución aumentan con el incremento en las tasas de aportación. Atendiendo a la línea más gruesa, para un periodo de aportación de 40 años, incrementos en las tasas de aportación elevan la tasa de sustitución potencial que puede alcanzarse en la jubilación. Por ejemplo, pasar de una tasa de aportación del 5% a casi el 12%, aumenta la tasa de sustitución potencial desde el 30% al 70% *ceteris paribus*. Obviamente, estos resultados dependen del valor que adopten en el tiempo otros parámetros, especialmente el periodo de aportación y la rentabilidad de la cartera de inversión.

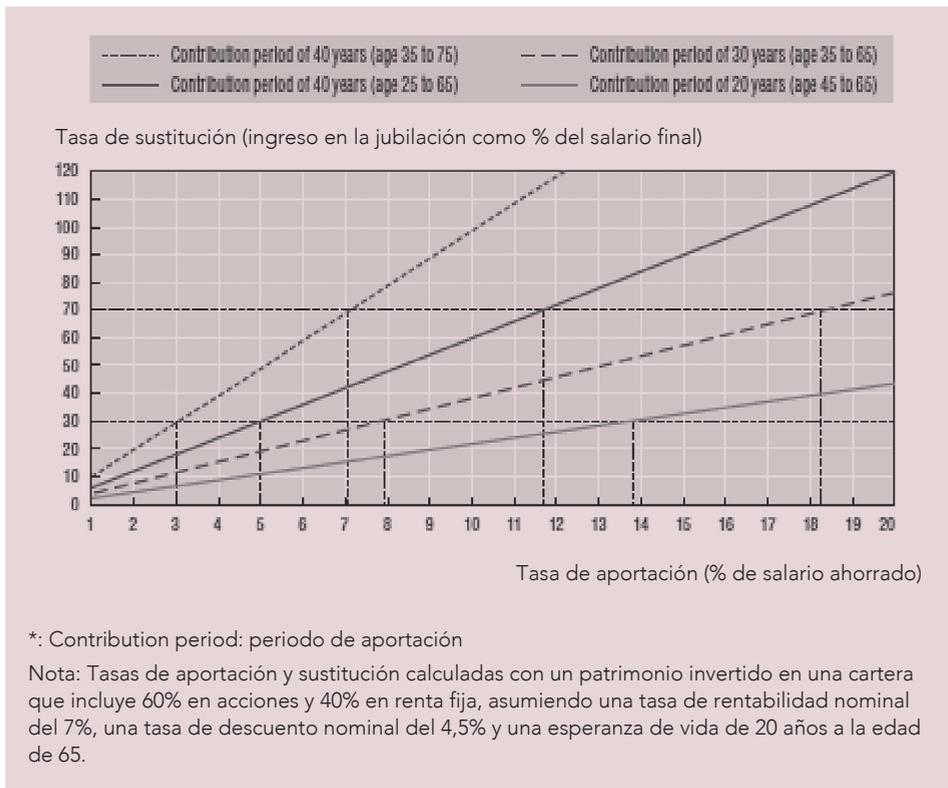
Para un determinado nivel de aportaciones, periodos de aportación más largos permiten obtener ingresos más elevados en la jubilación. La extensión del periodo de aportación determina el plazo durante el que se acumulan y obtienen interés compuesto las cuantías aportadas. Por tanto, cuanto más largo es el periodo de aportación mayor es, también, el tiempo durante el que los fondos acumulados obtienen rentabilidad y menor la cuantía que las personas deben ahorrar regularmente para obtener un patrimonio que financie su jubilación. En consecuencia, la tasa de aportación requerida para alcanzar un determinado ingreso objetivo en la jubilación disminuye al alargarse el periodo de aportación. El gráfico nº 1 refleja que puede al-

¹⁰ Hay otras razones que explican el cambio de planes de PD a AD, como la necesidad de acotar el coste sobre los empresarios. En planes de pensiones de PD, cualquier pérdida debida por ejemplo a la baja rentabilidad de las inversiones o a cambios en la esperanza de vida, es responsabilidad de los promotores del plan, generalmente empresarios. En planes de pensiones de AD, el socio asume todos los riesgos y es el responsable de toda pérdida. Además, el cambio de PD a AD ha sido, también, llevado a cabo para reducir los costes para promotores o empresarios. En la mayoría de los casos, los empresarios no aportan tanto a planes de AD como debían hacerlo a planes de pensiones de PD.

¹¹ En un mundo perfecto, dados unos compromisos de pensión, los cálculos actuariales determinarían la tasa de aportación. Sin embargo, en el mundo real los parámetros utilizados en los cálculos actuariales cambian, pero el compromiso permanece constante, rompiendo el nexo entre aportación y prestación.

canzarse, en promedio, una tasa de sustitución del 30% (70%) mediante aportaciones de alrededor del 5% (12%) durante un periodo de 40 años. Ahora bien, si el periodo de aportación es de tan sólo 30 años, las cuantías que una persona debería ahorrar para alcanzar la misma tasa de sustitución habrían de ser superiores al 8% (18%) de su salario. Para un periodo de aportación de sólo 20 años, únicamente podría alcanzarse una tasa de sustitución del 30% si se aportase casi el 14% del salario, mientras que la tasa de aportación requerida para alcanzar una tasa de sustitución del 70% se elevaría por encima del 30%.

Gráfico nº 1. TASAS DE APORTACIÓN Y SUSTITUCIÓN



Fuente: cálculos de la OCDE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888932598778>

Nuestras estimaciones sugieren que la prolongación del periodo de aportación mediante el aplazamiento de la jubilación es la vía más eficiente para incrementar los ingresos en la jubilación. Por ejemplo, el esfuerzo de aportación requerido para alcanzar una determinada tasa de sustitución es más reducido cuando aumenta el periodo de aportación por retraso de la jubilación que por una incorporación más

temprana al mercado de trabajo. Retrasar simultáneamente la jubilación aumenta el patrimonio acumulado para financiar la jubilación y reduce los años de jubilación que dicho patrimonio habrá de financiar. El gráfico nº 1 refleja que una persona necesita aportar el 5% del salario para alcanzar una tasa de sustitución del 30% cuando el periodo de aportación aumenta en 10 años, pasando de 30 a 40 años con aportaciones efectuadas entre los 25 y 65 años. Sin embargo, manteniendo el resto de elementos constantes, pero prolongando el periodo de aportación hasta los 40 años por retraso en la jubilación (*i.e.* aportando desde los 35 hasta los 75 años), la tasa de aportación requerida para alcanzar la tasa de sustitución del 30% sería inferior, situándose sólo en el 3,1% del salario.

Además del impacto de los cambios en el periodo de aportación, los cambios en las rentabilidades, tipos de interés, inflación y esperanza de vida afectan también al ingreso en la jubilación proveniente de los planes de AD. Todos ellos modifican la cuantía de las aportaciones requeridas para alcanzar una tasa de sustitución dada. El cuadro nº 1 muestra que unas rentabilidades más bajas en la cartera de inversión o en los tipos de interés aumentan la cuantía de la aportación requerida para alcanzar la tasa de sustitución objetivo y viceversa. Además, el cuadro refleja, también, que la cuantía de las aportaciones necesita aumentar al prolongarse el periodo de jubilación. Sin embargo, el incremento marginal en las aportaciones disminuye cuanto mayor es la esperanza de vida¹².

Cuadro nº 1. **TASAS DE APORTACIÓN REQUERIDAS PARA ALCANZAR UNA DETERMINADA TASA DE SUSTITUCIÓN OBJETIVO CASO DETERMINISTA**

T. S. objetivo	Tasa de rentabilidad de las inversiones (%)			Tipo de interés-Tasa de descuento (%)			Esperanza de vida a la jubilación (años)		
	5	7	9	3,5	4,5	5,5	10	20	30
30	7,7	5,0	3,1	5,5	5,0	4,6	3,1	5,0	6,3
70	18,0	11,7	7,30	12,8	11,7	10,7	7,1	11,7	14,6

Nota: Las tasas de aportación y sustitución cuando el patrimonio está invertido en una cartera que incluye un 60% en renta variable y un 40% en renta fija, asumiendo una tasa de rentabilidad nominal del 7% (salvo establecida diferentemente).

Fuente: cálculos de la OCDE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888932599272>

¹² La tasa de crecimiento de las aportaciones para alcanzar una determinada tasa de sustitución se reduce a medida que aumenta la esperanza de vida. Por ejemplo, en el cuadro nº 1 cae desde el 1,65 al 1,25.

Los legisladores y los ciudadanos deben tener en mente las rentabilidades potenciales de la inversión pero deben centrarse en las tasas de aportación. La interacción entre las aportaciones y la tasa de rentabilidad de las inversiones es crucial para alcanzar el ingreso objetivo en la jubilación. Dado que las expectativas sobre las rentabilidades futuras son inciertas, es importante evitar hipótesis demasiado optimistas. Rentabilidades pasadas de la cartera de inversión apuntan a rentabilidades nominales anuales medias de alrededor del 7,5% en un periodo de 40 años¹³. Ahora bien, el actual contexto económico y la experiencia de Japón de los dos últimos decenios sugieren que las rentabilidades pueden permanecer bajas en el futuro previsible. Además, los planes de pensiones y los gestores están ajustando a la baja sus expectativas sobre las rentabilidades futuras de las inversiones. En consecuencia, es importante valorar cómo habrían de cambiar las aportaciones si la rentabilidad de la inversión se redujese. En este contexto, el gráfico nº 2 refleja esta relación entre las rentabilidades de la inversión y las aportaciones para alcanzar una tasa de sustitución objetivo. Los ahorradores deben aportar en torno al 11,7% durante 40 años, si se asumen rentabilidades futuras medias anuales de alrededor del 7%, para lograr una tasa de sustitución objetivo del 30% del salario final. Sin embargo, si las rentabilidades fueran a permanecer más bajas, digamos al 5%, las aportaciones para alcanzar el mismo ingreso objetivo del 30% del salario final deberían aumentar hasta un 18% durante un periodo de 40 años¹⁴.

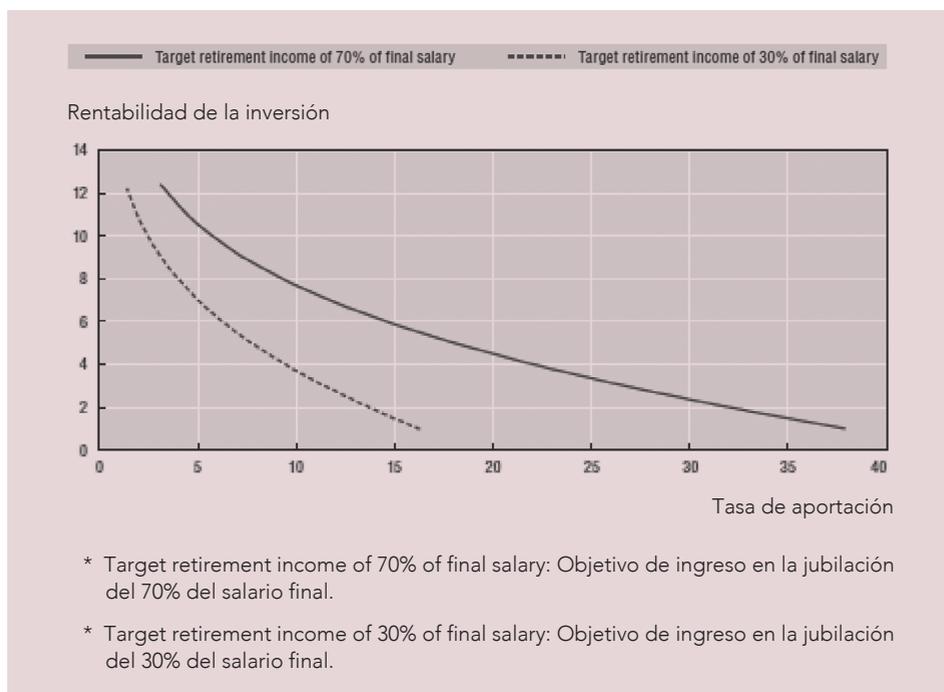
Aumentar las aportaciones o alargar el periodo de aportación incrementa la probabilidad de alcanzar el ingreso objetivo en la jubilación y la tasa de sustitución asociada. Las tasas de aportación y los periodos de aportación son variables, cuyos niveles deben ser calculados en el marco de un modelo estocástico generalizado donde se consideren todos los riesgos (laborales, financieros y demográficos). El cuadro nº 2 muestra la distribución de probabilidad de las tasas de sustitución para unas tasas de aportación del 5% y del 10% para dos periodos de aportación, 20 y 40 años, basada en un modelo estocástico con incertidumbre sobre las rentabilidades, tipos de interés, inflación, esperanza de vida, perspectivas de empleo y trayectorias

¹³ Por ejemplo, la rentabilidad nominal anual media de una cartera con el 60% invertido en acciones y el 40% en bonos públicos con aportaciones anuales continuadas desde 1970 hasta 2010 (40 años) y utilizando rentabilidades históricas de la renta variable (incluidos dividendos) y bonos públicos de largo plazo para el mismo periodo, hubiera sido del 7,3% para Francia y 7,6% para Estados Unidos. Este periodo incluye las crisis de 1973-74, 1979-81, 1990-91, 2000-01 y 2008-2010.

¹⁴ Asumiendo un crecimiento potencial del PIB real del 2,5%, una inflación del 2% y una prima de riesgo por la bolsa del 4% (la prima en los últimos 110 años ha rondado el 5,5% en países como Francia, Alemania, Japón y Estados Unidos, según el Informe Anual 2011 de Rentabilidades de Inversión Global del Credit Suisse), una cartera cuyo 60% estuviera invertido en acciones y el 40% en bonos públicos a largo plazo, darían una rentabilidad media anual del 6,9% ($4,5\% * 40\% + 8,5\% * 60\%$). Considerando unas proyecciones de crecimiento del PIB de la UE del 1,4% para la UE 27 en el periodo 2010-2060 (ver las proyecciones 2012 EPC del gasto en relación con la edad) y asumiendo una prima por acción más baja del 3%, la rentabilidad media de una cartera 60-40 rondaría el 5,2% ($3,4\% * 40\% + 6,4\% * 60\%$).

de crecimiento de los salarios reales (ver Antolín y Payet, 2010). El cuadro muestra que para un ingreso objetivo en la jubilación del 30% y 40 años de periodo de aportación, duplicando las tasas de aportación del 5% al 10%, aumenta la probabilidad de alcanzar el ingreso objetivo en la jubilación (*i.e.* obteniendo una tasa de sustitución igual o mayor) desde un 62% a un 92%. Sin embargo, si la tasa de aportación permanece en el 10% pero el periodo de aportación se reduce a la mitad hasta 20 años, la probabilidad de alcanzar la tasa de sustitución objetivo del 30% cae desde el 92% al 33%. En resumen, cuanto más largo sea el periodo de aportación y más alta la tasa de aportación, mayor será la probabilidad de que el socio alcance el ingreso objetivo en la jubilación, lo que podría compensarse sólo incrementando las aportaciones y el periodo de aportación.

Gráfico nº 2. **COMBINACIONES DE TASAS DE APORTACIÓN Y RENTABILIDADES DE LA INVERSIÓN PARA LOGRAR UN INGRESO OBJETIVO EN LA JUBILACIÓN**



Fuente: Cálculos de la OCDE

<http://dx.doi.org/10.1787/888932598797>

Cuadro nº 2. **DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN LA JUBILACIÓN EN RELACIÓN AL SALARIO FINAL**

	Percentil de distribución (%) para un periodo de aportación de 40 años									Probab. T.S. ≥ 30%	Prob. T.S. ≥ 70%
	1	5	10	25	50	75	90	95	99		
Tasa aport. 5%	9,0	12,7	15,9	23,4	36,3	55	78,4	95,8	143,5	61,6	15,9
Tasa aport. 10%	17,7	25,5	32,0	47,1	73,3	111,0	159,2	194,8	293,4	91,7	52,8
	Percentil de distribución (%) para un periodo de aportación de 20 años									Prob. T.S. ≥ 30%	Prob. T.S. ≥ 70%
	1	5	10	25	50	75	90	95	99		
Tasa aport. 5%	3,4	4,6	5,3	7,3	11,4	17,0	22,7	26,7	36,2	2,8	0,1
Tasa aport. 10%	6,9	9,2	10,7	14,7	22,8	34,1	45,6	53,7	72,8	33,0	1,3

Nota: cálculos de la OCDE, que resultan de asumir rentabilidades de inversión inciertas, inflación, tasas de descuento, esperanza de vida y condiciones del mercado de trabajo. Las personas aportan 5% ó 10% durante 20 o 40 años y el patrimonio está invertido en una cartera que incluye 60% de renta variable y 40% de bonos de largo plazo.

<http://dx.doi.org/10.1787/888932599291>

Si bien resulta crucial asegurar que la tasa y periodo de aportación sean suficientemente elevados para lograr el ingreso objetivo en la jubilación, no existe *a priori* justificación para mantener una tasa de aportación constante a lo largo de todo el periodo de acumulación. De hecho, hay buenas razones para defender que las tasas de aportación deben incrementarse con la edad¹⁵.

¹⁵ Existe también una razón para la reducción de las aportaciones, a medida que la persona avanza en la edad: el poder del interés compuesto. Gracias a la fórmula del interés compuesto, menores aportaciones tempranas en la vida laboral logran el mismo ahorro acumulado para la jubilación que aportaciones más elevadas efectuadas más tarde. En este contexto, algunos de los programas de comunicación y educación financiera tienen como objetivo hacer que las personas se den cuenta de que cuanto antes comiencen a aportar para la jubilación, menor será la cantidad que necesitarán aportar anualmente.

En las etapas tempranas de su vida laboral, los trabajadores perciben generalmente menos ingresos y tienen mayores necesidades de consumo (e.g. vivienda, hijos) que en fases posteriores de sus carreras laborales, lo que hace que les resulte más difícil dedicar una parte de sus ingresos a planes de ahorro para la jubilación. En este contexto, podría resultar óptimo comenzar a ahorrar para la jubilación más tarde en la vida laboral, con tasas de aportación crecientes con la edad (Blake *et al.* 2011 a, b). Sin embargo, esto significaría que la tasa de aportación debería alcanzar un nivel elevado al final de la vida laboral si se quiere obtener el mismo objetivo de ingreso en la jubilación.

El gráfico n° 3 refleja tres posibles perfiles de tasas de aportación que pueden (en promedio) otorgar una tasa de ingreso objetivo del 70% del salario final. El ingreso objetivo puede ser alcanzado con una tasa de aportación constante del 11,7%, comenzando a la edad de 25 años (la línea recta del gráfico). Si el trabajador comenzara, en cambio, a aportar a los 35 años con una tasa de aportación inicial del 11,7%, las tasas de aportación deberían de alcanzar el 25%-30% del salario en los últimos años previos a la jubilación. Comenzar con una tasa de aportación más baja a los 35 años exige que el incremento en la tasa de aportación al final de la vida laboral sea, incluso, más elevado.

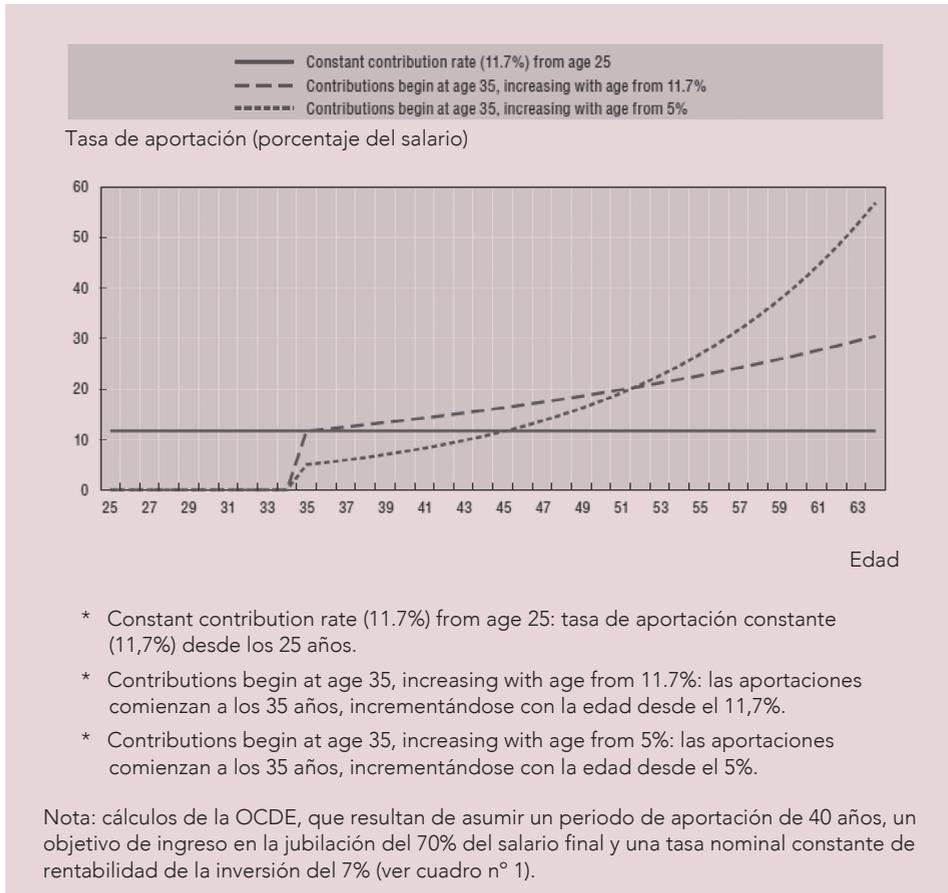
La línea fuertemente ascendente del gráfico n° 3 asume que los trabajadores comienzan a aportar a los 35 años al 5% y que la tasa de aportación se incrementa regularmente a lo largo de su carrera laboral. Para alcanzar el ingreso objetivo en la jubilación, las tasas de aportación deberían de alcanzar el 50% del salario al final de la vida laboral del trabajador. Sin embargo, tasas de aportación tan altas pueden implicar un problema de inconsistencia temporal, dado que las personas podrían carecer de autodisciplina o determinación para aumentar su tasa de aportación a niveles tan altos al final de su vida laboral. Pueden sufrirse, además, fuertes quebrantos o dificultades a una edad avanzada, lo que les forzaría a reducir sus ahorros para la jubilación¹⁶.

Resumiendo, si se quiere obtener un ingreso suficiente en la jubilación para personas que se retiran, fundamentalmente, con ingresos procedentes de planes de AD, se precisan medidas globales que estimulen o aseguren aportaciones suficientemente elevadas y durante periodos suficientemente largos. Tales medidas incluyen políticas del mercado laboral que promuevan la creación de empleo a todas las edades, permitiendo que las personas dispongan de periodos largos de aportación. Los legisladores deben, también, estipular incentivos a la prolongación del periodo de aportación mediante la elevación de la edad máxima a la que pueden hacerse aportaciones fiscalmente deducibles en planes de AD. Esta edad máxima debe situarse por encima

¹⁶ La idea central del análisis (i.e., fuertes incrementos en las tasas de aportación con la edad) queda validada cuando se utiliza la estrategia de inversión de ciclo de vida con rentabilidades históricas de acciones y bonos públicos de Estados Unidos.

de la edad oficial de jubilación. Los responsables políticos pueden, también, plantear el aumento de la edad a la que las pensiones procedentes de planes de AD pueden ser percibidas por primera vez, en línea con el incremento en la esperanza de vida.

Gráfico nº 3. **TASAS DE APORTACIÓN VINCULADAS A LA EDAD**



Fuente: cálculos de la OCDE.

3.4. Mejorar el diseño de incentivos al ahorro para la jubilación para incrementar aportaciones y cobertura

Las aportaciones pueden aumentarse mediante legislación específica o con la ayuda de medidas de «empuje» o estímulo. La sección precedente ha puesto de relieve que es esencial aportar cuantías suficientes durante periodos suficientemente largos para lograr un ingreso significativo para la jubilación. En países donde los planes

de pensiones de AD son obligatorios, aumentar las tasas de aportación, aunque resulte bastante difícil desde el punto de vista político, puede ser más fácil que en países donde ahorrar en planes de pensiones de AD es voluntario. Las tasas de aportación en planes de pensiones voluntarios de AD pueden, no obstante, incrementarse con la ayuda de medidas de «empuje», como las aportaciones equivalentes tanto de empresarios como del Estado y el incremento personal gradual de la aportación (auto-escalamiento)¹⁷. Estudios efectuados muestran que los trabajadores tienden a aportar hasta la tasa máxima de la aportación equivalente. Iniciativas como el programa «*Ahorra más mañana*» (*Save More Tomorrow Program (SMTTP)*) en Estados Unidos, que recurren al auto-escalamiento, a través del cual las personas se comprometen hoy a aumentar las aportaciones futuras en línea con el aumento de los salarios, parecen tener bastante éxito en el logro de tasas de aportación más elevadas en la medida en que las personas van mejorando a lo largo de sus carreras laborales.

Es también importante aumentar el número de personas que ahorran en planes de pensiones de AD. Una de las principales recomendaciones de la OCDE en relación a las pensiones es diversificar las fuentes de financiación de la jubilación y promover el papel complementario de los planes de pensiones de AD. En este contexto, resulta relevante contar con altas tasas de cobertura en planes de AD (*i.e.* personas en edad de trabajar con ahorros acumulados para la jubilación en estos planes). La cobertura ronda el 50-60% en países donde los planes de pensión de AD constituyen un importante complemento para financiar la jubilación y donde estos planes son voluntarios¹⁸. Incluso en países donde estos planes son obligatorios y constituyen una de las principales fuentes de financiación de la jubilación, la cobertura se sitúa por debajo del 90% porque no es obligatoria para algunos grupos (p.j. autónomos) o hay problemas relacionados con el sector de trabajo informal (economía sumergida).

Los gobiernos de la OCDE son muy activos en el diseño y ejecución de políticas que promueven el ahorro en pensiones privadas¹⁹. La vía más evidente es la de la obligatoriedad a través de la obligación legal de aportar a pensiones privadas. Algunos países han logrado tanto una cobertura elevada como una distribución homogénea de la misma por edad y nivel de ingresos a través de la obligatoriedad²⁰. Sin embargo, la obligatoriedad puede no ser políticamente viable en algunos países, en particular, por-

¹⁷ Ver Capítulo 6 en Thaler y Sunstein (2008).

¹⁸ Como se documenta en el capítulo 4 del OECD (2012) Pension Outlook.

¹⁹ Ver Capítulo 4 de este volumen para una descripción detallada.

²⁰ La adhesión a planes de pensiones capitalizados es obligatoria en Australia, Chile, Estonia, Islandia, Israel, México, Noruega, Polonia, República Eslovaca, Suecia y Suiza. Ahora bien, ni los autónomos ni los trabajadores que perciben muy bajos ingresos son objeto de la norma de obligatoriedad en Australia y Suiza. En Australia, solo los empresarios están obligados a aportar por los empleados en planes de pensiones capitalizados. Además, Dinamarca, Países Bajos y Suecia cuentan con planes de pensiones de empleo cuasiobligatorios, logrados a través de amplios

que ahorrar para la jubilación por encima de un cierto umbral se considera una decisión personal. Desgraciadamente, los estudios empíricos sugieren que cuando se deja que las personas decidan por sí solas a la hora de asegurarse ingresos para la jubilación, muchas de ellas no ahorran lo suficiente. Consecuentemente, si la obligatoriedad no es viable, las autoridades pueden querer tomar en consideración otras políticas que promuevan el ahorro voluntario en planes privados.

La obligatoriedad «suave» es un ejemplo. La experiencia muestra que se pueden alcanzar altos niveles de cobertura mediante medidas de obligatoriedad «suave», como la adhesión o inscripción automática. De hecho, se ha sugerido que la adhesión automática en planes de pensiones con adecuadas opciones por defecto respecto de las tasas de aportación y la cartera de inversión, puede lograr el doble objetivo de preservar la elección individual y asegurar un nivel de ahorro suficiente para la jubilación, incluso si las personas no hacen nada por sí mismas. Investigaciones recientes sobre el comportamiento financiero subrayan el importante papel que la «inercia» o la «decisión pasiva» juega en la decisión de participar en un plan de ahorro para la jubilación. Choi *et al.*, 2002; Mitchell y Utkus, 2003; y Beshears *et al.*, 2006 sugieren que, cambiando el diseño de los planes de pensiones (*e.g.* planes 401(k)) y haciendo de la adhesión la opción por defecto, la inscripción en planes capitalizados voluntarios puede ser incrementada significativamente, dado que pocos empleados adoptarán acciones explícitas para desapuntarse²¹. Sin embargo, a pesar del creciente entusiasmo por la adhesión automática, la experiencia concreta de su utilización y las pruebas de su impacto es bastante limitada, y proviene principalmente de Estados Unidos. La adhesión automática con cláusula para poder darse de baja ha sido recientemente introducida en Nueva Zelanda, con efectos positivos. Pero el mismo planteamiento no está, en cambio, funcionando como era de esperar en Italia²². El Reino Unido empezó su programa de adhesión automática en 2012 y lo llevará hasta finales de 2014.

Otra opción es reforzar el valor de los incentivos fiscales aplicados en los planes de pensiones de AD para personas con ingresos medios o bajos, que deben contribuir a incrementar la tasa de adhesión en dichos subgrupos poblacionales²³. Las

convenios colectivos entre los agentes sociales. Nueva Zelanda, Italia y Reino Unido aplican la adhesión o inscripción automática.

²¹ Por ejemplo, Madrian y Shea (2001) y Choi *et al.* (2002) han mostrado que la participación es más alta en las empresas donde los empleados se adhieren automáticamente salvo que expliciten su deseo en sentido contrario.

²² Ver el Capítulo 4 para más detalles.

²³ La mayoría de países de la OCDE utilizan incentivos fiscales para promover el ahorro para la jubilación en planes de pensión capitalizados. El planteamiento más común consiste en deducir las aportaciones de la base del impuesto sobre la renta, dejar exentas o aplicarles un tipo preferencial a los rendimientos de la inversión acumulados y gravar como renta los rescates o las prestaciones de pensión provenientes del patrimonio acumulado en planes de pensiones. Estos sistemas fiscales

aportaciones a planes de pensiones voluntarios de AD cuentan con ventajas fiscales en la mayoría de países de la OCDE, al objeto de promover el ahorro para la jubilación²⁴. Ahora bien, en la mayoría de países estas ventajas fiscales adoptan la forma de deducción en la base del impuesto sobre la renta (*i.e.* la cuantía del ingreso imponible utilizada para determinar el tipo impositivo), o deducción fiscal²⁵.

Las deducciones fiscales proporcionan incentivos que aumentan con el nivel de renta al reducirse al tipo impositivo marginal. Si se miden los incentivos fiscales mediante el cambio en el pago de impuestos respecto del ingreso antes de impuestos, derivado de cada una de las diferentes formas de introducir incentivos fiscales, resulta que la deducción fiscal aporta mayores incentivos para ahorrar a las personas que perciben mayores ingresos, siendo el valor de estos incentivos escaso o nulo para trabajadores con bajos ingresos (gráfico nº 4)²⁶. Además, dado que la adhesión y el ahorro para la jubilación aumentan con los ingresos, una estructura de incentivos sesgada hacia los ingresos altos dista de ser la fórmula idónea para incrementar la participación y aportaciones a planes de pensiones de AD²⁷.

son designados comúnmente como esquemas EET o «Exención de aportaciones –Exención de rendimientos–Tributación de las prestaciones». El incentivo fiscal está en la exclusión del impuesto sobre la renta de los rendimientos de la inversión, siempre que las prestaciones estén gravadas al mismo tipo que la exención de la aportación.

²⁴ El análisis se centra en qué incentivos fiscales pueden incrementar las aportaciones de los trabajadores y la participación en los planes de pensiones de AD. El cálculo de los incentivos fiscales se hace atendiendo a los distintos niveles de ingresos, dada la estructura por tramos del impuesto sobre la renta, es decir, la progresividad del impuesto sobre la renta. El incentivo fiscal se mide mediante el cambio experimentado en el pago de impuestos respecto de los ingresos antes de impuestos derivado de cada una de las distintas formas de introducir incentivos fiscales.

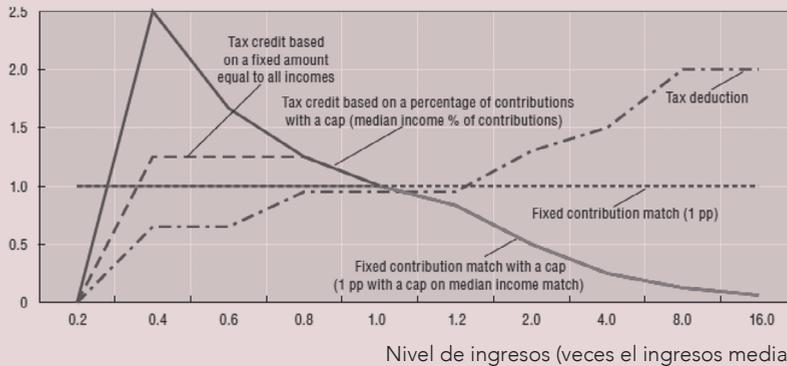
²⁵ Existen diferentes fórmulas a la hora de introducir los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación mediante exención de las aportaciones del ingreso sobre la renta. La exención de las aportaciones del ingreso sobre la renta puede adoptar la forma de deducciones de la base imponible (deducciones fiscales; en España, reducción de la base) o deducciones en el impuesto a pagar (créditos fiscales; en España, deducción de la cuota). Alternativamente, los gobiernos (o los empresarios) pueden complementar las aportaciones a planes privados de pensiones al objeto de promover el ahorro para la jubilación. En un modelo estándar de impuesto sobre la renta, las personas primeramente dan cuenta de todas las fuentes de ingresos percibidos, a las que pueden aplicarse deducciones o exenciones (*e.g.* donativos). El resultado de deducir estas exenciones del ingreso es el ingreso imponible. Este ingreso imponible es el ingreso al que ha de aplicarse el tipo impositivo de cada tramo de ingresos para determinar el impuesto a pagar. Por ejemplo, dados dos tramos fiscales (de 0 a 1.000 € gravados al 10% y de 1.000 a 2.000 € gravados al 15%), una persona con 1.500 € de ingreso imponible tendría que pagar 175 € ($1.000 \times 0,1 + 500 \times 0,15$), un tipo impositivo efectivo del 11,67%. Además, existen algunos créditos fiscales sobre la cuantía del impuesto a pagar (*e.g.* crédito por hijo). Deduciendo los créditos fiscales del impuesto a pagar, se determina la cuantía final a ingresar.

²⁶ La interacción entre los niveles de ingresos, deducciones fiscales y tramos fiscales puede producir picos en el perfil del incentivo fiscal reflejado en el gráfico nº 4 cuando las deducciones fiscales desplazan a los contribuyentes a un tramo fiscal inferior.

²⁷ La realidad muestra que la cobertura es mayor entre las personas con más ingresos. Por lo tanto, la política debe centrarse en aumentar la cobertura de las personas con ingresos medios o bajos.

Gráfico nº 4. **INCENTIVOS DE LAS DEDUCCIONES FISCALES, CRÉDITOS FISCALES Y COMPLEMENTO DE APORTACIONES SEGÚN INGRESOS**

Reducción de impuestos respecto de los ingresos antes de impuestos (puntos porcentuales)



- * Tax credit based on a fixed amount equal to all incomes: crédito fiscal basado en una cuantía igual para todo nivel de ingresos.
- * Tax credit based on a percentage of contributions with a cap (median income % of contributions): crédito fiscal basado en un porcentaje de las aportaciones con un tope (% del ingreso mediano de aportaciones).
- * Tax deduction: deducción fiscal.
- * Fixed contribution match (1pp): aportación complementaria fija (1pp).
- * Fixed contribution match with a cap (1pp with a cap on median income match): aportación complementaria fija con un tope (1pp con tope en el ingreso mediano complementario).

Nota: los incentivos fiscales están diseñados de tal modo que, dados los tramos fiscales, la reducción de impuestos en relación a los ingresos antes de impuestos es la misma para la persona con ingresos en la mediana.

Fuente: Cálculos de la OCDE.

Un modo alternativo de introducir incentivos fiscales que varíen inversamente con los ingresos viene dado por los créditos fiscales. Los créditos fiscales suponen que, tras calcular el ingreso imponible y aplicar los tipos impositivos correspondientes a los tramos de ingresos para determinar el impuesto debido, se puede aplicar una deducción en el impuesto a pagar. Esta deducción puede ser una cuantía fija igual para todos los niveles de ingresos o un porcentaje de aportación con un tope. El gráfico nº 4 muestra que en ambos casos el incentivo de los créditos fiscales es menor para las personas con ingresos más elevados. Sustituir las deducciones fiscales por créditos fiscales puede, por tanto, contribuir a aumentar la cobertura entre personas con ingresos medios a bajos. Sin embargo, tal como se refleja en el gráfico

nº 4, las personas con ingresos bajos, quienes pagan pocos impuestos o están exentas, difícilmente se beneficiarán de créditos fiscales.

Focalizar las ayudas en las personas con ingresos bajos requiere un tercer tipo de incentivo, bajo la fórmula del subsidio público o aportación complementaria en la cuenta de ahorro para la jubilación de la persona asociada²⁸. Por ejemplo, por cada 5 puntos porcentuales del salario de una persona ahorrado en un plan de pensiones de AD, los gobiernos o los empresarios pagarán el equivalente a un punto porcentual del salario. La aportación equivalente puede tener un tope, de modo que obtiene menor valor a medida que aumentan los ingresos. El gráfico nº 4 muestra que el incentivo fiscal de la aportación equivalente de aportaciones es neutral respecto de los ingresos (*i.e.* los incentivos son iguales para todos los niveles de ingresos), pero las aportaciones pueden reducirse, por los ingresos superiores tras alcanzar un tope (*e.g.* un tope que sea igual a la aportación equivalente complementaria para la mediana del ingreso), cuando se introduce este tope²⁹.

Las deducciones fiscales combinadas con aportaciones complementarias topadas pueden hacer los incentivos fiscales más neutrales con respecto a los niveles de renta. La mayoría de países cuentan con incentivos fiscales bajo la forma de deducciones fiscales y están valorando añadir las aportaciones equivalentes para promover más el ahorro para la jubilación, en particular para las personas con ingresos medios o bajos. El gráfico nº 5 refleja el incentivo global de reducción del pago de impuestos como proporción del ingreso antes de impuestos, de la obtención de deducciones fiscales a aportaciones a planes de pensiones de AD y añadiendo las aportaciones complementarias de 1%, dada una tasa de aportación del 5%. La deducción fiscal aumenta los incentivos a medida que crecen los ingresos; añadiendo el incentivo de las aportaciones complementarias de 1%, la curva se desplaza hacia arriba aumentando el incentivo pero sin cambiar la estructura según ingresos del incentivo. Sin embargo, añadiendo una aportación complementaria de 1% con un tope en el complemento (*e.g.* un tope igual al complemento para el ingreso mediano como en el gráfico nº 5), cambia el incentivo fiscal en relación a los ingresos, haciéndolo más plano.

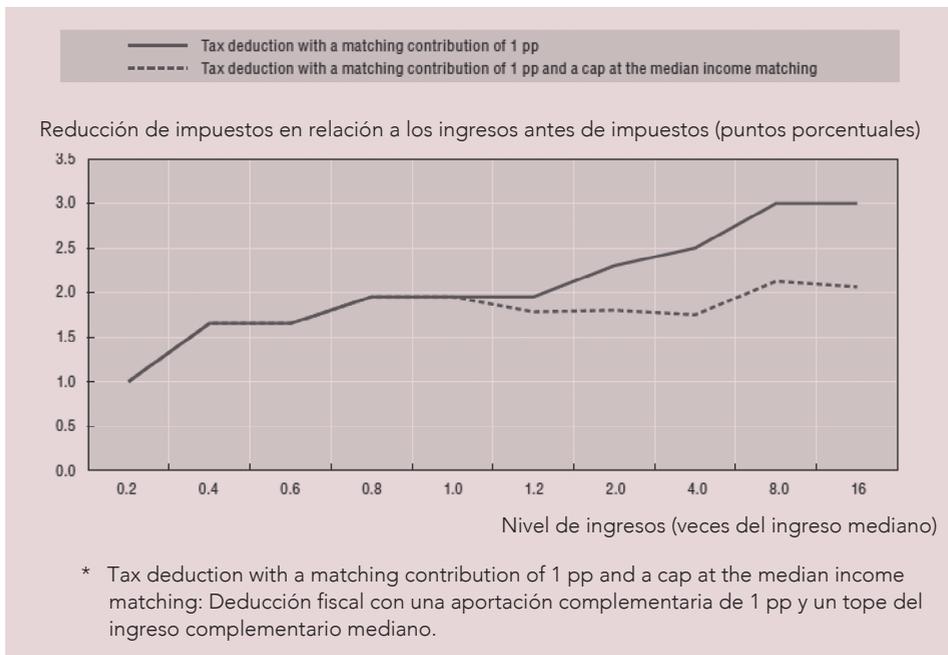
Además, una mejor comunicación a los partícipes del plan y una mayor educación financiera pueden constituir, también, medios para aumentar la cobertura y las tasas de aportación a pensiones voluntarias capitalizadas, tal como se recogió anteriormente.

²⁸ El complemento de las aportaciones permite establecer ciertos grupos diana u objetivo. Por ejemplo, los gobiernos pueden complementar aportaciones sólo para mujeres, jóvenes o personas con bajos ingresos (*e.g.* Chile). El complemento de aportaciones es también frecuente en algunos planes de pensiones de empleo (*e.g.* planes 401(k) de Estados Unidos) donde los empresarios promotores complementan la aportación hecha por los trabajadores hasta un cierto porcentaje de su salario.

²⁹ Una aportación complementaria puede no ser exactamente un incentivo fiscal. Sin embargo, puede valorarse por medio del cambio porcentual en el pago de impuestos (asumiendo que el complemento es como una devolución fiscal) respecto de los ingresos antes de impuestos.

En resumen, las deducciones fiscales proporcionan incentivos que aumentan con los ingresos, mientras que los créditos fiscales procuran mayores incentivos a los trabajadores con ingresos medios que a los de ingresos superiores pero aportan escasos beneficios a hogares con bajos ingresos. Las aportaciones complementarias procuran incentivos constantes por niveles de ingresos. Las aportaciones complementarias con un tope proporcionan incentivos que están inversamente relacionados con los ingresos, con los beneficios fiscales más altos dirigidos a las personas con bajos ingresos. Dado que la mayoría de países otorgan actualmente incentivos vía deducciones fiscales, añadir contribuciones complementarias con un tope haría que el incentivo fiscal global para ahorrar en planes de pensiones de AD fuera más neutral respecto de los ingresos.

Gráfico nº 5. **INCENTIVOS DE AÑADIR APORTACIONES COMPLEMENTARIAS A LAS DEDUCCIONES FISCALES SEGÚN INGRESOS**



Fuente: Cálculos de la OCDE.

3.5. Ofrecer instrumentos de ahorro de bajo coste para la jubilación

Existen, también, medidas que pueden adoptarse desde el lado de la oferta para mejorar el ingreso en la jubilación. La cuantía de gastos que cobran los proveedores de planes de pensiones puede tener un importante efecto adverso en el ingreso para la jubilación. Los proveedores de planes de pensiones cobran gastos de gestión por

los servicios que ofrecen, como gastos de administración y de gestión de la inversión. Estos gastos pueden ser aplicados a las aportaciones o cobrados sobre el patrimonio gestionado o ser pagados separadamente por el socio del plan. En último término, el nivel de gastos afecta a las prestaciones que reciben los partícipes del plan: a mayores gastos, menores serán las prestaciones percibidas por los partícipes para una aportación dada, o mayor será la aportación total requerida para alcanzar el mismo nivel de prestación. El cuadro nº 3 muestra el impacto de distintos niveles de gastos de gestión del patrimonio en términos de reducción en las prestaciones, asumiendo un periodo de aportación de 40 años. Reduciendo a la mitad los gastos de gestión, desde un nivel del 1% del patrimonio gestionado al 0,5%, las prestaciones pueden incrementarse en un 10%. En ocasiones, puede merecer la pena pagar gastos más elevados por una mejor calidad del servicio o por una mayor rentabilidad ajustada al riesgo. Sin embargo, con frecuencia, lo que subyace sencillamente es una industria de las pensiones dominada por la oferta, donde los partícipes de los planes tienen una clara desventaja informativa y financiera en comparación con los proveedores de pensiones (asimetría de información y financiera).

Cuadro nº 3. COMPARACIÓN DE NIVELES DE COMISIONES Y SU IMPACTO EN LAS PRESTACIONES

Fee as % assets	Reduction of pension (%)
0.05	1.2
0.15	3.6
0.25	5.9
0.50	11.4
0.75	16.5
1.00	21.3
1.50	29.9

* Fee as % en assets: Gastos como % del patrimonio.

* Reduction of pension (%): Reducción de la pensión (%).

Nota: El impacto de las comisiones en las pensiones se calcula sobre la base de una persona que aporta el 10% de su salario, el crecimiento de los salarios se produce a una tasa anual del 3,8% (resultado de una inflación del 2% y un crecimiento de la productividad del 1,8%). El socio aporta durante 40 años, desde los 25 hasta los 65 años, edad a la que se jubila. La tasa de rentabilidad de la cartera de inversión asumida es del 7%. Rentabilidades menores reducen el impacto de los gastos sobre las pensiones. Por ejemplo, el impacto de un gasto del 1,5% en las pensiones cae alrededor de 3 puntos porcentuales cuando la rentabilidad de la cartera de inversión disminuye del 7% al 5%.

Fuente: cálculos de la OCDE.

<http://dx.doi.org/10.1787/888932599310>

Los legisladores, por tanto, deben garantizar la existencia de incentivos para mejorar la eficiencia y reducir los costes en la industria de las pensiones, especialmente

en los casos en que se sitúan por encima de niveles razonables³⁰. También deben considerar fórmulas para proteger a los hogares con bajos ingresos, que cuentan con menores patrimonios y entrañan proporcionalmente un mayor coste para los proveedores. Estos objetivos son particularmente importantes en sistemas obligatorios de AD y, en general, en cualquier país donde los legisladores pretendan ampliar la cobertura de los planes de AD.

Se han considerado diversas soluciones políticas, que pueden dividirse en tres grandes grupos: iniciativas basadas en la información, regulaciones de precios y soluciones estructurales. Las soluciones basadas en la información implican asegurar que los partícipes reciben información oportuna sobre los gastos que pagan, incluyendo comparaciones entre proveedores. Estas informaciones pueden requerir la inclusión de cuadros de gastos estandarizados en países donde la estructura de gastos puede diferir entre proveedores. La principal limitación de tales iniciativas, especialmente en países que tienen como objetivo los trabajadores con bajos ingresos, es la apatía general de estos hacia el ahorro para la jubilación y una mucha mayor respuesta a las estrategias de marketing de los proveedores que a los niveles de comisiones.

Las regulaciones de precios incluyen autorizar una estructura simple de comisiones (basadas sólo en las aportaciones o basadas sólo en el patrimonio) y el establecimiento de límites en los gastos que los proveedores de pensiones pueden aplicar. Tales soluciones pueden resultar efectivas evitando niveles altos de gastos, pero no conducen necesariamente a la reducción de costes y a una mayor eficiencia en el sector. Pueden, también, amplificar los incentivos a los proveedores para que promuevan sus productos entre los hogares más ricos, ya que obtienen una mejor retribución a sus costes.

El tercer tipo de soluciones políticas es estructural, en el sentido de que entraña un sistema de organización sectorial específico. Los planes de pensiones de empleo, por ejemplo, implican al empresario y al gobierno (o equivalente en los fondos de pensiones) que actúan como intermediarios entre los partícipes del plan y los proveedores de pensiones. El empresario o el gobierno pueden negociar contratos de administración del plan de AD y gestión de la inversión en beneficio de todos los partícipes del plan, asegurando un poder de negociación mayor.

En los planes individuales, una solución estructural puede implicar la creación de una institución centralizada que se ocupe tanto de prestar diversos servicios de pensiones, directamente o por medio de un acuerdo de subcontratación, como de negociar mejores condiciones (menores gastos) en beneficio de los partícipes del plan individual (e.g. el sistema PPM sueco o el NEST del Reino Unido). Esta solu-

³⁰ La determinación de un nivel «adecuado» de comisiones es una cuestión específica de cada país y depende de muchos factores. Ahora bien, como regla general, hay fuertes motivos para abrir una investigación y, posiblemente, realizar una acción pública cuando los gastos totales superan el 1% del patrimonio gestionado en un sistema de pensiones establecido y generalizado de AD.

ción política puede ser muy efectiva en el logro de gastos reducidos, dado que asegura economías de escala y puede evitar los gastos de marketing del modelo minorista. Sin embargo, puede ser difícil de llevar a cabo cuando hay ya establecida una industria de AD con proveedores competidores, al menos en un sistema obligatorio. Una institución centralizada también puede plantear problemas de gobernanza, que exigen una supervisión efectiva e independiente.

Existen otras soluciones estructurales que pueden conducir, también, a unos gastos menores, que pueden operar mejor cuando ya hay establecida una industria de AD con proveedores en competencia. Estas soluciones incluyen, por ejemplo, el establecimiento de un proceso de concurso o licitación por parte del regulador para asignar nuevos trabajadores o trabajadores indecisos a un proveedor de pensiones de bajo coste (e.g. Chile, México y Nueva Zelanda). Nuevamente, tal solución exige una potente gobernanza del sector público y una sólida capacidad institucional.

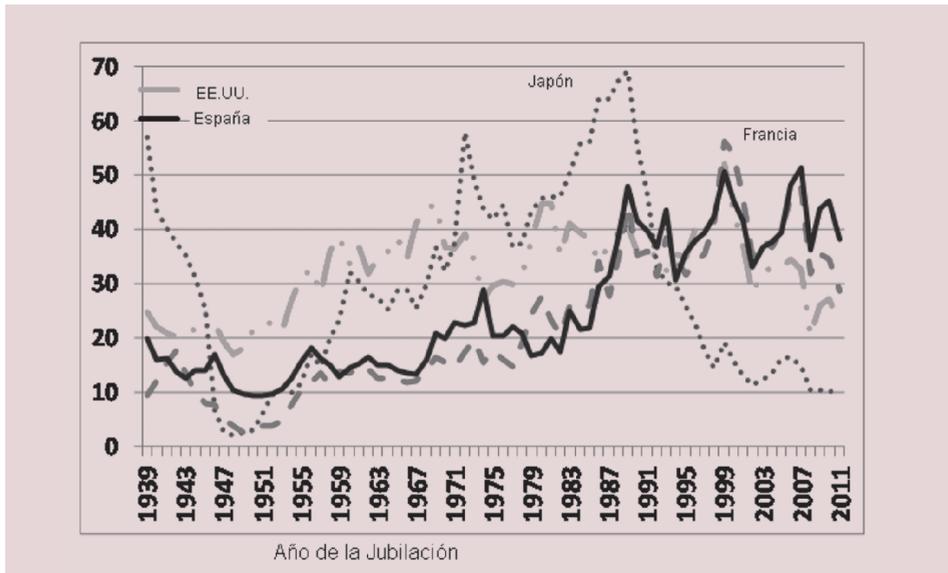
3.6. Considerar los pros y los contras de las inversiones garantizadas

La crisis financiera y económica evidenció claramente la volatilidad derivada del riesgo del mercado financiero. El recuadro 2 muestra la volatilidad de los ingresos en la jubilación provenientes de planes de pensiones AD hipotéticos usando datos históricos. Además, el análisis efectuado arriba (cuadro n° 2) muestra, también, lo importante que puede llegar a ser el impacto de los riesgos laboral, financiero y demográfico en el ingreso para la jubilación de los planes de AD, en particular, en situaciones negativas extremas en las que el ingreso por jubilación puede reducirse bastante. El riesgo ha impulsado a reguladores, legisladores y operadores del mercado a debatir distintas medidas para abordar la volatilidad de los ingresos de jubilación, especialmente, la posibilidad de un bajo ingreso de jubilación como consecuencia de resultados negativos por asumir riesgos extremos. Las principales medidas debatidas incluyen la introducción de garantías en planes de pensiones de AD, concretamente, rentabilidades mínimas garantizadas como garantías de capital; y el establecimiento por defecto de apropiadas estrategias de inversión.

Recuadro 2. EL IMPACTO DE LAS CONDICIONES DE MERCADO EN EL NIVEL DE LA PRESTACIÓN DE JUBILACIÓN EN LOS PLANES DE PENSIONES AD

La situación cambiante de los mercados financieros en el momento de la jubilación crea mucha volatilidad en el nivel de la prestación de jubilación en los planes de AD. Así, se realizan a continuación cálculos de tasas de reemplazo teóricas en planes AD para diferentes cohortes de personas que se retiran a los 65 años, tras 40 años de jubilación, aportando un 5% de su salario a su plan AD, habiendo invertido un 60% en bolsa y un 40% en deuda pública, y utilizando datos históricos de rendimiento de las acciones, de la deuda pública a largo plazo, la inflación, y suponiendo la adquisición de una renta vitalicia en el momento de la jubilación. Estos cálculos muestran lo volátiles que el nivel de prestación en planes de pensiones AD puede ser¹. Así, por ejemplo, una persona que se jubiló a los 65 años en 1999, en el momento alto del ciclo de las «dotcoms», habría generado una prestación del 52% de su salario final, mientras que la misma persona, si se hubiera jubilado en 2001, cuando ya había estallado la burbuja «dotcom», hubiera generado sólo una tasa de reemplazo del 29% y, tras la crisis financiera de 2008, esta tasa hubiera caído más, hasta el 20%. En este ejercicio, las tres personas tendrían los mismos historiales laborales y la misma esperanza de vida. La única diferencia serían las condiciones de los mercados financieros.

Gráfico nº 5. TASAS TEÓRICAS DE REEMPLAZO DE PLANES DE PENSIONES AD EN FRANCIA, JAPÓN, ESPAÑA Y EE.UU.



Los efectos del riesgo del mercado (financiero) en pensiones de AD pueden ser mitigados introduciendo rentabilidades mínimas garantizadas. Las rentabilidades mínimas garantizadas sólo aseguran que la cuantía de los ahorros acumulados para la jubilación no caerá por debajo de un cierto valor, pero la prestación de pensión real que se percibirá tras la jubilación variará por encima de este límite dependiendo del tipo

de producto elegido en cuanto a la forma de cobro de la prestación y de las condiciones del mercado en el momento de la jubilación. Las rentabilidades mínimas garantizadas protegen los ingresos de jubilación provenientes de planes de AD de pérdidas graves en la inversión. Pueden, también, mejorar la valoración y la confianza de las personas en los planes de pensiones de AD y, por tanto, incrementar la cobertura y las aportaciones a estos planes. Ahora bien, dado que las garantías tienen coste, estas reducen el valor esperado del ingreso por jubilación de los planes AD.

El coste de las rentabilidades mínimas garantizadas puede ser relativamente alto dependiendo de la aversión al riesgo y del compromiso de protección o cobertura, y reduce el valor esperado del ingreso en la jubilación. En este contexto, se ha demostrado que las garantías de capital que protegen el valor nominal de las aportaciones en planes de pensiones de AD pueden ser relativamente baratas de proveer, ofrecen un coste-beneficio atractivo para los partícipes de un plan de pensiones de AD y son altamente valoradas por los partícipes del plan, puesto que abordan una de las principales preocupaciones relativas a los planes de AD en la población en general: las personas se muestran a menudo reacias a ahorrar en planes de AD porque sienten que pueden llegar a perder una parte del dinero colocado en él. Sin embargo, tales garantías de capital son relativamente baratas y sencillas de implantar en contextos específicos, como un plan de pensiones AD con un periodo de aportación fijo y prolongado (40 años), una estrategia preestablecida de inversión de ciclo de vida y condiciones «normales» en el mercado de capitales. Rebajar cualquiera de estos requisitos entraña el aumento del coste de las garantías de capital. Por ejemplo, el coste anual del capital garantizado para un periodo de aportación de 40 años aumenta del 0,06% del patrimonio, como se refleja en el cuadro nº 4, al 0,24% del patrimonio con un periodo de aportación de 20 años. El que las garantías de capital sin tales restricciones sean necesarias o viables dependerá de la aversión al riesgo y de la valoración y comparación entre el deseo por pagar por la certidumbre y la reducción del ingreso en la jubilación que implica el pago de la garantía.

Cuadro nº 4. COSTE DE LA RENTABILIDAD MÍNIMA GARANTIZADA PARA UN PERIODO DE APORTACIÓN DE 40 AÑOS

	Garantía capital	2% garantía	Garantía capital indexado a la inflación	Garantía capital permanente	4% garantía con gastos anuales	Garantía continua y sucesiva
% valor neto patrimonio	0,06	0,22	0,24	0,39	0,89	1,22
% aportaciones	1,24	4,94	5,58	18,36	17,71	26,09

Fuente: Antolín et al. (2011).

<http://dx.doi.org/10.1787/888932599329>

Las garantías en los planes de pensión de AD son menos necesarias en países donde las pensiones públicas, financiadas a través del sistema público de reparto (PAYG), proporcionan ya un alto nivel de ingresos en la jubilación y donde existen redes de seguridad pública que compensan a los trabajadores —especialmente a los de bajos ingresos— de una baja rentabilidad de la inversión de sus aportaciones capitalizadas para pensión. Por otra parte, donde más útiles son las garantías es donde los planes de pensión de AD procuran una parte importante del ingreso global en la jubilación y cuando la adscripción a dichos planes es obligatoria.

El establecimiento de una rentabilidad mínima garantizada requiere abordar problemas adicionales. Las garantías en los sistemas de AD pueden dificultar la movilidad de los partícipes entre proveedores o gestores de fondos, una cuestión clave de los sistemas de AD, puesto que los proveedores cobrarán unos gastos por la apertura de cuentas para compensarles por un periodo de aportación menor en el que tienen que prestar las garantías. La elección de la inversión inherente al sistema de AD también dificulta el diseño de garantías, dado que el precio de la garantía varía con el riesgo de la cartera de inversión. Así, en países donde existen rentabilidades mínimas garantizadas en planes AD, los partícipes, a menudo, no tienen elección sobre las inversiones³¹. De hecho, en algunos casos, la introducción de garantías ha impulsado a los proveedores a orientarse a carteras de inversión muy conservadoras, reduciendo las rentabilidades esperadas a largo plazo. Finalmente, las garantías aumentan la necesidad de asegurar una protección adecuada ante la insolvencia del garante.

3.7. Establecer estrategias de inversión por defecto con apropiada exposición al riesgo

Es posible compensar parcialmente el impacto de la incertidumbre en el ingreso de jubilación introduciendo estrategias apropiadas de inversión por defecto. Una de las principales razones para apoyar los planes de pensión AD es que las personas pueden elegir su estrategia de inversión, es decir, proporcionan alternativas. Las personas pueden escoger la estrategia de inversión que mejor se adapta a su perfil de riesgo y a su nivel de tolerancia al riesgo, así como a su plan de cobertura global de pensión³². Ahora bien, estudios sobre la economía del comportamiento y la cultura financiera muestran que muchas personas son reticentes o incapaces a la hora de elegir cuando recae sobre ellas solas la tarea de gestionar activamente su cartera de inversiones. Por ello, las estrategias de inversión por defecto resultan óptimas, dado que incorporan las lecciones aprendidas de la economía del comportamiento sobre la importancia de la inercia y la adopción pasiva

³¹ Ver Capítulo 5.

³² Las personas con planes de pensión de PD tienden a elegir diferentes estrategias de inversión, generalmente más arriesgadas, que quienes cuentan con planes de pensión de AD como principal fuente de financiación de la jubilación.

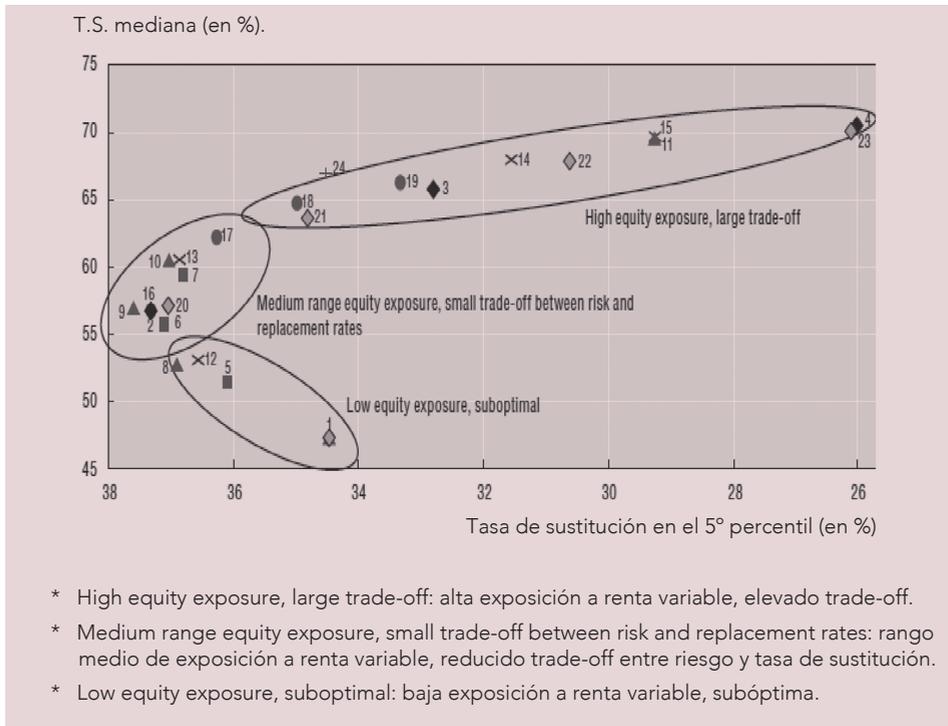
de decisiones, asegurando que aquellas personas incapaces de decidir por sí mismas son asignadas a estrategias de inversión adecuadas.

Las estrategias de inversión por defecto deben concentrarse en reducir el riesgo de resultados negativos extremos en los ingresos de jubilación. En efecto, las estrategias de inversión por defecto pueden diseñarse para minimizar el impacto de las condiciones del mercado y reducir el riesgo de caídas bruscas en los ingresos por jubilación como consecuencia de resultados negativos extremos (e.g. caídas bruscas de la Bolsa justo antes de la jubilación, como ocurrió a algunos pensionistas en 2008). Son útiles protegiendo las pensiones de los vaivenes del mercado, en particular, para personas próximas a la jubilación. Obviamente, el riesgo y la rentabilidad van de la mano, por tanto, protegerse de los resultados negativos del mercado significa obtener menores rentabilidades potenciales durante las fases alcistas del mercado. Aunque disponer de una estrategia de inversión por defecto para personas con diferentes perfiles de riesgo puede no ser lo ideal (la misma solución para diferentes tipos de problemas o «café para todos»), cuando la preocupación principal es el impacto de resultados negativos en los ingresos de jubilación, tales opciones por defecto pueden ser apropiadas, en particular, cuando se ofrecen opciones. En este sentido, las estrategias de inversión por defecto deben incorporar cláusulas que permitan darse de baja de esa estrategia a quienes están dispuestos y son capaces de tomar decisiones sobre inversiones.

Por último, está la cuestión de elegir la opción por defecto apropiada. Escoger entre diferentes políticas de inversión requiere buscar el equilibrio entre los «pros y contras» entre mayores ingresos potenciales en la jubilación y los riesgos asociados. El análisis de diferentes estrategias de inversión utilizando un modelo estocástico muestra que una estrategia totalmente conservadora que incluya sólo bonos y la mayoría de estrategias con un nivel bajo de asignación en renta variable (menos del 20%) son supuestamente inferiores en el sentido de que existe siempre una estrategia de inversión que proporciona una rentabilidad más alta (tasa de sustitución mediana) con un riesgo más bajo (la tasa de sustitución más alta en el 5º percentil). Del mismo modo, estrategias de inversión con alta exposición a renta variable (e.g. más del 80%) pueden siempre ser superadas por otras estrategias que proporcionan una rentabilidad algo más baja a un riesgo mucho menor. Por consiguiente, tanto las estrategias de inversión con muy bajo peso de la renta variable (por debajo del 20%) como las de muy alto (por encima del 80%) parecen poco atractivas en términos de equilibrio entre expectativas sobre la tasa de sustitución y el riesgo medido a través de la tasa de sustitución con resultados negativos extremos (i.e. el 1er y 5º percentil). Entre estas dos opciones extremas existe, sin embargo, un amplio rango de opciones a considerar por parte de reguladores y supervisores (gráfico nº 1.6)³³.

³³ Antolín *et al.* (2010) describe en detalle el modelo estocástico y el análisis completo.

Gráfico nº 6. **INTERCAMBIO ENTRE INGRESO POTENCIAL DE JUBILACIÓN (TASA DE SUSTITUCIÓN MEDIANA) Y RIESGO (TASA DE SUSTITUCIÓN EN EL 5º PERCENTIL)**



Fuente: Antolín et al. (2010).

<http://dx.doi.org/10.1787/888932598873>

La estrategia por defecto a elegir depende del límite de probabilidad establecido respecto al riesgo. Por ejemplo, los reguladores o las personas con aversión al riesgo pueden tener como objetivo adoptar políticas que reduzcan el riesgo de resultados negativos extremos de planes de AD en un 99,5% de los casos, impulsando políticas de inversión muy conservadoras donde la proporción de fondos colocados en bonos es bastante amplia (mayor del 60%). Para reguladores o personas con mejor aversión al riesgo, el límite de riesgo puede ser reducido, digamos al 80%, aumentando entonces el rango de posibles estrategias de inversión así como el ingreso potencial en la jubilación. Es importante subrayar que no hay un único binomio/*trade-off* rentabilidad/riesgo correcto; la elección depende del contexto específico del país y de los niveles medios de aversión al riesgo supuestamente aceptables. En países donde los pagos provenientes de planes de pensiones de AD constituyen la principal fuente de recursos en la jubilación, el coste para la sociedad de reducir riesgos o resultados adversos es mucho mayor que en países donde cuentan con otras fuentes de ingresos en la jubilación (pensiones públicas).

3.8. Establecer estrategias de inversión de ciclo de vida por defecto

Las estrategias de inversión basadas en el enfoque del ciclo de vida pueden ser estrategias de inversión por defecto apropiadas. Las estrategias de inversión de ciclo de vida establecen que la cuantía del patrimonio acumulado para financiar la jubilación, invertida en activos de riesgo (*e.g.* acciones), debe reducirse a medida que las personas se aproximan a la jubilación. El trabajo de la OCDE, que utiliza un modelo estocástico (ver Antolín y Payet, 2010), refleja que:

- Las estrategias de ciclo de vida proporcionan a quienes están próximos a la jubilación protección en el caso de fuertes caídas de la bolsa justo antes de jubilarse, en particular, a personas que han estado en paro y con incrementos medios o bajos en los ingresos.
- Entre las estrategias de ciclo de vida, la que da mejores resultados es la que reduce drásticamente la renta variable en la última década justo antes de la jubilación, al menos cuando el *shock* o caída de la bolsa se produce entre uno o dos años antes de la jubilación.
- El positivo impacto de las estrategias de ciclo de vida se reduce cuando la caída de la bolsa ocurre en la fecha más alejada de la edad de jubilación.
- Las estrategias de ciclo de vida también proporcionan protección cuando los periodos de aportación son cortos.

En efecto, el cuadro nº 5 muestra que las estrategias de ciclo de vida protegen de *shocks* negativos en el mercado de renta variable, es decir, hay mayor probabilidad de que las estrategias de ciclo de vida proporcionen un ingreso en la jubilación más elevado que con carteras fijas (dada la misma exposición a renta variable ponderada por la edad, ver recuadro 3) cuando se produce un *shock* negativo en el mercado de acciones antes de la jubilación, cuando hay incertidumbre en las rentabilidades de la inversión, inflación, tipos de interés, desempleo, trayectoria de crecimiento del salario real y esperanza de vida. El cuadro refleja, también, que para periodos de aportación más cortos (*e.g.* 20 años en lugar de 40 años), la probabilidad de que las estrategias de ciclo de vida proporcionen una tasa de sustitución más elevada cuando se produce un *shock* negativo en el mercado de acciones es más alta justo el año anterior a la jubilación.

Las estrategias de ciclo de vida difieren en sus trayectorias. El trabajo de la OCDE sugiere que las estrategias de inversión de ciclo de vida con exposición constante a la renta variable durante la mayor parte del periodo de acumulación y que posteriormente la reducen rápidamente durante los últimos 10 años previos a la jubilación, parece ofrecer la mejor protección (ver Antolín *et al.*, 2010). Son una de las estrategias de ciclo de vida más eficientes en reducir el riesgo de caídas bruscas del ingreso en la jubilación, en particular, cuando se produce un *shock* negativo en el mercado de acciones en los años inmediatamente anteriores a la jubilación (como ocurrió en 2008). Este resultado se debe, mayormente, al «efecto tamaño de la cartera»: el mayor impacto de resultados negativos del mercado se produce al final del periodo de acumulación, porque es cuando los patrimonios acumulados se sitúan en su nivel más elevado.

Cuadro nº 5. PROBABILIDAD ESTIMADA DE QUE LAS PRESTACIONES DE PENSIÓN BASADAS EN ESTRATEGIAS DE CICLO DE VIDA SEAN MÁS ALTAS QUE LAS DERIVADAS DE UNA ESTRATEGIA DE CARTERA FIJA PARA DOS DIFERENTES PERIODOS DE APORTACIÓN

	Muestra completa aleatoria (10,000 obs)		Shock negativo en el mercado de renta variable ¹	
	Periodo de aportación		Periodo de aportación	
Estrategias de inversión «ciclo vida»	20 años	40 años	20 años	40 años
Brusca caída tras los 55 años ²	30,2	42,1	71	61,5

Nota: los cálculos efectuados asumiendo una tasa de aportación del 5% durante un periodo de 20 a 40 años. Los resultados provienen del modelo estocástico de la OCDE con inciertas rentabilidades de la inversión, inflación, tipos de interés, esperanza de vida, desempleo y crecimiento ponderado del salario real medio-ponderado por la probabilidad de tener un crecimiento del salario real alto (42%), medio (55%) y baja (3%).

¹ Un *shock* negativo en el mercado de renta variable es definido como caída anual en la rentabilidad de las acciones del 10% o más en el año previo a la jubilación. La muestra de casos en los que ocurre un *shock* negativo en la Bolsa del 10% o más es del 15%. Antolín y Payet (2010) presentan resultados cuando el *shock* en el mercado de acciones ocurre dos años antes de la jubilación o en alguno de los cinco años previos a la jubilación.

² La cartera de «ciclo de vida» es diseñada de modo que la exposición media a la renta variable ponderada por la edad durante el periodo de acumulación es igual que la exposición a renta variable de una cartera fija, 65% en este caso. La trayectoria con respecto a la edad es tal que la asignación inicial del 77% u 87% a renta variable (dependiendo de que se aporte durante 40 ó 20 años, respectivamente) se mantiene constante durante la mayor parte del periodo de acumulación y decrece hasta cero sólo en los últimos 10 años previos a la jubilación.

Fuente: Cálculos de la OCDE.

Recuadro 3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN COMPARADAS

El análisis del resultado de las diferentes estrategias de inversión tiene que tener en cuenta sus diferentes niveles de riesgo. En consecuencia, cualquier comparación de resultados solo tiene sentido si compara estrategias de inversión con el mismo nivel general de riesgo. Las estrategias que se examinan aquí están compuestas por su asignación a acciones y a bonos. Estas asignaciones pueden ser constantes o variar a lo largo del tiempo. En consecuencia, en el caso de dos estrategias de inversión que tienen diferentes exposiciones a las acciones a lo largo del tiempo del ciclo de vida, se necesita una tipo de medida para determinar si tienen el mismo nivel general de exposición a las acciones o no.

Hay diferentes enfoques para medir el riesgo general de la exposición a las acciones de las diferentes estrategias a lo largo del tiempo. El enfoque más sencillo es medir la exposición general a las acciones mediante el cálculo de la exposición media a las acciones en el ciclo de vida. Así, esta exposición media es la suma de la asignación a las asignaciones de la cartera en cada periodo, dividido por el este periodo de aportaciones.

Sin embargo, esta medida calculada por el tiempo a cada exposición al riesgo no tiene en cuenta la base creciente de los activos, el así llamado efecto del tamaño de la cartera. El tamaño de la cartera determina la importancia del riesgo y el impacto de la exposición a las acciones. Por ejemplo, al principio de la acumulación de ahorro para la jubilación, los activos acumulados son relativamente pocos mientras que los últimos años antes de la jubilación los activos acumulados pueden ser relativamente importantes. Así, un gran incremento o reducción de los rendimientos de las acciones tendrá un efecto diferente en la acumulación final de ahorros antes de la jubilación si se produce al principio del periodo de acumulación o al final. Así, un 30% de exposición al riesgo tiene un impacto diferente, y diferente perfil de riesgo, si se produce al principio o la final del periodo de acumulación.

Para tener en cuenta el efecto del tamaño de la cartera, se puede calcular la exposición media a las acciones ponderada por el valor monetario o por el volumen. Esta medición de la exposición general al riesgo de las acciones de las diferentes estrategias de inversión usaría el tamaño de los activos acumulados en cada periodo del ciclo de vida. Sin embargo, esto solo se puede hacer a posteriori, una vez que se ha completado todo el proceso de acumulación y una vez que se conocen los resultados de las diferentes clases de activos que componen la cartera en cada momento.

Sin embargo, para comparar el resultado de las estrategias de inversión, con un nivel similar de riesgo general de exposición a las acciones, la medida de la exposición al riesgo de las acciones, tiene que ser definida a priori. A priori el tamaño y el volumen de los activos acumulados en cada momento se desconocen y, en consecuencia, una medición ponderada por el volumen no es factible.

Sin embargo, se puede hacer una medición de la exposición al riesgo a las acciones de diferentes estrategias teniendo en cuenta el efecto de tamaño de la cartera mediante la ponderación de la proporción de acciones en la cartera en cada momento de la acumulación en función de la edad de la persona. Esta medida refleja la idea de que cuanto mayor es la persona, mayor debe ser el peso de la exposición a las acciones, reflejando la idea de que el tamaño o volumen de los activos acumulados se incrementa según la gente se va acercando a la jubilación.

La medición se puede mejorar asumiendo una rentabilidad de las inversiones durante el periodo de acumulación, así como una aportación constante a lo largo del tiempo. El cuadro nº 1 muestra diferentes mediciones del riesgo general por exposición a las acciones para cuatro estrategias diferentes. Estas cuatro estrategias tienen la misma exposición al riesgo general a las acciones cuando se usa la medición ponderada en el tiempo del 50%. Sin embargo, esto no ocurre cuando se utilizan cualquiera de las otras tres medidas que tienen en cuenta el efecto del tamaño de la cartera. Las mediciones que se aproximan al efecto de tamaño de la cartera sugieren que las estrategias de ciclo de vida pueden tener una menor exposición general al riesgo que una cartera de renta fija y, dentro de las estrategias de ciclo de vida, la reducción lineal en relación con la edad puede tener la menor exposición general a las acciones.

Estas tres mediciones, que tratan de tener en cuenta el impacto del efecto de tamaño de la cartera, exigen varias hipótesis, en especial, en relación con los rendimientos de las inversiones en el ciclo de vida. Obviamente, estas hipótesis son arbitrarias. Esta es la razón para utilizar en el análisis de esta sección la media ponderada por el tiempo de la exposición general al riesgo.

Sin embargo, es importante subrayar que las estrategias de inversión de ciclo de vida no son la panacea. En primer lugar, cuando se utiliza el modelo estocástico sin considerar resultados negativos extremos (cuadro nº 2) o cuando se observan datos históricos y se calculan hipotéticas tasas de sustitución (ver abajo), no resulta claro si funciona mejor una cartera fija o estrategias de ciclo de vida relativamente sencillas.

llas, en términos de la probabilidad de distribución de las tasas de sustitución. Además, las estrategias de ciclo de vida no abordan el problema de la volatilidad del ingreso en la jubilación resultante de las fluctuaciones del mercado o el problema de las insuficientes o bajas pensiones.

Cuadro nº 6. **EXPOSICIÓN AL RIESGO DE LAS DIFERENTES ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN (en %)**

Edad	Cartera fija	CV1	CV2	CV3
25	50	100	67	58
30	50	88	67	58
35	50	75	67	58
40	50	63	67	58
45	50	50	64	58
50	50	38	47	58
55	50	25	30	52
60	50	13	13	23
65	50	0	0	0
Media simple en el tiempo				
	50	50	50	50
Media ponderada por la edad				
	50	42,2	44,8	47,1
Media ponderada por los activos (hipótesis de rendimiento del 4,5% para cada tipo de activo)				
	50	27,6	33,3	39,8
Media ponderada por los activos (hipótesis de rendimiento del 9% para las acciones y del 4,5% para la deuda pública)				
	50	26,1	31,3	38

Fuente: Cálculos de la OCDE.

Las estrategias de ciclo de vida pueden organizarse en torno a un único fondo o en torno a varios fondos. Los primeros son fondos con fecha límite (*e.g.* como en Estados Unidos) en los que la asignación a activos de riesgo se reduce con la edad. En los multifondos o sistema de «fondos estilo de vida» (*e.g.* Chile) cada fondo tiene diferentes asignaciones a activos de riesgo (compartimientos), con un límite superior e inferior de exposición a renta variable, con la mitad del intervalo como posible opción por defecto. Las personas cambian de compartimiento según su edad. Los multifondos proporcionan flexibilidad, dado que las personas en cada fondo pueden tener diferentes exposiciones al riesgo dependiendo del parámetro de su tolerancia al riesgo (según el compartimiento en el que estén). Además, tras un *shock* negativo en la bolsa, el sistema multifondo con límites superior e inferior permite aumentar la exposición a la renta variable y, por tanto, beneficiarse de un posible rebote del mercado. Aunque esta flexibilidad suena bien, la lógica que subyace en esta estrategia por defecto es, precisamente, impedir que haya personas que adopten decisiones de gestión activa para las que no están preparadas o dispuestas.

Finalmente, el resultado de las estrategias de inversión depende del tipo de prestación durante la fase de pago. Utilizando un modelo estocástico con diferentes fases de pago, las estrategias de ciclo de vida funcionan mejor –medido en forma de riesgo ajustado y el riesgo es calculado a través de las tasas de sustitución en situaciones extremas (1^{er} o 5^o percentil)– cuando las prestaciones se pagan como rentas vitalicias, pero ofrecen un peor resultado cuando las prestaciones son pagadas como rescates programados. Las estrategias dinámicas, según las cuales se asigna la inversión a los diferentes activos en base al resultado de cada tipo de activo en cada periodo de tiempo, parecen funcionar mejor con rescates programados³⁴.

Puede requerirse una combinación de estrategias de ciclo de vida y estrategias dinámicas cuando las prestaciones son pagadas combinando rescates programados y rentas vitalicias diferidas contratadas en el momento de la jubilación. Sin embargo, las estrategias de gestión dinámicas fallan a la hora de añadir mucho valor. Tales estrategias proporcionan, en el mejor de los casos, una mejora marginal en el balance (*trade-off*) entre la tasa de sustitución mediana y la tasa de sustitución en el 5^o percentil, respecto de las estrategias de ciclo de vida, y son mucho más complicadas a la hora de ser explicadas al público general.

Las estrategias de inversión de ciclo de vida constituyen la apuesta más segura cuando la principal preocupación son las bruscas caídas del ingreso de jubilación como consecuencia de resultados negativos extremos. Además, las estrategias de in-

³⁴ Las estrategias de inversión pueden ser pasivas, basadas en reglas y estar previamente definidas (*i.e.* las reglas están establecidas al inicio), o activas, basadas en el criterio y la habilidad de los gestores de activos. Dentro de las estrategias de inversión pasivas, cabe distinguir entre estrategias deterministas (con reglas que vinculan la asignación de activos a factores externos como la edad) y estrategias dinámicas (con reglas que asocian la asignación de activos al resultado financiero de cada clase de activo en cada periodo de tiempo).

versión de ciclo de vida son más fáciles de explicar al público general y mucho más fáciles de llevar a cabo que estrategias de inversión más sofisticadas. Uno de los retos mayores de las estrategias de ciclo de vida es establecer una adecuada trayectoria de inversión incluyendo un comienzo y un fin para las inversiones en renta variable. La elección de la trayectoria estará afectada por diversos factores, incluyendo el papel del plan de AD en el sistema global de ingresos para la jubilación.

3.9. **Combinar rescates programados con rentas vitalicias diferidas indexadas a la inflación como opción por defecto para la fase de pago**

El diseño de la fase de pago requiere encontrar un equilibrio entre la flexibilidad y la protección del riesgo de longevidad. Uno de los principales objetivos de proveer pensiones es proteger a las personas de que sobrevivan a sus recursos, esto es, asegurarles contra el riesgo de longevidad. La protección del riesgo de longevidad se logra por medio de prestaciones de pensión vitalicias. Las pensiones públicas financiadas a través del sistema de reparto PAYG y los planes de pensión capitalizados de PD prometen pagar una cuantía interrumpida de ingresos en la jubilación, procurando, por tanto, protección contra el riesgo de longevidad. En los planes de pensión de AD, las personas tienen que soportar el riesgo de longevidad y únicamente pueden asegurarse contra dicho riesgo utilizando una parte, o todo, el patrimonio acumulado en estos planes en la compra de rentas vitalicias.

Desgraciadamente, las rentas vitalicias carecen de liquidez, son inflexibles y no permiten legados o herencias. Pueden entrañar, también, elevados costes de intermediación o marketing y en muchos países se consideran productos de baja rentabilidad. Hay razones psicológicas detrás del rechazo de las rentas vitalicias. A las personas les disgusta «dar» grandes sumas de dinero (las primas de las rentas vitalicias consisten en pagos únicos elevados) a cambio de recibir una cuantía pequeña (los cobros, al ser distribuidos temporalmente, son menores, aunque el total acumulado podría ser mayor). Además, los ahorradores tienden a ver a los proveedores de rentas vitalicias como instituciones que «se llevan su dinero». Está, también, la cuestión del riesgo de insolvencia. Las personas se preguntan si las instituciones que reciben su dinero hoy, con el compromiso de pagarles la pensión durante 20-30 años, continuarán existiendo en periodo de tiempo. Pueden pensar que podrían gestionar mejor ellos mismos su propio dinero.

La principal alternativa a contratar una renta vitalicia consiste en cobrar el patrimonio acumulado gradualmente, dejando el resto invertido en el plan de AD. Estos denominados planes rescates o retiros programados o por fases (y pagos en forma de capital) proporcionan total flexibilidad y liquidez para afrontar contingencias (e.g. cuidados sanitarios, reducción de deuda) y permiten legados. Los rescates programados ofrecen también acceso a los rendimientos de la cartera de inversión que las rentas vitalicias tradicionales no procuran, si bien las rentas

vitalicias variables sí ofrecen acceso a los rendimientos de las inversiones en el mercado de capitales. La diferencia entre los retiros programados y las rentas vitalicias variables es que las rentas vitalicias variables ofrecen garantías de cierto nivel mínimo de renta o pago, mientras que los pagos provenientes del retiro programado pueden llegar a ser muy bajos.

La cuestión política clave a abordar, por tanto, es qué fórmula pueden promover o recomendar los legisladores y reguladores para la fase de pago. A pesar de la clara ventaja de las rentas vitalicias a la hora de proteger contra el riesgo de longevidad, existen también razones de peso para que las personas prefieran rescates programados. Un criterio esencial que los legisladores deben considerar es la estructura global del sistema de pensiones del país, así como el hecho de que los planes de pensiones de AD sean obligatorios o voluntarios³⁵. Los argumentos a favor de las rentas vitalicias obligatorias son más convincentes en sistemas obligatorios de AD, que procuran una parte importante del ingreso en la jubilación. El cobro de una parte del patrimonio de los planes de pensiones de AD en forma de renta, al menos como opción por defecto, puede resultar también apropiado en sistemas voluntarios de AD al objeto de procurar cierta protección contra el riesgo de longevidad.

Desde la perspectiva de las personas, la elección de la fórmula de pago depende de un límite o umbral de edad. Por ejemplo, cálculos del ingreso total acumulado en la jubilación bajo distintas modalidades de la fase de pago (gráfico nº 7) muestran que las personas que van a vivir por debajo de cierta esperanza de vida en el momento de la jubilación (generalmente, la esperanza de vida media), que marca un umbral de edad, tendrían un ingreso acumulado en la jubilación superior con rescates programados. Bajo la modalidad de los rescates programados, en el momento de morir, el patrimonio que queda en la cuenta de la persona pasa a sus herederos. Tras este límite de edad, la renta vitalicia viene a resultar más interesante. Por tanto, cuando la esperanza de vida individual está por debajo de la esperanza de vida media de su cohorte o grupo socioeconómico (usado para calcular la pensión y la prima de la renta vitalicia), es más conveniente un rescate programado.

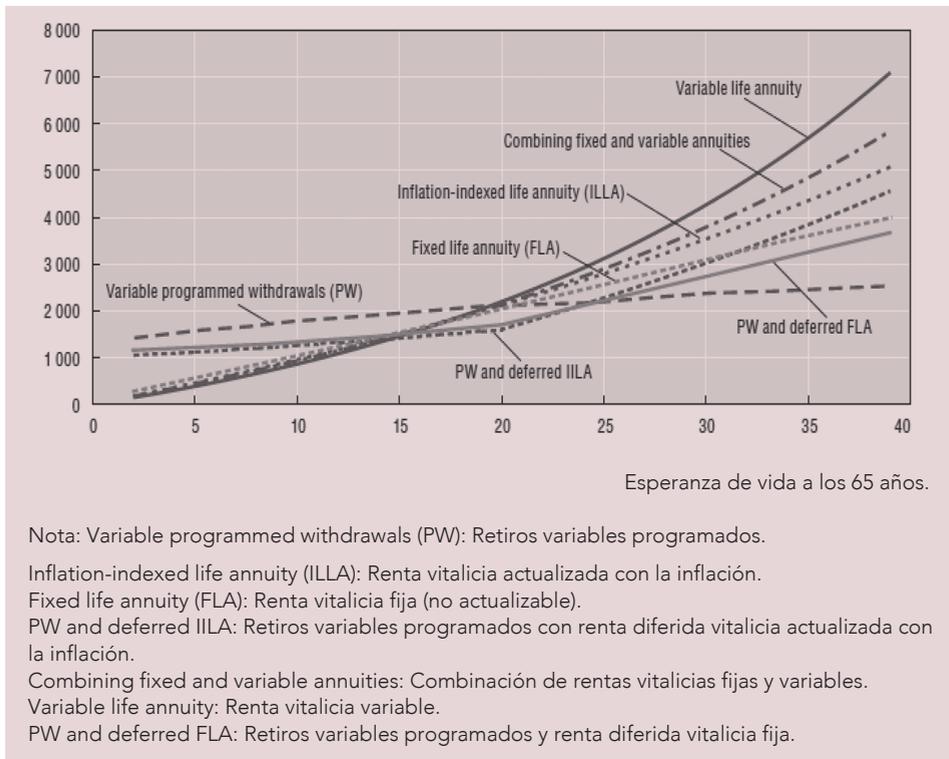
Ahora bien, las personas no saben si superarán o no la esperanza de vida de su cohorte. De hecho, existen abundantes pruebas de que la mayoría de la gente subestima su esperanza de vida, lo que se constituye ya en otra razón por la que las personas evitan contratar rentas vitalicias y se decantan preferiblemente por los rescates programados cuando se les da la opción de elegir.

El umbral de edad depende no sólo de la esperanza de vida media sino también de otros factores financieros. La esperanza de vida media es la que corresponde a la cohorte o grupo socioeconómico de la persona, que es usada por los proveedores de rentas vitalicias y de rescates variables programados para calcular las pensiones y las pri-

³⁵ Esta coherencia global e interna de la fase de pago fue comentada al principio del capítulo.

mas de las rentas vitalicias. Por consiguiente, el 50% de las personas estarían mejor con los rescates variables programados. Sin embargo, otros factores pueden desplazar el umbral de edad hacia la derecha (gráfico n° 7), haciendo que el porcentaje de personas a las que les convendría más los rescates programados se eleve por encima del 50%. La diferencia de rentabilidad de una cartera de renta fija y renta variable con rescates variables programados y la de otra cartera sólo de renta fija con rentas vitalicias, significa que a medida que la diferencia crece, el umbral de edad se desplaza a la derecha. Una mayor inflación también desplazará a la derecha el umbral de edad. Por último, mayores cuantías de patrimonio acumulado a la jubilación también desplazarán a la derecha el umbral de edad, gracias al efecto tamaño de la cartera derivado del acceso a los rendimientos de la cartera de inversión en los rescates variables programados.

Gráfico n° 7. **INGRESO ACUMULADO EN LA JUBILACIÓN PARA DIFERENTES FORMAS DE PAGO SEGÚN LA ESPERANZA DE VIDA A LOS 65 AÑOS**



Fuente: cálculos de la OCDE.

Lo señalado anteriormente sugiere que existen fuertes incentivos contra la adquisición de rentas vitalicias en la jubilación. Sin embargo, dependiendo del sistema global de pensiones, puede ser necesario que las rentas vitalicias formen parte de cualquier plan por defecto en la fase de pago, dado que protegen contra el riesgo de

longevidad. Ponderando los diversos riesgos, se formulan a continuación las principales recomendaciones.

En primer lugar, las rentas vitalicias son productos de seguros pero son vendidas como productos de inversión. Las rentas vitalicias constituyen seguros y, por tanto, el marco global debe ser modificado, centrándose en asegurar contra el riesgo de longevidad. Como seguro, cabe argumentar que los típicos productos de seguros exigen pequeños pagos regulares, mientras que las rentas vitalicias requieren un pago único importante (ilusión monetaria). Ahora bien, no existe una razón particular de por qué no es posible para las personas adquirir rentas vitalicias mediante pequeños pagos realizados a lo largo de la fase de acumulación en la que la componente de renta fija de la estrategia de ciclo de vida por defecto consista en participaciones en productos de renta vitalicia que acumula en el tiempo.

En segundo lugar, las rentas vitalicias estándar están mejor vistas como parte de un plan por defecto en la fase de pago. Dado que se desconoce la esperanza de vida a la jubilación, el umbral o límite de edad es incierto. Es aconsejable el cobro en forma de renta de un nivel mínimo del patrimonio acumulado en la jubilación para procurar protección contra el riesgo de longevidad, al menos como opción por defecto³⁶. Entre las rentas vitalicias, las rentas vitalicias variables están mejor vistas que las rentas vitalicias estándar, dado que proporcionan acceso a los rendimientos de la cartera de inversión (gráfico nº 7). Sin embargo, acrecientan la preocupación por reducciones bruscas del ingreso en la jubilación cuando se producen resultados negativos extremos.

En tercer lugar, la principal recomendación para una opción por defecto en la fase de pago es combinar rescates programados con una renta vitalicia diferida. Esta combinación logra un equilibrio entre la protección del riesgo de longevidad, flexibilidad, liquidez, posibilidad de legados, y acceso a los rendimientos de la cartera de inversión. Una solución intermedia, atractiva y potencialmente económica/barata, debería combinar rescates programados variables con una renta vitalicia diferida, contratada en el momento de la jubilación, que comience pagando a edades avanzadas (e.g. 85 años). El rescate programado proporciona cierta flexibilidad y liquidez para hacer frente a cualquier contingencia, así como el acceso a los rendimientos potenciales de la cartera de inversión, y la renta vitalicia diferida asegura contra el riesgo de longevidad con un coste que representa sólo una pequeña fracción del patrimonio acumulado en los planes de AD. Aunque los cálculos estándar de estos costes sugieren lo que puede ser razonable (15-20% del patri-

³⁶ Blake *et al.* (2010), en el contexto del fin de la obligatoriedad del cobro en forma de renta vitalicia en Reino Unido, argumentan que en la práctica es difícil implementar un mínimo cobro en forma de renta vitalicia cuando se asocia a esquemas de prestaciones asistenciales condicionadas a la falta de ingresos, puesto que dependerá de la situación personal. Puede resultar más sencillo implantar en la práctica un nivel general o estándar mínimo.

monio acumulado en la jubilación), no hay evidencias internacionales de la existencia de un mercado para estas opciones combinadas³⁷. El coste verdadero puede ser más alto que lo que los cálculos estándar de primas pueden sugerir, dado que la renta vitalicia diferida cubriría la cola/parte final del riesgo de longevidad y los proveedores pueden percibir dificultades en cubrir esta cola de riesgo, en particular, cuando hay un déficit de instrumentos financieros adecuados de cobertura (ver la discusión de abajo).

En cuarto lugar, los pagos en forma de capital deben restringirse a una pequeña proporción del patrimonio acumulado en la jubilación (*e.g.* como máximo 20%), excepto quizá para planes con pequeños importes.

Finalmente, la estructura de la fase de pago puede precisar la inclusión de protección contra la inflación. En algunos países, el ingreso de jubilación proveniente de planes de pensiones de AD puede no estar siempre indexado a la inflación. La falta de indexación a la inflación puede llegar a reducir el poder adquisitivo del ingreso en la jubilación hasta en un tercio en un periodo de 20 años. Para evitar esta importante pérdida de poder adquisitivo en edades avanzadas, los ingresos de jubilación provenientes de planes de AD deben ser indexados a la inflación. Desgraciadamente, indexar el ingreso de jubilación a la inflación requiere un mayor esfuerzo ahorrador. Por ejemplo, las tasas de aportación deben aumentar algo por encima de un punto porcentual en un periodo de aportación de 40 años para tener prestaciones indexadas a la inflación, dada una esperanza de vida 20 años a la edad de 65. En este contexto, la renta vitalicia diferida en planes combinados puede requerir estar indexada a la inflación.

Las propuestas políticas que obliguen al cobro parcial del patrimonio acumulado en forma de renta vitalicia en planes de pensión de AD sólo serán operativas si hay proveedores y los mercados de rentas vitalicias funcionan adecuadamente. Ahora bien, existen retos a la hora de abordar el pago en forma de renta vitalicia, entre los que cabe incluir el de quiénes pueden ser los proveedores, además de las limitaciones de la demanda y la oferta en el mercado de las rentas vitalicias.

3.10. Promover la competencia coste-eficiencia en el mercado de las rentas vitalicias

Los países deben promover la competencia coste-eficiencia en el mercado de las rentas vitalicias. Por ejemplo, permitiendo a cualquier entidad financiera operar

³⁷ Los datos constatados en Chile no parecen, a primera vista, ajustarse bien a esta recomendación. Esta fórmula combinada existe en Chile como una opción para la fase de pago pero no hay demanda para ella. La falta de demanda puede tener mucho que ver con el hecho de que se exige a los proveedores hacer propuestas de rentas vitalicias y rescates programados a personas que llegan a la jubilación pero no se les exige hacer propuestas de esquemas combinados de rescates programados-rentas vitalicias diferidas. Para conseguir una propuesta al respecto, las personas tienen que solicitarla pero la población puede no ser consciente de esta opción.

como proveedor de rentas vitalicias en la medida en que estén suficientemente reguladas y la competencia limpia esté garantizada. En concreto, los ratios de solvencia deben ser relativamente altos para proteger los ingresos de jubilación de insolvencias por parte del proveedor.

En términos prácticos, las compañías de seguros de vida están mejor preparadas que otros tipos de intermediarios para ofrecer rentas vitalicias, dado que cuentan con las capacidades técnicas (*expertise*) y, en teoría, pueden estar naturalmente cubiertas, puesto que pueden operar en los dos lados del mercado (esperanza de vida y mortalidad).

Sin embargo, en algunos casos, los agentes de seguros de vida tienen problemas para participar en el mercado de las rentas vitalicias, lo que tiene su efecto en la reducción de competencia y en el incremento de costes. Una de las principales razones que explican este déficit de participación apela al problema en el tratamiento del riesgo de longevidad, en particular, al déficit de instrumentos financieros de cobertura del riesgo de longevidad y la necesidad de usar tablas de mortalidad bien definidas de manera que estas provisiones y el capital asignado sean los adecuados. No obstante, el riesgo de longevidad puede gestionarse internamente a través de cálculos actuariales y haciendo provisiones para soportar fluctuaciones.

Los fondos de pensiones pueden, también, ser proveedores de rentas vitalicias en los planes de AD. Esto puede contribuir a allanar la transición entre la fase de acumulación y pago y a mitigar el riesgo de desprestigio de las pensiones privadas vinculado a la quiebra de aseguradoras.

Cuando los fondos de pensiones pagan prestaciones en forma de renta vitalicia, deben existir adecuadas normas prudenciales de capitalización para proteger los ingresos de jubilación. Estas reglas deben tener en cuenta los riesgos a los que los fondos de pensión están expuestos, así como la naturaleza de los compromisos de pensión y otras fuentes de financiación y protección. En particular, los promotores de los planes de pensiones –y en algunos casos, las personas– pueden ser, en último término, responsables de cualquier déficit de pensión y puede haber también garantías colectivas en caso de insolvencia del promotor. Además, todo «contrato social» acordado puede permitir ajustes de pensión *ex post*.

Alternativamente, pueden operar en el mercado entidades financieras diferenciadas especializadas dedicadas exclusivamente al negocio de las rentas vitalicias. Estos aseguradores especializados ofrecen la ventaja de la protección contra problemas de insolvencia en otras ramas de seguros, pero pueden carecer de la base de negocio general asegurador necesario para alcanzar escala suficiente y bajos costes.

Finalmente, también puede proveer rentas vitalicias una simple entidad o fondo estatal de rentas vitalicias. Esta alternativa está acaparando interés entre los legisladores, aunque la cuestión de cómo combinar un fondo público de rentas vitalicias y compañías de seguros de vida compitiendo en el mismo mercado requiere un análisis más detallado. En este sentido, un fondo estatal de rentas vitalicias no debe des-

plazar a entidades financieras privadas y debe evitar reducir incentivos al desarrollo de mercados privados. Los países con reducidos o inexistentes mercados de rentas vitalicias pueden establecer un proveedor centralizado de rentas vitalicias, pero deben permitir a las compañías de seguros y a otros proveedores entrar en el mercado, garantizando la total y completa competencia, y el papel del proveedor centralizado de rentas vitalicias debe reducirse a la medida en que el mercado se desarrolle.

3.11. Promover la demanda de rentas vitalicias

Los mercados de rentas vitalicias están llenos de problemas, planteando un verdadero reto en relación a la recomendación del cobro parcial en forma de renta vitalicia del patrimonio acumulado en los planes de AD. Los mercados de renta vitalicia afrontan muchas restricciones de demanda y oferta, que deben ser abordadas si se quiere promover el cobro en forma de renta vitalicia.

Por el lado de la demanda de los mercados de rentas vitalicias, un cambio de marco de referencia puede promover las rentas vitalicias. Las rentas vitalicias son, a menudo, vistas como instrumentos de inversión y, por ello, pueden resultar bastante poco atractivas. Como inversión, las rentas vitalicias están lejos de la perfección, en particular, cuando las personas subestiman su esperanza de vida y creen que está por debajo de la esperanza de vida de su cohorte. La visión correcta de las rentas vitalicias consiste, por supuesto, en percibir las rentas vitalicias como productos de seguro diseñados para proteger a las personas de vivir más que sus recursos; las rentas vitalicias contribuyen, también, a adecuar el consumo cuando una persona pasa de la etapa de vida laboral a la de jubilación. Corregir la percepción que tienen las personas sobre la renta vitalicia cambiando el marco de referencia de las rentas vitalicias, puede ayudar al fomento de la demanda.

Otros factores que afectan negativamente a la demanda de rentas vitalicias incluyen su desplazamiento por (la existencia de) las pensiones públicas, los desincentivos fiscales a la compra de rentas vitalicias; lagunas en cuanto a una adecuada cultura financiera y conciencia financiera de la población; y el déficit de productos innovadores que aborden algunas necesidades que los potenciales compradores de rentas vitalicias pueden tener, así como motivos de desear dejar herencia y circunstancias personales (e.g. apoyo familiar, necesidad de cubrir gastos sanitarios), que obligan a las personas a tener ahorros preventivos (disponibles). La fiscalidad debe revisarse con el objeto de asegurar que no haya incentivos en contra de la compra de rentas vitalicias.

En materia de formación financiera, se necesita llevar a cabo programas cuyo objetivo sea la mejora de la cultura financiera y la conciencia financiera de la población, así como la mejora de la cualificación de los intermediarios de pensiones y de rentas vitalicias utilizando, por ejemplo, programas de certificación.

Otro problema importante en la demanda de rentas vitalicias es la dicotomía entre las necesidades de los potenciales pensionistas y el coste. Las encuestas destacan siem-

pre que los potenciales pensionistas quieren productos de renta vitalicia con ciertas características y garantías (*e.g.* acceso a los rendimientos en bolsa, herencias) y quieren, también, productos de renta vitalicia que no sean demasiado costosos. Sin embargo, cuantas más condiciones y garantías se añadan, más costosos resultan los productos de renta vitalicia. Por lo tanto, algunos productos innovadores que combinen las citadas características, compartiendo a la vez costes, podrían ayudar a este respecto.

Por último, los mercados de renta vitalicia y los futuros pensionistas pueden beneficiarse de productos innovadores de renta, como las rentas vitalicias variables, que proporcionan acceso a los rendimientos del capital en la jubilación, rentas de hipotecas inversas, que permiten explotar el recurso de la vivienda, y productos que combinen pagos de pensión en renta y coberturas sanitarias de largo plazo. Sin embargo, necesitan resolverse los aspectos de diseño y regulación. Por ejemplo, los flujos de pagos son constantes y seguros y, sin embargo, los gastos sanitarios pueden ser impredecibles y bastante prolongados. El mercado de rentas vitalicias variables ha estado creciendo, en particular, en Estados Unidos, dado que permiten el acceso a los rendimientos del capital, lo que constituye una de las ventajas de los rescates programados. En teoría, el acceso a los rendimientos del mercado de capitales puede, también, proporcionar cobertura contra la inflación y las pérdidas potenciales en el poder adquisitivo.

3.12. Facilitar la oferta de rentas vitalicias mediante un mayor desarrollo de instrumentos de cobertura de riesgos

Por el lado de la oferta, los mercados de rentas vitalicias sufren problemas de selección adversa que inciden en la fijación de precios, mercados incompletos (*e.g.* falta de protección contra la inflación, falta de exposición a la renta variable), cuestiones vinculadas con los requisitos exigidos de capital por el riesgo asumido, así como la exposición a la incertidumbre que rodea a la futura evolución de la mortalidad y de la esperanza de vida (*i.e.* riesgo de longevidad) y la falta de instrumentos financieros adecuados o suficientes, que contribuyan a la cobertura del riesgo de longevidad.

El éxito de un mercado de rentas vitalicias requiere que los planes de pensiones y proveedores de rentas vitalicias tengan a su disposición mecanismos apropiados para gestionar el riesgo de longevidad. Este requisito incluye la necesidad de una mejor comprensión del concepto de riesgo de longevidad, una modelización más apropiada de la longevidad en los cálculos actuariales e instrumentos para cubrir el riesgo de longevidad.

El riesgo de longevidad es el riesgo de que las mejoras en la mortalidad y esperanza de vida resulten mayores de lo esperado. Los planes de pensiones y los proveedores de rentas vitalicias determinan, mediante cálculos actuariales, las tasas de aportación o primas y las prestaciones de pensión. Si las hipótesis sobre mortalidad y esperanza de vida incorporadas en estos cálculos actuariales no se cumplen y las mejoras en la mortalidad y esperanza de vida van más allá de lo estimado, las obligaciones o compromi-

Los planes de pago de los planes de pensiones y proveedores de rentas vitalicias superarán con creces las reservas constituidas para dichos pagos, lo que puede afectar a su solvencia.

El riesgo de longevidad afecta a las personas, los fondos de pensiones, los proveedores de rentas vitalicias y los gobiernos. Como consecuencia de la incertidumbre sobre la mortalidad futura y mejoras en la esperanza de vida, las personas tienen el riesgo de sobrevivir a sus recursos (patrimonio acumulado para financiar la jubilación), viéndose obligadas a reducir su nivel de vida a edades avanzadas. Los planes de pensiones, gobiernos y proveedores de rentas vitalicias afrontan el riesgo de tener que pagar prestaciones durante un periodo más largo que el estimado en sus hipótesis actuariales, pudiendo no ser capaces de pagarlas.

El riesgo de longevidad comprende el riesgo de longevidad idiosincrásica y agregada. El riesgo de longevidad idiosincrásica, individual o específica de la persona se refiere a la incertidumbre o riesgo de que una persona pueda vivir más tiempo del esperado, en relación a una esperanza de vida media de su cohorte o grupo socioeconómico. El riesgo de longevidad agregada o de cohorte se refiere al riesgo de que una cohorte entera viva más tiempo del esperado, como resultado, por ejemplo, de avances médicos o de mejoras en la dieta. Los mercados financieros pueden abordar el riesgo de longevidad idiosincrásica mutualizando riesgos, sin embargo, les resultará más arduo tratar el riesgo de longevidad agregada o de cohorte.

Los fondos de pensiones y proveedores de rentas vitalicias pueden gestionar el riesgo de longevidad, internamente, como parte de sus sistemas internos de gestión de riesgos. Los fondos de pensiones y los proveedores de rentas vitalicias pueden mantener el riesgo y reservar suficiente capital como para soportar fluctuaciones. Esta fórmula ha sido tradicionalmente facilitada por los cálculos actuariales. El riesgo de longevidad puede ser reducido utilizando modelos apropiados para estimar mejoras futuras en la mortalidad y esperanza de vida, por ejemplo, a través de modelos estocásticos que permiten el cálculo de probabilidades que posibilitan asignar el correspondiente valor o precio al riesgo. En este contexto, el riesgo de longevidad será la diferencia entre las mejoras en la mortalidad y esperanza de vida, consideradas en los cálculos actuariales y la mejora real que ocurra en el futuro. Por tanto, el primer paso para gestionar el riesgo de longevidad es reconocer su existencia e incorporarlo a los cálculos actuariales utilizando modelización estocástica para introducir futuras mejoras en la mortalidad y esperanza de vida. Además, las tablas de mortalidad y supervivencia deben actualizarse regularmente. Por otra parte, el reconocimiento de la naturaleza de largo plazo del riesgo de longevidad requiere la incorporación de mejoras durante un periodo suficientemente largo (*e.g.* al menos, 50 años)³⁸.

³⁸ El riesgo de longevidad es un riesgo de muy largo plazo. Por ejemplo, cuando se contrata una renta vitalicia a la edad de 60 años, si la persona viviera 10 años más que la esperanza de vida media de su cohorte (digamos 85 años), el riesgo de longevidad cubriría 35 años. Un socio que se adhiere al plan de pensiones al comienzo de su carrera laboral (digamos a la edad de 25-30 años) añadirá 65 años de riesgo de longevidad.

Los fondos de pensiones y los proveedores de rentas vitalicias pueden también gestionar el riesgo de longevidad utilizando la gestión combinada activos/provisiones. La gestión activos/provisiones o inversión, determinada por las provisiones técnicas (o *Liability driven investment* (LDI)), ha sido adoptada de manera creciente por el sector de planes de pensiones. Este enfoque intenta vincular las estrategias de asignación de inversiones al pasivo, de modo que estas rentabilidades de la inversión pueden complementar y superar los compromisos corrientes. Por ejemplo, puesto que el riesgo de longevidad puede aumentar los compromisos de pensiones y su duración, las inversiones en bonos a largo plazo vendrían a ser más atractivas.

Los fondos de pensiones y los proveedores de rentas vitalicias pueden, también, recurrir a compartir/mutualizar el riesgo como vía para gestionar el riesgo de longevidad. Productos innovadores que vinculen parcialmente los pagos con la esperanza de vida permitirían a todos los agentes implicados compartir el riesgo de longevidad. Además, las aportaciones determinadas en los cálculos actuariales pueden, también, ser parcialmente vinculadas a los cambios en la mortalidad y esperanza de vida. Estos instrumentos pueden ser bastante útiles a la hora de compartir riesgos, en particular, el riesgo de longevidad agregado o de cohorte³⁹. Sin embargo, la mutualización de riesgos puede llevar a una desigual distribución de costes y beneficios entre, por ejemplo, hombres y mujeres, enfermos y sanos, o entre generaciones actuales y futuras.

Los fondos de pensiones y los proveedores de rentas vitalicias pueden, además, eliminar parte o todo el riesgo de longevidad, transfiriéndolo a un tercero. Existen diversos mecanismos a su disposición que actualmente están siendo implementados en el mercado. Dichos mecanismos incluyen *buy-outs* y *buy-ins* de pensiones, coberturas de longevidad y derivados. Los *buy-outs* de pensiones (pasando todo el patrimonio a un asegurador especializado) y los *buy-ins* de pensiones (asegurando los compromisos sin traspasar el patrimonio) se aplican generalmente en planes PD y en fase terminal⁴⁰.

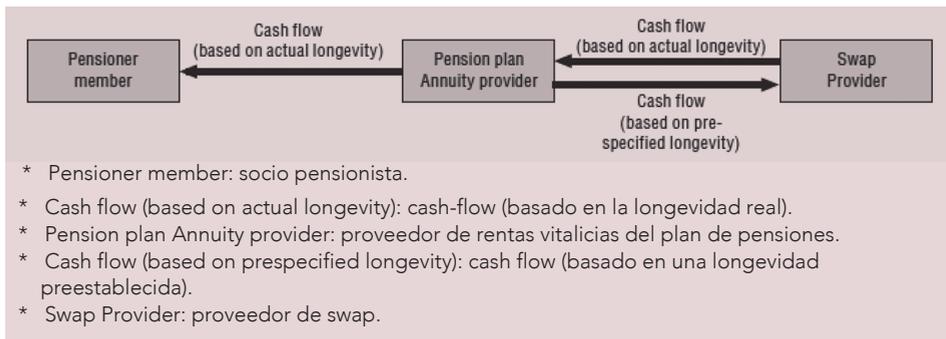
Las coberturas de longevidad (*longevity hedges*) son contratos que reducen la exposición al riesgo de longevidad, transfiriendo parte o todo el riesgo a un tercero. Una cobertura de longevidad se hace normalmente a través de un *swap* de longevidad. En un *swap* de longevidad, la entidad que compra la cobertura o hedge (e.g. el fondo de pensiones o el proveedor de rentas vitalicias) paga una serie de importes fijos durante la duración del contrato («pata fija/*fixed leg*») basada en tablas específicas de mortalidad (contratos *q-forward*) o tablas de supervivencia (contratos *s-forward*), a cambio de recibir del proveedor de la cobertura una serie de pagos variables («pata variable») que están vinculados a la mortalidad real (contratos *q-forward*) o ratios de supervivencia (contratos *s-forward*) de pensionistas o miembros activos.

³⁹ El sistema colectivo de pensiones alemán de AD constituye una aplicación concreta de este planteamiento de compartir riesgos entre los *stakeholders* o agentes implicados, en particular, compartir riesgos entre las generaciones actuales y futuras (ver Steenbeek y Van Der Lecq, 2007)

⁴⁰ Los proveedores de rentas vitalicias pueden evitar todo el riesgo de longevidad transfiriéndolo a un reasegurador.

Los *hedges* de longevidad (o *swaps*) tienen importantes inconvenientes. Son «a medida» (*over the counter*), dado que tienden a utilizar índices de longevidad privados que no están totalmente disponibles públicamente (e.g. JP Morgan, Deutsche Bank), basados en subpoblaciones específicas de miembros activos o pensionistas, que permiten a fondos de pensiones o proveedores de rentas vitalicias transferir todo el riesgo de longevidad de estos grupos poblacionales específicos. Además, los contratos *swap* de longevidad pueden tener una duración que no encaja con la naturaleza de largo plazo del riesgo de longevidad.

Gráfico nº 8. SWAPS DE LONGEVIDAD



Las coberturas o seguros de longevidad (o *swaps*) pueden configurarse de modo que transfieran todo el riesgo de un grupo específico de pensionistas o miembros, o transfieran sólo parte del riesgo. Los seguros de longevidad hechos a medida permiten a los planes de pensiones o proveedores de rentas vitalicias transferir completamente todo el riesgo de longevidad de las personas cubiertas. Estos seguros son sólo viables en planes de gran tamaño, dado que se requiere un grupo grande de miembros o pensionistas para calcular eficientemente la cobertura.

Los seguros o coberturas basadas en índices de longevidad transfieren sólo parte del riesgo, aportando protección contra incrementos inesperados en la longevidad de la población general, conservando el plan o el proveedor de rentas vitalicias el riesgo específico de longevidad de sus miembros. Se denomina «riesgo de base» al riesgo residual de la experiencia real de miembros o pensionistas respecto del índice.

Los seguros de longevidad diseñados a medida aportan una mejor cobertura que los basados en índices porque reflejan más fielmente los compromisos de los proveedores de rentas vitalicias o de los planes de pensiones. Sin embargo, los basados en índices son más fáciles de estandarizar, lo que los hace más negociables en los mercados de capital y, por tanto, más líquidos y quizás menos costosos. Los contratos basados en índices pueden ser la base para derivados –contratos estandarizados que intercambian longevidad constatada por longevidad preespecificada fija–, que pueden ser comercializados «a medida».

Un último instrumento que implica la transferencia de todo o parte del riesgo de longevidad a un tercero es el bono de longevidad. Hay bonos a través de los cuales los cupones están vinculados al índice de longevidad. Proporcionan protección parcial frente a la longevidad a los fondos de pensiones y proveedores de rentas vitalicias que los compran, pero no procuran cobertura total del riesgo de longevidad real. Los bonos de longevidad, desafortunadamente, requieren condiciones de capitalización mucho más exigentes, lo que los hace bastante caros⁴¹.

Todas las opciones anteriores para gestionar el riesgo de longevidad, bien mediante la gestión interna o bien mediante otras alternativas para transferir riesgos a un tercero, no son mutuamente excluyentes. Todas ellas pueden formar parte de una fórmula integral de gestión del riesgo.

Sin embargo, entre las distintas opciones de transferencia del riesgo a un tercero sólo algunas tienen potencial para convertirse en una aproximación estándar para la gestión de tal riesgo. Por ejemplo, *buy-outs* y *buy-ins* son bastante específicos para planes de PD y esquemas en fase terminal. Los *hedges* de longevidad basadas en grupos específicos son a medida y no pueden ser estandarizados. Los *swaps* referenciados a un índice, en cambio, tienen potencial para convertirse en los principales instrumentos para transferir parcialmente el riesgo a terceros, una vez de que se dispone de un índice de longevidad. Los bonos de longevidad también cuentan con potencial pero, desafortunadamente, los bonos indexados a longevidad por instituciones privadas pueden resultar demasiado caros en tanto el mercado no se desarrolle más.

Resumiendo, existen diversas políticas posibles para facilitar la oferta de rentas vitalicias. En primer lugar, las tablas de mortalidad y supervivencia deben incluir previsiones estocásticas de futuras mejoras en la mortalidad y esperanza de vida. Las probabilidades asociadas permitirán una mejor aproximación al grado de incertidumbre, ayudando a valorar los riesgos con precisión. Además, las tablas de supervivencia deben ser continuamente actualizadas hasta la obtención de nuevos datos. En segundo lugar, el riesgo de longevidad puede ser gestionado a través de una combinación de gestión interna (e.g. mediante sus cálculos actuariales y poseyendo reservas de capital), las correspondencias activo-pasivo, productos de mutualización de riesgos y coberturas de longevidad.

Los fondos de pensiones y las compañías de seguros necesitan instrumentos financieros para cubrir mejor sus riesgos pasivos (inflación, longevidad, tipos de interés) y desarrollar su papel como proveedores eficientes de pensiones y rentas vitalicias. En este contexto, las coberturas de longevidad basadas en índices tienen potencial para convertirse en soluciones estándares del mercado de capitales para cubrir el riesgo de longevidad.

Existe un papel claro que los gobiernos pueden desempeñar para promover soluciones en el mercado de capital para la cobertura del riesgo de longevidad, facili-

⁴¹ El único bono de longevidad emitido por una institución privada, el bono EIB/BNP en 2004 fue sub-suscrito, dado que fue considerado caro, y se basó en una cohorte de hombres ingleses y galeses de 65 años en 2003, haciendo que el «riesgo de base» fuera bastante elevado.

tando así la oferta de rentas vitalicias. Los gobiernos pueden elaborar índices estándar y fiables de longevidad para los diferentes grupos socioeconómicos, lo que ayudaría a la creación de «*swaps*» o seguros de longevidad estándar (derivados) haciéndolos más negociables, aumentando la liquidez y promoviendo instrumentos «a medida» (*over-the-counter*). Los institutos nacionales de estadística son las instituciones con más profusión de información sobre mortalidad y esperanza de vida, según variables socioeconómicas en cada país.

Además, los gobiernos pueden considerar, en ciertos contextos, la emisión de bonos indexados a la longevidad (*Longevity indexed bonds-LIB*) y la emisión de bonos a muy largo plazo en cantidades suficientes. Los gobiernos con baja exposición al riesgo de longevidad, por su seguridad social o sistema general de pensiones públicas, podrían fácilmente emitir bonos indexados a la longevidad para hacer que el mercado arranque. No obstante, los gobiernos con exposición al riesgo de longevidad en su sistema general también podrían hacerlo, si bien podrían requerirse algunos cambios en las normas sobre las instituciones de gestión de deuda pública. Alternativamente, los gobiernos pueden emitir bonos a muy largo plazo para ayudar a los fondos de pensiones y proveedores de rentas vitalicias a cubrir el riesgo de longevidad⁴².

4. CONCLUSIÓN

Este capítulo ha puesto de relieve que hay un amplio margen para mejorar el diseño de los planes de pensiones de aportación definida y reforzar la suficiencia de los ingresos de jubilación provenientes de estos planes. Las opciones de políticas incluyen:

- Asegurar la coherencia interna entre las fases de acumulación y de pago y con el sistema global de pensiones.
- Establecer una comunicación efectiva sobre los planes de pensiones y mejorar la cultura financiera.
- Animar a la población a aportar a planes de pensiones y a hacerlo durante periodos largos de tiempo, de manera que sus planes de pensiones de AD les proporcionen ingresos suficientes.
- Mejorar el diseño de incentivos al ahorro para la jubilación.
- Promover instrumentos de ahorro de bajo coste para la jubilación.
- Establecer estrategias de inversión de ciclo de vida por defecto para proteger a las personas próximas a la jubilación de resultados negativos extremos.
- Establecer un nivel mínimo de cobro en forma de renta vitalicia por defecto para proteger del riesgo de longevidad y combinar rescates programados con rentas vitalicias diferidas indexadas a la inflación.

⁴² Los costes de los intereses actuales de emisión de bonos públicos a largo plazo en algunos países de la OCDE son muy bajos.

- Promover la demanda de rentas vitalicias, facilitando la oferta de rentas e impulsando la competencia, eficiente en costes, en el mercado de rentas vitalicias. Un cambio de marco legal que haga que las rentas pasen a ser consideradas productos de seguros en vez de instrumentos de inversión puede estimular la demanda de rentas vitalicias, mientras que un mayor desarrollo de instrumentos de cobertura de riesgos puede facilitar la oferta de rentas vitalicias.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANTOLÍN, P. y S. PAYET (2010): «Assessing the labour, financial and demographic risks to retirement income in defined contribution pension plans», *Financial Market Trends*, Volume 2010, Issue 2, OECD. Publishing, Paris (www.oecd.org/dataoecd/57/17/47522586.pdf).
- ANTOLÍN, P., S. PAYET, E. R. WHITEHOUSE y J. YERMO (2011): «The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions», *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 11, OECD. Publishing, Paris (<http://dx.doi.org/10.1787/5kg52k5b0v9s-en>).
- ANTOLÍN, P. y D. HARRISON (2012): «Annual DC Pension Statement and the Communication Challenge», *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, OECD Publishing, Paris, forthcoming.
- ATKINSON, A., D. HARRISON, F. MERSY y J. YERMO (2012): «Lessons from National Pension Communication Campaigns», *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, OECD Publishing, Paris, forthcoming.
- BERSTEIN, S., O. FUENTES y N. TORREALBA (2010): «In an Individually Funded Pension System: How Can Risks Be Mitigated?». *Superintendencia de Pensiones Working Papers Series*, No. 36, Santiago.
- BESHEARS, J., J.J. CHOI, D. LAIBSON y B.C. MADRIAN (2006): «The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence from the United States», *Working Paper* No. 12009, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- BLAKE, D., E. CANNON y I. TONKS (2010): «Ending Compulsory Annuitisation: Quantifying the consequences», Pension Institute, Cass Business School, London.
- CHOI, J.J., D. LAIBSON, B.C. MADRIAN y A. METRICK (2002): «Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance», *Tax Policy and the Economy*, James Poterba, editor.
- MADRIAN, B.C. y D. SHEA (2001): «The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, No. 4, 1149-1525.
- MITCHELL, O. y S. UTKUS (2003): «Lessons from Behavioral Finance for Retirement Plan Design», *Pension Research Council Working Paper*, No. 2003-6, Philadelphia.
- OECD (2011): *Pensions at a Glance 2011: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries*, OECD Publishing, Paris.
- RINALDI, A. (2010): «Pension Awareness and Nation-Wide Auto-enrolment: The Italian Experience», Centre for Research on Pensions and Welfare Policies, *Working paper* 104/11.
- STEENBEEK, O.W. y S.G. VAN DER LECQ (eds.) (2007): *Costs and Benefits of Collective Pension Systems*, Springer.
- TAPIA, W. y J. YERMO (2008): «Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison», *OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions*, No. 27, OECD Publishing, Paris. (www.oecd.org/dataoecd/55/15/41488510.pdf).
- THALER, R. y S. SUNSTEIN (2008): *Nudge*, Yale University Press.

Guía de la previsión social complementaria

El objetivo de este guía es sintetizar el contenido y función de los diferentes instrumentos que tiene a su disposición la previsión social complementaria para cumplir con su cometido. Se presta especial atención a la diferente regulación existente en el País Vasco al respecto incluido su tratamiento fiscal.

Gida honen bidez, erakutsi nahi dugu zer tresna jarri dituen zure eskura gizarte-aurreikuspen osagarriak, bere helburua betetzeko. Euskal Autonomia Erkidegoan aurreikuspen honek erregulazio berezia duela-eta, horri erreparatuko diogu nagusiki, tratamendu fiskala ahaztu gabe.

This guide is intended to sum up the contents and functions of the different instruments available for use in supplementary social welfare provision. Particular attention is paid to the different regulations that exist in this regard in the Basque Country, including their treatment for tax purposes.

Índice

1. Introducción
2. Los instrumentos de la previsión social complementaria
3. La previsión social complementaria en el País Vasco
4. El tratamiento fiscal de la previsión social complementaria

Referencias bibliográficas

Palabras clave: previsión social complementaria, pensión, EPSV.

Keywords: complementary social prevision, pension, EPSV.

Nº de Clasificación JEL: G23, H55, I38.

1. INTRODUCCIÓN

Las figuras precursoras del Estado de Bienestar en Europa surgieron en dos países con distintas tradiciones políticas y culturales que marcarían un diferente enfoque en sus sistemas protectores. Por un lado, el del Reino Unido, donde se ofrecía una protección con carácter asistencial y universal, cuyo gasto se fijaba en los presupuestos generales, financiados lógicamente con los ingresos por impuestos generales; características que definirían el denominado modelo anglosajón de protección social. Por otro lado, estaría el de la Alemania de Bismarck, con un carácter profesional y de aseguramiento, financiado mediante contribuciones o cuotas sociales de los partícipes, características del que se conocerá como modelo continental.

Los actuales sistemas de protección social, son sistemas muy complejos que combinan figuras protectoras de carácter asistencial con figuras de carácter asegurador, figuras de protección universal financiadas por todos los contribuyentes, otras de carácter profesional financiadas con las cuotas de los afiliados, e incluso híbridas, prestaciones asistenciales financiadas con las contribuciones de los socios. Además pueden ser gestionadas por entidades públicas o por entidades privadas, usando sistemas financieros de reparto o regímenes de capitalización, etc. Cada país adopta su propia combinación de figuras y mecanismos para poder cubrir de la forma que cree más eficiente las diferentes contingencias o situaciones de necesidad de sus ciudadanos: jubilación, fallecimiento, desempleo, enfermedades, etc.

La principal contingencia a cubrir es la etapa pasiva de la jubilación, de máxima preocupación hoy en día, debido al envejecimiento demográfico acelerado que experimenta nuestra sociedad, por el efecto conjunto del aumento en la esperanza de vida y el acusado descenso de la natalidad. Esto hace plantearse serias dudas sobre la sostenibilidad económica de la Seguridad Social en su estado actual, que como es sabido se financia mediante el sistema de reparto o de acuerdo intergeneracional por el que las cotizaciones de los ocupados sostienen las pensiones de los no ocupados (jubilados).

El problema se agudiza en los países en los que existe un sistema público de pensiones que ofrece una mayor tasa de sustitución, es decir, una pensión más próxima al salario previo a la jubilación. Es el caso de Europa en general y de España en particular. Este sombrío escenario socioeconómico ha sido el factor desencadenante del impulso de los llamados sistemas de previsión social complementarios privados. Así surgió el modelo conocido como Código Lovaina¹ o «teoría de los tres pilares» de previsión social. El primero se refiere al sistema público de previsión. El segundo está constituido por los regímenes privados y complementarios de empleo, que surgen en el ámbito de las empresas y de las relaciones laborales. Y el tercer pilar está conformado por las cuentas individuales de ahorro previsor a largo plazo.

En España y en la mayoría de países europeos el primer pilar, el sistema público de la Seguridad Social, sigue siendo el núcleo central del sistema de protección social, puesto que ofrece un amplio abanico de contingencias protegidas: jubilación, incapacidad para el trabajo, viudedad, orfandad, dependencia, asistencia sanitaria y diferentes servicios sociales. Sus principales características son:

- a) su obligatoriedad
- b) ser mayoritariamente contributivo con elementos asistenciales. Los sistemas de pensiones son contributivos, es decir, debe existir una relación teórica de proporcionalidad entre lo que se tiene derecho a cobrar y lo que se haya cotizado o contribuido, mientras que los servicios sanitarios y sociales (junto a las pensiones no contributivas por viudedad y orfandad, etc.) son de carácter asistencial y universal.
- c) sistema de financiación de reparto. El dinero recaudado anualmente por las cotizaciones de los trabajadores activos (y de los empresarios que los han contratado) se dedica a pagar las prestaciones devengadas ese mismo año por los pasivos o pensionistas y a alimentar un fondo de reserva (pura capitalización) para financiar necesidades eventuales futuras.
- d) gestión pública (aunque con una creciente participación del sector privado).

¹ El instituto de la Seguridad Social (SS) de la Universidad Católica de Lovaina emprendió una serie de estudios sobre los diferentes modelos de SS que finalizaron en el Coloquio de septiembre de 1977 y cuyo fruto final ha sido el Código Lovaina.

La previsión social complementaria abarca el segundo y tercer pilar. El segundo pilar puede ser, según países, de carácter obligatorio o voluntario y público o privado. La mayoría de países que lo han desarrollado lo financian mediante sistemas de capitalización, individual o colectiva, lo que significa que cada trabajador mediante sus aportaciones o las contribuciones realizadas por sus empleadores a su favor va formando durante su vida laboral su propia pensión de jubilación o de su colectivo. El tercer pilar, complemento de los otros dos pilares, totalmente voluntario y privado se definiría básicamente como una cuenta individual de ahorro previsor que genera un derecho de pensión individual igualmente sin comunicación con otros sujetos.

Las principales características de la previsión social complementaria son, por tanto:

- a) El carácter voluntario.
- b) Es complementaria y no sustitutiva del sistema público.
- c) Sistema financiero de capitalización. Las aportaciones que las personas asociadas van realizando a lo largo de su vida activa se van acumulando junto a los intereses que esos capitales generan en un fondo propio al que tendrá derecho el socio cuando se cumpla la contingencia cubierta.
- d) Gestión privada.

2. LOS INSTRUMENTOS DE LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA

Para su estudio vamos a seguir la siguiente clasificación:

1. Planes de Pensiones.
2. Seguros. Puede haber seguros de vida individuales o colectivos. Además existen los seguros individuales de ahorro sistemático (Plan de previsión asegurado, PPA) y; seguro colectivo empresarial (Plan de previsión social empresarial, PPSE).
3. Mutualidades de previsión social (MPS). Pueden ser MPS empresarial o MPS *alternativas* (de asociados).
4. Planes de entidades de previsión social voluntaria (EPSV) de régimen jurídico exclusivo en Euskadi.

Cada figura puede tener un tratamiento (incluido el aspecto fiscal) diferente respecto al: a) pago de las primas o aportaciones; b) ejercicio del derecho de rescate o disposición de derechos por las contingencias cubiertas; y por último c) forma de cobro de las prestaciones.

2.1. Los planes y fondos de pensiones

Los planes de pensiones son contratos a través de los cuales se instrumenta o canaliza el ahorro relacionado con la previsión, siendo sus notas definitorias, su carácter voluntario, privado y complementario. Los planes han de instrumentarse a través de fondos de pensiones, los cuales son, en definitiva, patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones, que carecen de personalidad jurídica, están sujetos a determinadas normas de administración y al cumplimiento de estrictos requisitos para su disposición. Podemos concluir por tanto, que el fondo es el patrimonio constituido con las aportaciones, y el plan de pensiones el que establece las reglas de juego, funcionamiento y disposición de dicho patrimonio. La normativa establece unos límites financieros a las aportaciones.

Pueden clasificarse según distintos criterios: ámbito de cobertura, promotor, partícipes, régimen financiero y obligaciones de las partes.

- 1) Sistemas de empleo. Aquéllos en los que el promotor será cualquier persona, entidad, corporación, sociedad o empresa, y los socios serán sus empleados.
- 2) Sistemas asociados. El promotor será cualquier agrupación, asociación, colegio o sindicato y los socios serán sus asociados o afiliados.
- 3) Sistemas individuales. Aquéllos cuyo promotor es una o varias entidades financieras o aseguradoras autorizadas y cuyos socios serán todas aquellas personas físicas que voluntariamente decidan adherirse a los mismos.

En función de las obligaciones asumidas, se clasifican en:

- 1) De prestación definida (PD). Se establece la prestación a recibir por los socios pasivos o por los beneficiarios. Normalmente, siguiendo el modelo de los sistemas de Seguridad Social que complementan, estas prestaciones se fijan en base al salario, los años cotizados, etc. A partir de ahí se realizan los cálculos actuariales que determinan la cuantía de las aportaciones necesarias para cubrir dichas obligaciones. Los riesgos financiero (rentabilidades negativas de los fondos, etc.) y biométricos (aumento de la esperanza de vida, etc.) los soporta la institución o entidad promotora.
- 2) De aportación definida (AD). Lo que se establece son las aportaciones de los socios al plan y, en su caso, la cuantía de las contribuciones de los promotores. El derecho a prestaciones viene determinado por la cuantía de los fondos acumulados en la cuenta personal con las aportaciones realizadas. Los riesgos financieros (rentabilidades negativas de los fondos etc.) y biométricos (aumento de la esperanza de vida, etc.) los soporta la persona asociada.
- 3) Mixtos. Con el fin de aprovechar las ventajas y eludir los inconvenientes de cada uno de los dos modelos anteriores se han diseñado sistemas mixtos que pretenden repartir los riesgos entre las partes utilizando diferentes mecanis-

mos para garantizar rentabilidades o indexando las prestaciones según el comportamiento de determinadas variables económicas etc.

Respecto a la modalidad de cobro de las prestaciones, pueden hacerse de varias maneras: a) en forma de capital (percepción de uno o varios pagos a la fecha de la contingencia o en un momento posterior); b) en forma de renta (percepción de dos o más pagos sucesivos, con una periodicidad regular, realizándose al menos un pago por cada anualidad, pudiendo ser vitalicias o temporales); por último c) prestación mixta (combinan rentas de cualquier tipo de los señalados con un pago en forma de capital).

2.2. Los contratos de seguro

Son aquellos contratos en virtud de los cuales el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura a indemnizar, dentro de los límites pactados, el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas. Los contratos se formalizarán en atención a las contingencias que se cubran por los mismos, instrumentándose a través de la póliza correspondiente en cuyo clausulado se recogerán las normas de funcionamiento. Pueden ser individuales o colectivos; en el primer caso el tomador del seguro es la persona física que hace el pago de las primas y en el segundo es la empresa, que es la que se obliga al pago de las primas.

En el caso de seguro colectivo, cuando se realicen aportaciones por parte de los trabajadores para la financiación de las primas, la empresa figurará como tomador del seguro, si bien lo hará por cuenta de los trabajadores, en la parte que corresponda a las contribuciones de éstos. La condición de asegurado/s corresponde a los trabajadores a los que se vinculan las prestaciones. Los beneficiario/s serán las personas físicas en cuyo favor se generen las pensiones. En ningún caso podrá la empresa designarse a sí misma como beneficiaria.

El Plan de previsión social empresarial (PPSE) es un contrato de seguro al que se le otorgan una serie de ventajas similares a los planes de pensiones, tales como el diferimiento en su tributación hasta el año en que se perciban los importes acumulados. Pueden incluir garantía de intereses y participación en beneficios. Serían una réplica de los planes de pensiones del sistema empleo.

El Plan de previsión asegurado (PPA) sería un contrato de seguro réplica de los planes de pensiones del sistema individual, en el que se debe garantizar una rentabilidad al vencimiento.

En resumen podría decirse que el PPSE y el PPA son productos similares a los planes de pensiones.

2.3. **Mutualidad de previsión social (empresarial o «alternativo»)**

Según la normativa aplicable (Ley 6/2004, de 29 de octubre, de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado, LOSSP) y Reglamento 1430/2002, de 27 de diciembre, de Mutualidad de previsión social, MPS), son entidades aseguradoras privadas (o entidades de seguro a secas), sin ánimo de lucro, que ejercen una modalidad aseguradora de carácter voluntario, mediante aportaciones de prima fija o variable de los mutualistas, personas físicas o jurídicas, o de otras entidades o personas protectoras.

Las MPS tienen las siguientes características: a) carecen de ánimo de lucro; b) la condición de tomador del seguro o de asegurado es inseparable de la de mutualista; c) la responsabilidad de los mutualistas por las deudas sociales se limita a una cantidad inferior al tercio de la suma de las cuotas que hubieran satisfecho en los tres últimos ejercicios, con independencia de la cuota del ejercicio corriente; y d) la remuneración de los administradores será un gasto más de administración y no podrá superar los límites a estos efectos establecidos por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Las MPS pueden realizar operaciones de seguro de riesgos sobre las personas y sobre las cosas. En cuanto a las personas pueden asegurar contingencias por muerte, viudedad, orfandad y jubilación, así como por matrimonio, maternidad e hijos. También pueden realizar operaciones de seguro de accidentes e invalidez para el trabajo, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y defunción. En todo caso, las prestaciones económicas que se garanticen no podrán exceder los límites marcados por la normativa.

Respecto a las modalidades pueden ser:

- Mutualidades de previsión social empresarial. Aquéllas en las que todos los mutualistas son empleados, sus protectores o promotores son empresas, instituciones o empresarios individuales, en las cuales aquéllos prestan sus servicios y las prestaciones que se otorgan son únicamente consecuencia de acuerdos de previsión entre ambos (empleados y empresas).
- Mutualidades de previsión social con carácter «alternativo». Se refiere a MPS alternativas al Régimen de la Seguridad Social de trabajadores por cuenta propia o autónomos». Esta posibilidad, prevista para colectivos de determinados profesionales, es de carácter voluntario, de modo que los afectados podrán optar entre integrarse en el citado régimen de la Seguridad Social, o como mutualistas de la MPS que corresponda.

2.4. **Planes de EPSV**

El análisis de los planes de EPSV se hace en el siguiente apartado 3 dedicado a la previsión social complementaria en el País Vasco.

En el cuadro nº 1 se expone un esquema de todos los mecanismos de protección social que están activos en el Estado incluyendo a todos los instrumentos de previsión social complementarias del segundo y del tercer pilar

Cuadro nº 1. SISTEMA ESPAÑOL DE PREVISIÓN SOCIAL

Protección social pública	Protección social complementaria y privada	
Primer pilar	Segundo pilar	Tercer pilar
Obligatorio	Voluntario	Voluntario
<p>Carácter básico asistencial</p> <p>Prestaciones no contributivas de carácter universal. Se financia por los presupuestos generales y comprende las prestaciones no contributivas, la asistencia sanitaria, las prestaciones familiares y los servicios sociales.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Planes de pensiones de empleo - EPSV de empleo* - Seguros de vida colectivos - MPS empresarial - PPSE 	<ul style="list-style-type: none"> - Planes de pensiones individuales y asociados - EPSV individual* - Seguros de vida individuales - MPS asociados - PPA
<p>Nivel de carácter contributivo y profesional</p> <p>Obligatorio para trabajadores por cuenta ajena y propia. Se financia mediante cotizaciones sociales a cargo de la empresa y del trabajador, y comprende la percepción de rentas de jubilación, incapacidad permanente o temporal, maternidad, muerte y supervivencia.</p>		

* Son de régimen jurídico exclusivo de la Comunidad Autónoma del País Vasco.

Fuente: *Elaboración propia.*

3. LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA EN EL PAÍS VASCO

El artículo 41 de la Constitución define el sistema de pensiones sobre la articulación de los tres pilares ya explicitados anteriormente. Por otra parte, el Estatuto de Autonomía del País Vasco, aprobado por Ley orgánica 3/1979, atribuye a la Comunidad Autónoma, en su artículo 10.23, competencia exclusiva en materia de mutualidades no integradas en la Seguridad Social, dentro del estado social en el que ha de perdurar la justicia social como principio esencial en la búsqueda de la cohesión social. Junto a dicha competencia hay que tener en cuenta, también, la que atribuye a la Comunidad Autónoma del País Vasco el artículo 11.2.a) del citado Estatuto de Autonomía para el desarrollo legislativo y la ejecución dentro de su territorio de las bases, en los términos que las mismas señalen, en materia de seguros.

Con amparo en dicha competencia exclusiva, el Parlamento Vasco aprobó la Ley 25/1983, de 27 de octubre, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria, cuyos objetivos prioritarios y principios informadores eran fomentar la libertad de actuación y desarrollo de las citadas entidades y velar, en todo momento, por los derechos de las personas asociadas.

Sin embargo, a lo largo de los años transcurridos desde el nacimiento de la ley hasta ahora, han ocurrido, además del cambio natural del sector, importantes acontecimientos en el ámbito estatal y comunitario europeo, que aconsejaban una reforma en profundidad de la legislación autonómica. En ese sentido, desde la OCDE y la Unión Europea se ha venido insistiendo en la necesidad de profundizar en el análisis de los sistemas públicos de seguridad social ante la evolución demográfica de la sociedad europea, así como en el papel que pueden desempeñar los sistemas complementarios como refuerzo de los clásicos e irrenunciables sistemas públicos, por lo que estos representan como instrumento para el logro de la solidaridad intergeneracional y la cohesión social.

Asimismo, aconseja e impulsa el desarrollo y crecimiento de los sistemas complementarios, particularmente de los sistemas colectivos nacidos en el marco de las empresas o sectores de la actividad económica y fomentados por la negociación colectiva. En el campo normativo constituyen referencias fundamentales dignas de tener en cuenta, a nivel europeo, la Directiva 2003/41/CE, de 3 de junio, relativa a las actividades y supervisión de fondos de pensiones de empleo, que establece las normas relativas al acceso y al ejercicio de las actividades realizadas por los fondos de pensiones de empleo en los términos de sus consideraciones y articulado.

Por otra parte, el Plan de previsión social complementaria de Euskadi, aprobado por el Gobierno Vasco el 10 de enero de 2006, constituyó un importante referente en la preparación de esta reforma, asentada en dos pilares fundamentales: buscar la máxima adecuación de la previsión social complementaria a los nuevos retos derivados de la evolución del contexto demográfico, social, económico y financiero, y potenciar los sistemas colectivos de previsión, fundamentalmente los sistemas de empleo.

No podemos olvidar tampoco las citas a los acuerdos derivados del denominado Pacto de Toledo, en cuanto al especial interés sobre los sistemas de empleo, y al Libro Verde de la Comisión Europea en pos de unos sistemas de pensiones europeos adecuados, sostenibles y seguros.

La nueva Ley 5/2012, de 23 de febrero, de Entidades de previsión social voluntaria pretende básicamente coadyuvar a generalizar el segundo pilar, la previsión social complementaria entre la ciudadanía del País Vasco, fomentando especialmente los sistemas colectivos y los de empleo. Para ello actualiza la normativa reguladora, incorporando conceptos y regulaciones que el acervo legislativo más

próximo, tanto europeo como estatal, ha venido creando, haciendo un esfuerzo por sintetizarla y clarificarla.

Las entidades de previsión social voluntaria registradas en el País Vasco aparecen así como sujeto responsable con personalidad jurídica propia y separada de la de las entidades e instituciones promotoras, tras constituirse válidamente con arreglo a la ley autonómica correspondiente. Esta realidad ha permitido que estas entidades supongan una personificación jurídica de enorme importancia social y económico-financiera.

3.1. Las entidades de previsión social voluntaria (EPSV)

Las entidades deben recoger en su denominación, necesariamente, la expresión «Entidad de previsión social voluntaria», bien en su totalidad o bien mediante la sigla «EPSV», antes o después del nombre elegido para la misma, siendo necesaria la autorización de dicho nombre para su inscripción en el Registro de Entidades de Previsión Social Voluntaria de Euskadi.

Se clasifican en las siguientes modalidades:

A) Atendiendo a las contingencias cubiertas:

1. EPSV que cubren las contingencias personales recogidas en el artículo 24 de la Ley 5/2012: jubilación, fallecimiento, dependencia, desempleo de larga duración, enfermedad grave. También son susceptibles de protección mediante la concesión de prestaciones sociales: incapacidad temporal, ayudas al empleo, nacimiento o adopción, matrimonio, gastos médicos, estudios oficiales, asistencia sanitaria, u otras similares.
2. EPSV que cubren únicamente las contingencias previstas en el artículo 25 de la Ley 5/2012: daños y perjuicios en los bienes del socio o socia cuando se trate de vivienda, ajuar doméstico, instrumentos de trabajo, ganado, cosechas, bosques, embarcaciones o cualquier otra clase de bienes unidos a su actividad laboral o profesional; y gastos y servicios consecuentes al sepelio.

B) Atendiendo a la naturaleza y al vínculo entre sus socios:

1. Entidades de previsión social voluntaria de modalidad individual. Son aquellas cuyos socios promotores o protectores sean entidades financieras, que desarrollen las actividades de cobertura de contingencias personales, recogidas en esta ley, para los socios ordinarios integrados en las mismas que sean personas físicas, sin que entre los mismos exista un vínculo previo que sea la causa determinante decisoria de su incorporación a aquellas entidades.

2. Entidades de previsión social voluntaria de modalidad de empleo. Son aquellas cuyos miembros mantengan o hayan mantenido con el socio protector una relación laboral, o de servicio en el caso del personal funcionario y estatutario, o sean socios trabajadores o de trabajo en el ámbito de las sociedades cooperativas y laborales, habiendo sido causa determinante decisoria de aquella incorporación los acuerdos alcanzados en negociación colectiva, pacto de empresa o decisión unilateral del empleador. Asimismo, tendrán la consideración de modalidad de empleo aquellas entidades de previsión social voluntaria cuyos socios ordinarios mantengan entre sí alguna vinculación relacionada con el ejercicio de su profesión. Las entidades de la modalidad de empleo podrán ser promovidas por un único promotor, público o privado, o conjuntamente cuando varios promotores insten la constitución de la entidad de previsión social voluntaria, admitiéndose la existencia de diferentes planes para distintos colectivos, sectores de actividad económica, o diversas clases de prestaciones.
3. Entidades de previsión social voluntaria asociadas. Son aquellas cuyos miembros mantengan entre sí una vinculación asociativa no laboral ni relacionada con el ejercicio profesional.
4. Entidades de previsión social voluntaria indiferenciadas. Son aquellas cuyos miembros tengan vínculos no laborales y desarrollan actividades de cobertura de contingencias no personales.

3.2. Los Planes de previsión social

La ley los define como aquellos acuerdos que revistan la forma contractual, asociativa, de acto constitutivo o normativa que no tienen personalidad jurídica propia y que instrumenten y regulen tanto el régimen de aportaciones regulares y prestaciones como las condiciones para el reconocimiento del derecho, para la contingencia de jubilación, así como, en su caso, para fallecimiento, dependencia, invalidez, desempleo de larga duración o enfermedad grave. Los planes de previsión social se formalizarán en reglamentos de prestaciones y aplicarán sistemas financieros y actuariales de capitalización individual para la determinación de las mismas.

En función del vínculo existente entre sus socios se clasifican en individuales, de empleo o asociados, mientras que en función del régimen de aportaciones y prestaciones pueden ser: de aportación definida, de prestación definida o mixtos.

3.3. EPSV y Planes de previsión social preferentes

Tendrán la calificación de preferentes las entidades de previsión social voluntaria de empleo que únicamente integren planes de previsión social preferentes, que

será otorgada por el órgano administrativo competente, cuando se adhieran voluntariamente por unanimidad de los promotores, y soliciten su inscripción en el Registro de Entidades de Previsión Social Voluntaria de Euskadi.

Los requisitos que deben cumplir los planes de previsión social para calificarse como preferentes son los siguientes:

a) Principio de no discriminación. En los planes de previsión social preferentes se deberá garantizar el acceso como personas socias de número a la totalidad del personal empleado con una antigüedad de un año como mínimo, incluido el personal con relación laboral de carácter especial, a la totalidad de socios trabajadores o de trabajo en el caso de las sociedades cooperativas y laborales, o a la totalidad del colectivo cuando se trate de trabajadores autónomos.

La integración vendrá determinada por la eficacia de los correspondientes convenios y pactos, quedando integrada la voluntad individual del sujeto por la de sus representantes laborales, sin que la incorporación o el mantenimiento en el seno del plan con carácter obligatorio impliquen infracción del principio de voluntariedad cuando dichas situaciones deriven de los mencionados acuerdos. Cuando se trate de pactos de eficacia limitada deberán contar con la adhesión al plan de un mínimo de las dos terceras partes del total del colectivo afectado.

b) Acción protectora mínima. Esta cubrirá, como mínimo, las contingencias de jubilación, fallecimiento e invalidez o incapacidad permanente que suponga extinción de la relación laboral o equivalente.

c) Aportaciones compartidas. Las aportaciones vendrán determinadas por la negociación colectiva y deberán ser compartidas entre los socios protectores y las personas socias de número. No obstante, las aportaciones a un plan de previsión social por parte de los colectivos de autónomos o de socios trabajadores o de trabajo en el caso de sociedades cooperativas y laborales, serán las que se fijen en los reglamentos del plan.

Movilidad. La movilidad de los derechos económicos solo se podrá efectuar a otros planes de previsión social de empleo preferentes.

Imposibilidad de rescate. Sólo se atenderá la cobertura de las contingencias establecidas en los reglamentos, sin posibilidad de devolución anticipada de los derechos económicos.

f) Prestaciones. Las prestaciones por jubilación, fallecimiento e invalidez o incapacidad permanente que suponga extinción de la relación laboral se percibirán de acuerdo con lo que establezcan los estatutos o reglamentos, y deberá llevarse a cabo su reconocimiento y pago en forma de renta vitalicia, con la posibilidad de rentas financieras siempre y cuando tengan una duración mínima de quince años, excepto en los supuestos de prestaciones de orfandad. Excepcionalmente, esas prestaciones

se podrán percibir en forma de capital en las situaciones previstas por los estatutos o reglamentos o cuando la cuantía de la prestación en forma de renta no alcance los porcentajes o cantidades a establecer en el desarrollo reglamentario. El resto de prestaciones se percibirán en la forma prevista en los reglamentos del plan. En los planes de previsión social preferentes de prestación definida, el reconocimiento del derecho económico se realizará de acuerdo a la provisión matemática que le corresponda de acuerdo con el sistema actuarial utilizado.

g) Comisión de seguimiento. Los acuerdos que instrumenten un plan de previsión social de empleo y pretendan la calificación de preferente deberán prever la constitución de una comisión de seguimiento con composición paritaria de las partes, a no ser que se trate de un plan integrado en una entidad de previsión social voluntaria preferente con ese único plan y con la junta de gobierno paritaria. El carácter paritario de la comisión de seguimiento, o en su caso de la junta de gobierno, no será exigible en los casos de planes o entidades que agrupen a autónomos o a socios trabajadores o de trabajo de sociedades cooperativas y laborales.

4. EL TRATAMIENTO FISCAL DE LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA

Las diputaciones forales del País Vasco ofrecen ciertos incentivos fiscales para apoyar la contratación de los instrumentos de previsión social anteriormente descritos, que en general se traducen en un primer momento en reducciones de la base imponible de los aportantes tanto por sus propias aportaciones como por las contribuciones empresariales. Posteriormente cuando se da la contingencia cubierta para el cobro de la prestación, el sujeto pasivo debe tributar por todo el importe recibido (aunque exceda de las aportaciones realizadas debido a un rendimiento positivo de las inversiones del fondo de pensiones), sumándolo a los rendimientos del trabajo, si bien la normativa vigente permite también una deducción fiscal en forma de exención cuando la recepción se hace en forma de capital. Explicamos el tratamiento fiscal en ambos momentos.

En el momento de las aportaciones

Las aportaciones anuales realizadas por los socios y las contribuciones del socio protector o promotor a EPSV, planes de pensiones, mutualidades de previsión social, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial o seguros privados, reducirán la base imponible general hasta los límites establecidos en su normativa específica.

La normativa vigente dice que los límites absolutos máximos de reducción son 5.000 euros anuales para la suma de las aportaciones realizadas a sistemas de previ-

sión social individuales y 8.000 euros anuales para la suma de las contribuciones empresariales realizadas por los socios protectores. El límite conjunto de las reducciones por aportaciones y contribuciones empresariales a sistemas de previsión social será de 12.000 euros anuales.

No obstante, si en un año se rebasan los límites (absolutos o por insuficiencia de base imponible) hay posibilidad de reducción de la base imponible en los cinco ejercicios siguientes (hasta el importe en que se cumplan los límites) siempre que en el ejercicio en que se reduzcan, los asociados aportantes no se encuentren en situación de jubilación.

Desarrollamos ahora algunos aspectos importantes respecto a la admisión de la reducción de la base imponible por aportaciones o contribuciones del promotor a sistemas de previsión social. El primero es que con independencia de las reducciones realizadas de acuerdo a los límites anteriores, los contribuyentes cuyo cónyuge o pareja de hecho no obtenga rentas a integrar en la base imponible general, o las obtenga en cuantía inferior a 8.000 euros anuales, podrán reducir en la base imponible general las aportaciones realizadas a los sistemas de previsión social previstos en este artículo de los que sea socio, partícipe, mutualista o titular dicho cónyuge o pareja de hecho, con el límite máximo de 2.400 euros anuales. El límite de reducción por aportaciones para personas con discapacidad llega hasta los 24.250 euros

Otro aspecto relevante es que cuando haya aportaciones o contribuciones que se realicen en el mismo ejercicio en que se cobra una prestación en forma de capital por el acaecimiento de cualquier contingencia prevista, la reducción de la base imponible se verá limitada al importe de las aportaciones realizadas en el ejercicio que se corresponda con las percepciones que se integren efectivamente en la base imponible del mismo, y siempre respetando el límite absoluto fijado en la norma vigente. Dicho de otra manera, cuando se reciba una prestación por capital y haya aportaciones en el mismo año, si el importe a integrar en la base imponible (60% del capital percibido) es inferior al límite máximo de aportaciones fijado en la norma que da derecho a desgravación, se tomará dicho importe inferior como tope máximo real del importe de aportaciones que dan derecho a la desgravación, excepto en el caso de EPSV de empleo o aquellas realizadas a favor de cónyuge con ingresos inferiores a 8.000 euros, o a favor de discapacitados.

Una vez llegada la jubilación² es importante tener en cuenta las siguientes cuestiones. No se podrán reducir de la base imponible aquellas aportaciones y contribuciones que se realicen a partir del inicio del periodo impositivo siguiente a aquél en que los socios, partícipes, mutualistas o asegurados se encuentren en situación de ju-

² Si durante el periodo anterior a la jubilación se ha rescatado una EPSV está permitido darse de alta en una nueva EPSV al objeto de cubrir la contingencia de jubilación, dando derecho a deducción fiscal las aportaciones que se efectúen a la misma.

bilación³. Además, una vez jubilada la persona no podrá incorporarse como socia a ninguna EPSV. Solo en el caso de que ya tuviera suscrito una EPSV antes de la jubilación podría hacer aportaciones para la cobertura de otras contingencias distintas a la jubilación, si bien las realizadas posteriormente a la jubilación no dan derecho a desgravación fiscal.

En el momento de la percepción

Los instrumentos de previsión social permiten el cobro de prestaciones por el socio cuando acaece la contingencia prevista en su normativa, excepto obviamente, en el caso de fallecimiento del socio, que la obtendrá un beneficiario. Además, el socio de una EPSV puede ejercitar su derecho a la baja voluntaria, una vez completado el período mínimo de 10 años de antigüedad en la misma.

Las prestaciones recibidas deben integrarse en la base imponible de la declaración de la renta de ese ejercicio como rendimientos de trabajo, si bien cuando su forma de percepción no es en renta temporal o vitalicia sino en una sola percepción (en capital) se obtendrá una exención del 40%, hasta un importe de prestación no superior a 300.000 euros. Si la forma de cobro se estableciese como mixta, la exención será aplicable a la parte recibida en forma de capital.

De esta manera, cuando se trate de la primera prestación por una misma contingencia y siempre que hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación (condición no exigida para prestaciones por invalidez o dependencia) el importe a integrar en la base imponible será del 60% del capital percibido. A estos efectos se considera primera prestación el conjunto de cantidades percibidas en forma de capital en un único ejercicio por el acaecimiento de cada contingencia, con independencia del instrumento de previsión del que se perciban los importes. Por lo tanto, a efectos de aplicar el porcentaje de integración del 60% podrá computarse además del importe cobrado en primer lugar por el acaecimiento de una contingencia todos aquellos cobros posteriores que, dentro del año fiscal, se perciban por la misma contingencia.

En las sucesivas prestaciones por la misma contingencia (imaginemos desempleo), el importe de integración en la base imponible (60% del capital) será de aplicación cuando hubieran transcurrido cinco años desde que se cobró la anterior prestación por esa misma contingencia y las aportaciones satisfechas guarden una periodicidad y regularidad suficientes (cuando el período medio de permanencia sea superior a la mitad del número de años transcurridos entre la fecha de la percepción y la fecha de la primera aportación).

³ El principio básico, aun con las necesarias matizaciones y excepciones es que no es admisible la condición simultánea de jubilado y aportante por jubilación.

En consecuencia, la exención del 40% en la integración de la base imponible podrá aplicarse a un rescate cobrado en forma de capital motivado por la baja voluntaria del socio una vez transcurridos los 10 años de permanencia y a una posterior prestación por jubilación percibida en forma de capital.

Por último, debe destacarse que no se permite la exención del 40% en la integración de la base imponible de las cantidades percibidas como consecuencia de la baja voluntaria o forzosa o de la disolución y liquidación de la EPSV cuando, en el plazo de dos meses las cantidades percibidas se aporten íntegramente a otra EPSV.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- DIAGNÓSTICO Y PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA (2005)
http://www.gizartelan.ejgv.euskadi.net/r4519118/es/contenidos/informacion/plan_epsv_-_es_2295/adjuntos/Plan%20Pre.%20Soc.%20Compl.pdf
- LEY 5/2012, DE 23 DE FEBRERO, SOBRE ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL VOLUNTARIA. BOPV nº 47, martes 6 de marzo de 2012. Disponible en <https://www.abi.org.uk/News/News-releases/2013/02/~-/media/5DB8B0CEBF4445E78CACB92BC177CFC7.ashx>.
- MANUAL DE PENSIONES Y PLANES PRIVADOS (2013). Observatorio de pensiones CASER. Expansion-Mercer
- MANUAL DE PREVISIÓN COMPLEMENTARIA (2007) <http://www.ogasun.ejgv.euskadi.net/r51-conepsv/es/contenidos/informacion>
- ONTIVEROS, E. y CANO, DAVID (2013). *El ahorrador inteligente*. Espasa libros
- PLAN DE PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA DE EUSKADI (2006)
<http://www.epsv.org/documentacion.php?tipo=12>

ALDECOA OLAÑETA, Jon. Consultor de pensiones en Novaster, está especializado en la implantación, estrategia y gestión de sistemas de previsión. Especialista en pensiones del sector público y multinacionales e inversión responsable. Secretario técnico de la Federación de EPSV de Euskadi y representante de las mutualidades españolas ante diversas organizaciones europeas. Director de Elkarkidetzeta EPSV desde 1986 hasta 1998. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Comercial de Deusto y MBA por la Universidad de Chicago.

ARAMBURU SAGARZAZU, Jon. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Comercial de Deusto en Bilbao, ha realizado numerosos cursos sobre inversiones y pensiones. Es ponente habitual en jornadas sobre mutualismo de previsión social. Su experiencia profesional comienza en el Departamento de tesorería del diario El País en 1990. Desde 1991 hasta 2004 trabaja en los departamentos de inversiones, primero de Elkarkidetzeta EPSV y luego, desde 1994, en el del Montepío Loreto M.P.S. Subdirector general de Loreto (2004) y desde 2011 es director general de esta entidad, que es una referencia básica entre las mutualidades españolas de pensiones de empleo.

CANALS COLL, Antoni. Ingresó en La Caixa en 1979 y fue, antes de su actual dedicación, Analista de sistemas especializado en planificación de capacidad y gestión de rendimiento en La Caixa desde 1979. Actualmente destinado al área de servicios informáticos de la entidad. Presidente desde 2001 de la Comisión de Control del Plan de pensiones de empleo de La Caixa en representación de CC.OO. Presidió la Comisión promotora que puso en marcha el actual sistema de previsión social de La Caixa.

IZQUIERDO GOIKOETXEA, Luis Carlos. Abogado-Economista por la Universidad de Deusto. Apoderado del Banco Central-Hispanoamericano en Bilbao entre los años 1990-1992. Letrado del Gobierno Vasco. Responsable jurídico de las Entidades de Previsión Social Voluntaria del País Vasco. Inspector jurídico y económico actuarial de EPSV desde mayo de 1992. Elabora la normativa jurídica sustantiva de las EPSV desde 1992. Responsable del Registro de EPSV, del seguimiento de sus inversiones, asistencia a asambleas y juntas generales, resolución de conflictos y arbitrajes, resolución de consultas, llevanza de libros, asesoramiento fiscal, elaboración de informes, constitución, disolución y liquidaciones de EPSV.

IZURIETA OLAIZOLA, Clara. Consultora en IKEI Research & Consultancy. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad del País Vasco. Diplomada en estudios avanzados en métodos de análisis de los sistemas sanitarios por la Universidad Claude Bernard de Lyon. Ha desarrollado la mayor parte de su trayectoria laboral en Consultoría, donde cuenta con 21 años de experiencia que le han brindado la oportunidad de dirigir y participar en numerosos proyectos de planificación estratégica, sectorial y territorial. Así mismo, ha realizado trabajos en el ámbito de la prospectiva y la evaluación de políticas públicas. Con experiencia en la Administración Pública Vasca, habiendo ocupado el puesto de directora de Planificación y Gestión Financiera del Departamento de Ordenación del Territorio, Vivienda y Medio Ambiente del Gobierno Vasco (2001) y de asesora de Planificación y responsable de Previsión Social del Departamento de Justicia, Empleo y Seguridad Social del Gobierno Vasco (2002-2006).

LEPPÄLÄ, Matti. Secretario general/CEO de *PensionsEurope* en Bruselas, que representa a 23 asociaciones nacionales europeas de fondos de pensiones y a otras *Institutions for Occupational Retirement Provision (IORP)*. Antes de incorporarse al proyecto *PensionsEurope* en 2011 ha trabajado durante casi 11 años para *The Finnish Pension Alliance*, que representa a todas las instituciones de pensiones finlandesas. Desde 1990 hasta el año 2000 trabajó en sindicatos finlandeses y los últimos siete años en la *Finnish Confederation of Professionals*, donde fue el director responsable de política social y negociación colectiva. Desde 1986 hasta 1990 trabajó para el Ministerio de Justicia finlandés en el Departamento legislativo en cuestiones de derecho público. Master en Derecho por la Universidad de Turku (Finlandia, 1987). MBA en servicios financieros y de seguros por la Universidad de Tampere (Finlandia, 2007).

VALERO CARRERAS, Diego. Es profesor de la Universidad de Barcelona. Doctor en Economía y Actuario, y diplomado en Alta Dirección de Empresas por el IESE. Es también Presidente de Honor de la promoción 2008 del MBA y Executive MBA de ICADE. Es cofundador y presidente de Novaster, una consultora de pensiones líder en España y Latinoamérica en asesoramiento previsional y de inversiones y riesgos. Ha sido vicepresidente ejecutivo de la Administradora de Fondos de Pensiones Camino en República Dominicana. Miembro de diversos consejos asesores y editoriales, durante diez años fue Presidente de OCOPEN (Organización de Consultores de Pensiones de España). Es Vicepresidente de Spainsif (el Foro Español de la Inversión Socialmente Responsable) y Vicepresidente de la Fundación Pacto Generacional. Autor de varios libros y de más de un centenar de artículos, ha comparecido en repetidas ocasiones ante la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo para la reforma de las pensiones en España. Ha traducido el libro de Peter Diamond (Premio Nobel de Economía 2010) y Nicholas Barr *La reforma necesaria. El futuro de las pensiones*. Su último libro es *Planes de Pensiones en Latinoamérica: Una aplicación a la República Dominicana*.

YERMO, Juan. Desde 1999 trabaja en la OCDE, donde actualmente desarrolla su labor como consejero del Secretario General. Hasta septiembre de 2013 fue director adjunto de la División de Asuntos Financieros y Jefe de la Unidad de Pensiones Privadas, donde dirigió proyectos de investigación, reuniones y otros eventos del Grupo de trabajo de pensiones privadas. Ha realizado numerosas publicaciones en temas de regulación, reforma y evaluación de sistemas de pensiones y mercados financieros. Es el editor de *OECD Private Pensions Outlook*, *OECD Pension Markets in Focus* y uno de los editores del *Journal of Pension Economics and Finance*. También es miembro del equipo redactor de *OECD Pensions at a Glance*. Antes de ingresar en la OCDE, trabajó como consultor en el Banco Mundial y como analista financiero en *Bankers Trust*. Licenciado en Economía por la Universidad de Cambridge. Master en economía y finanzas (MPhil) por la Universidad de Oxford, en el Reino Unido, y un doctorado (PhD) en Economía por la misma universidad.

ZABALA ZABALA, Iñaki. Socio director de *Newfield Consulting* en España desde 2007. Diplomado en coaching por *Newfield Consulting*. Master en Consultoría y Coaching para la gestión del cambio en las organizaciones por la Universidad de Oxford y HEC (París). Master en Economía por la *London School of Economics*. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto. Practitioner en PNL. Diplomado en Constelaciones Organizacionales por *Geisser Works*. Ha realizado programas en la *Wharton School* (Universidad de Pensilvania), en *Insead* (París), etc. Ocupó puestos directivos en el Gobierno Vasco desde 1995 hasta 2005, donde fue Viceconsejero de Ordenación del Territorio y Vivienda y Viceconsejero de Trabajo y Seguridad Social. Entre 1988 y 1994 ejerció diversas responsabilidades directivas en el sector privado. Entre 1982 y 1987 fue responsable de estudios y proyectos de la Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras. Profesor de la Universidad de Deusto de 1974 a 1980.

ZUBIRI ORIA, Ignacio. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad del País Vasco (UPV). Master en Economía Pública y Phd (Doctorado) en Economía en la Universidad de Princeton. Ha sido Profesor en Princeton y la UPV. Ha impartido cursos y Seminarios en más de treinta universidades y organismos internacionales. En la actualidad es Catedrático de Hacienda Pública en la UPV. Ha sido editor ejecutivo de la revista *Hacienda Pública Española* y director de la *Revista de Economía Pública*. Ha pertenecido o pertenece al Consejo de varias revistas científicas españolas. Ha sido codirector del Master en Hacienda y Finanzas Públicas de la UPV. Ha actuado como evaluador para más de una veintena de revistas nacionales e internacionales y para diversos organismos. Ha sido miembro del Comité Europeo de Expertos en el Programa SOCRATES. Ha publicado más 100 artículos científicos y varios libros, siendo, además, coautor de un manual de Hacienda Pública.

LÍNEA EDITORIAL DE *EKONOMIAZ*

DECLARACIÓN DE OBJETIVOS

Ekonomiaz es una revista semestral editada por el Departamento de Hacienda y Finanzas del Gobierno Vasco que tiene por objetivo principal fomentar el análisis y el debate económico con un enfoque regional y especial atención al campo aplicado y señaladamente a la economía vasca. Para el cumplimiento de este objetivo se marca tres líneas de trabajo fundamentales: 1) la promoción de la investigación teórica y aplicada, con especial atención a los ámbitos de la Economía, las Instituciones y la Administración del Sector Público; 2) la divulgación de calidad de los resultados obtenidos en las áreas que cultiva; y 3) la contribución a la mejora de la racionalidad del proceso de toma de decisiones públicas en materia económica, facilitando explicaciones, fundamentos y datos para respaldar el diseño, la ejecución y la evaluación de las políticas económicas de las administraciones públicas y de la vasca en particular.

Fundada en 1985, *Ekonomiaz* ha conocido diversas etapas: tras una primera de lanzamiento con carácter trimestral que aunó el análisis estructural con el coyuntural ambos ligados a la economía vasca; pasó a adoptar una periodicidad cuatrimestral y una política editorial de calidad en aspectos cruciales como son los relativos a la ética de la investigación y publicación, al proceso de evaluación y a una buena gestión profesional, con los que ha llegado a consolidarse en el panorama editorial como revista de referencia dentro del enfoque regional de la ciencia económica. A partir de 2014 pasa a tener carácter semestral e inicia una tercera etapa en la que sin renunciar a mantener el rigor propio de la investigación académica y de la divulgación científica de calidad, expresadas en un lenguaje accesible que facilite su comprensión a cualquier lector interesado en el debate económico, busca redoblar su compromiso con los problemas reales de la economía para extraer consecuencias prácticas para la acción pública.

Para ello, *Ekonomiaz* no se limita a abordar los temas candentes del momento, con una visión a corto plazo; sino que como herramienta de proyección económica a medio y largo plazo intenta también penetrar en el futuro, y trata de situarse lo más cerca posible de la vanguardia del conocimiento, planteando temas

que puedan llegar a ser objeto de especial interés y atención en el mundo académico, económico y político.

Con el subtítulo de *Revista Vasca de Economía* se ha querido subrayar que aunque sus análisis no se circunscriben exclusivamente a su ámbito territorial natural, el conocimiento de la economía vasca y la perspectiva del desarrollo y la innovación regional deben estar siempre presentes.

La concepción del contenido de la revista se basa en la elección de un tema central sobre el que pivotan los artículos. La elección de dichos temas se guía por el criterio de relevancia en su doble acepción de importancia y pertinencia: los temas seleccionados son aquellos que se encuentran en cada momento en el centro del debate académico, político y social. Además, la revista incorpora la sección «Otras colaboraciones» donde se publican trabajos originales «no solicitados expresamente» relativos a asuntos de interés en la economía real y la investigación académica.

GESTIÓN EDITORIAL

La gestión de la revista *Ekonomiaz*, que es uno de los elementos esenciales de la política editorial, descansa en dos órganos: el Consejo de Redacción y la Dirección ejecutiva. El primero es el responsable de mantener la línea editorial, así como de la selección de los temas centrales de investigación, del asesoramiento científico general y de la relación con centros de investigación y universidades. Los miembros de este Consejo se eligen de acuerdo con principios de excelencia profesional y académica, capacidad investigadora, así como con criterios de experiencia en tareas de dirección y de edición de revistas científicas. La dirección ejecutiva es responsable del buen funcionamiento de los procesos de selección de temas, coordinadores y autores, de la evaluación basada en un sistema de doble evaluación anónima y de la publicación final de los trabajos.

Ekonomiaz está admitida en el Catálogo de revistas Latindex en el que sólo aparecen las revistas previamente seleccionadas y clasificadas según criterios internacionales de calidad editorial previamente probados y convenidos por el Sistema Latindex. Dichos criterios son utilizados por la base de datos DICE (Difusión y Calidad Editorial de las Revistas Españolas de Humanidades y Ciencias Sociales y Jurídicas) que tiene como objetivo facilitar el conocimiento y la consulta de algunas de las características editoriales de las revistas españolas de Humanidades y Ciencias Sociales más estrechamente ligadas a la calidad. La base de datos DICE está desarrollada por el CINDOC (Centro de Información y Documentación científica) y la ANECA (Agencia Nacional de Evaluación de la Calidad y Acreditación).

Ekonomiaz está calificada dentro del primer tercio de las revistas vivas de Economía de mayor impacto según los criterios de evaluación de revistas científicas IN RECS (Ministerio de Educación y Ciencia) y RESH (Revistas Españolas de Ciencias Sociales y Humanidades). Asimismo, está incluida en el DOAJ (Directory of Open Access Journals) y en RePec, la mayor biblioteca digital mundial de acceso abierto. Su edición impresa se distribuye a clientes públicos y privados, administraciones, facultades, universidades, consultorías, empresas y particulares. Además el historial completo de todos los artículos de la revista está accesible en nuestra web <http://www1.euskadi.net/ekonomiaz>.

NORMAS DE PRESENTACIÓN DE TEXTOS ORIGINALES A *EKONOMIAZ*

1. ORIGINALIDAD

Los artículos remitidos no pueden haber sido publicados y tampoco figurar en otro trabajo que esté a punto de publicarse o en proceso de publicación en cualquier otra revista nacional o extranjera (en una versión similar traducida), ya sea de edición ordinaria o electrónica. Se entiende por publicación repetitiva no sólo el duplicado exacto de un artículo, sino también la publicación repetida de esencialmente la misma información y análisis, así como formar parte de un libro del autor o colectivo.

Además, en la carta de presentación de artículos originales se debe incluir la declaración de que el manuscrito se ha enviado solamente a *Ekonomiaz* y que, por tanto, no se ha enviado simultáneamente a ninguna otra.

De no haber una declaración expresa de la contribución específica de cada uno de los autores en un trabajo colectivo, se entiende que todos ellos indistintamente han participado en la concepción y el diseño, la recogida de datos, el análisis y la interpretación de los mismos, la redacción del borrador, la revisión crítica del artículo y la aprobación final.

2. RIGOR Y CALIDAD

Los factores sobre los que se fundamenta la calidad exigida a los trabajos originales que se presentan y, en consecuencia, la decisión sobre la aceptación y rechazo de los originales por parte de la Redacción de *Ekonomiaz* son:

- Originalidad de los resultados obtenidos o hipótesis verificadas (con distintos grados). Actualidad y novedad científica.
- Relevancia epistemológica: utilidad o aplicabilidad y significación o avance en el conocimiento.
- Fiabilidad y validez científica, es decir, calidad metodológica contrastada.
- Redacción excelente, estructura y coherencia lógica y buena presentación material.

Asimismo, *Ekonomiaz* recomienda y valora la incorporación de la perspectiva de género en los análisis efectuados.

3. ESTILO

Debe cuidarse el estilo y la claridad de la escritura, respetarse escrupulosamente las normas gramaticales y recomendaciones de las autoridades de la Lengua, y evitarse las expresiones redundantes e innecesarias, así como un uso sexista del lenguaje. Cuando el idioma original no sea el inglés, se desaconseja el uso de anglicismos técnicos, salvo que no exista voz ni forma de adaptación al español o al euskera, así como los anglicismos sintácticos o de construcción. Las normas internacionales ISO (UNE, en español) son de especial relevancia y deben tenerse en cuenta en el ámbito de la edición científica.

La Redacción de *Ekonomiaz* podrá hacer modificaciones menores de redacción: eliminar errores gramaticales y tipográficos; expresiones poco afortunadas; giros vulgares o enrevesados, frases ambiguas o afirmaciones dudosas,... a fin de asegurar la corrección gramatical, la adecuación al estilo científico y el estricto respeto a las normas técnicas y de estilo de las fuentes más autorizadas: el Libro de Estilo del IVAP (Instituto Vasco de Administración Pública); y los diccionarios de la Real Academia de la Lengua Española y Euskaltzaindia.

Obviamente, no se introducirán cambios en el contenido sustancial del artículo, y en todo caso la versión final será sometida a la aceptación del autor. Dado que la responsabilidad del contenido de un trabajo así como su propiedad pertenecen a los autores hasta que no es publicado en *Ekonomiaz*, la revista les informará de los posibles cambios y modificaciones de significado que hayan podido producirse durante la revisión crítica y estilística del original, previa a su publicación, y pedirá autorización para modificar el contenido y adaptarlo al estilo editorial. El autor deberá aceptar las correcciones de estilo propuestas por *Ekonomiaz* o rechazarlas razonadamente.

4. NORMAS DE PRESENTACIÓN FORMAL DE ORIGINALES

1. Los originales que podrán estar escritos en español, euskera o inglés, en formato MICROSOFT WORD® o compatible, deberán remitirse por correo electrónico a: economia@ej-gv.es
2. La Redacción de *Ekonomiaz* acusará recibo de los originales y notificará al autor, a la dirección electrónica de contacto señalada, las posibles incidencias del envío y la situación en todo momento de la fase de evaluación, así como el dictamen final. Para cualquier información sobre el proceso editorial, los autores pueden contactar con la redacción en: economia@ej-gv.es.
3. Los originales deberán estar mecanografiados a espacio y medio, con un cuerpo de letra de tipo 12 y con márgenes mínimos de 2,5 centímetros. La extensión de los trabajos deberá estar comprendida entre 25-40 páginas, incluidos apéndices, cuadros y gráficos. En la primera página deberá constar el nombre del autor o autores junto con la institución a la que pertenezcan,

además de una dirección de contacto que incluirá tanto los datos postales como los números de teléfono, fax y la dirección de correo electrónico. Esta dirección de contacto será la empleada en las comunicaciones de los editores de la revista.

4. Cada original incluirá, en una hoja independiente, un resumen del trabajo de no más de 125 palabras en español y en inglés, un índice del contenido, una lista de palabras clave también en español e inglés (al menos dos y no más de cinco) y las referencias correspondientes a la clasificación del *Journal of Economic Literature*.
5. El texto correspondiente al contenido del trabajo presentado deberá comenzar en una nueva página. Las distintas secciones en las que se estructure el artículo han de numerarse de forma correlativa siguiendo la numeración arábiga (incluyendo como 1ª la sección de introducción). Consecutivamente, los apartados de cada sección se numerarán con dos dígitos (por ejemplo: 2.1, 2.2, 2.3).
6. Los cuadros, gráficos estadísticos y el material gráfico en general, se numerarán de forma consecutiva en cada categoría y siempre con números arábigos. En cuanto a su ubicación en el original, siempre figurarán al final del documento, tras las referencias y, en su caso, los apéndices; a lo largo del texto se indicará claramente el lugar preciso en el que deberán aparecer en la versión impresa. Su utilización debe ser siempre medida, no debiéndose incluir información innecesaria o irrelevante.
7. Si el artículo incluye representaciones gráficas, se adjuntarán los datos numéricos que sirven de base para su elaboración.
8. Las ecuaciones y cualquier otra expresión matemática deberán aparecer numeradas de forma correlativa a lo largo del texto y con alineamiento al margen derecho.
9. Las notas que se intercalen en el texto deberán limitarse por criterios de estricta oportunidad, de acuerdo con el desarrollo del trabajo. Para referenciar las notas que pudieran incluirse en tablas o cuadros se usarán letras minúsculas (a, b, etc.), presentado su contenido al pie del respectivo cuadro o gráfico. Los agradecimientos y cualquier otra información que pudiera incorporarse figurarán referenciados mediante un asterisco asociado al título del artículo o al nombre del autor o autores, según corresponda.
10. Las referencias a la literatura científica invocadas en el trabajo figurarán tras la última sección del artículo y bajo la rúbrica Referencias bibliográficas. Se detallarán por orden alfabético de autores (no numerada). Su correcta verificación es responsabilidad del autor. Las citas aparecerán en el texto según el formato «autor-fecha», distinguiendo mediante letras minúsculas consecuti-

vas si existen coincidencias de autor y año. Las referencias en el texto que incluyan hasta dos autores deben ser completas, usándose la fórmula *et al.* para un mayor número de autores.

11. En cuanto a la composición de las entradas en la lista bibliográfica se ajustarán al siguiente formato:

AUERBACH, A. y KOTLIKOFF, L. J. (1983): «National savings, economic welfare, and the structure of taxation», en Feldstein, M.S. (ed.), *Behavioural simulation methods in tax policy analysis*, NBER-The University of Chicago Press, 459-498, Chicago.

COWELL, F.A. (1990): *Cheating the government: The economics of tax evasion*, Massachusetts MIT Press, Cambridge.

HOOVER, K. (1984): «Comment on Frazer and Boland-II», *American Economic Review*, 74: 789-794.

— 1988: *The New Classical Macroeconomics*, Blackwell, Oxford.

— 1989: «Econometrics as Measurement», mimeo.

— 1990: «Scientific Research Program or Tribe? A joint appraisal of Lakatos and the New Classical Macroeconomics», University of California, Working Paper, 69, Davis.

— 1991a: «Calibration and the Econometrics of the Macroeconomy», Mimeo.

— 1991b: comunicación privada.

MIRRLEES, J.A. (1971): «An exploration in the theory of optimum income taxation», *Review of Economic Studies*, 38: 175-208.

SEGURA, J. (1991): «Cambios en la política de defensa de la competencia y la política industrial», *Ekonomiaz* 21:32-49.

12. En el caso de que el original se acepte para su publicación, el autor o autora se compromete a satisfacer las recomendaciones y prescripciones de los informes de evaluación y presentar una versión mejorada. También deberá revisar las pruebas de imprenta en el plazo que se indique en cada momento.

13. Los autores recibirán como mínimo dos ejemplares del número de la revista en el que se publique el original.

PROCESO DE EVALUACIÓN PRECEPTIVA Y DERECHOS DE PROPIEDAD

El proceso de evaluación consiste en lo siguiente: a) tras la recepción del artículo, se remite acuse de recibo a la dirección de correo electrónico indicada por el o la remitente; b) la Redacción de Ekonomiaz decide rechazarlo o iniciar el proceso de evaluación, lo que será comunicado debidamente; c) doble evaluación anónima «por pares» supervisada por la Redacción de Ekonomiaz, y d) dictamen final de aceptación o rechazo del artículo. Este proceso tiene una duración máxima de dos meses a partir de la recepción del artículo en la Redacción de Ekonomiaz.

Ekonomiaz cuenta con una cartera de evaluadores de primer nivel, acreditados por su participación regular en evaluaciones de publicaciones nacionales y extranjeras de prestigio. Asimismo, para facilitar la evaluación se dispone de un modelo de evaluación propio, que está disponible mediante solicitud a nuestro correo electrónico: ekonomia@ej-gv.es.

A lo largo del proceso, la Redacción de Ekonomiaz supervisa las sucesivas versiones del artículo e informa al autor de la situación de su trabajo. Para cualquier información sobre el proceso editorial, los autores pueden contactar con la Redacción en: ekonomia@ej-gv.es.

DERECHOS DE PROPIEDAD

Ekonomiaz será recepcionista de todos los derechos de propiedad de los artículos originales recibidos y publicados, que serán gestionados conforme a la licencia Creative Commons , incluyendo reconocimiento y no uso comercial ni de obras derivadas, salvo permiso y en las condiciones establecidas por el propietario de los derechos.

EKONOMIAZ

ÚLTIMOS NÚMEROS PUBLICADOS

55. Inversión extranjera directa y procesos de deslocalización
56. Ciencia, tecnología innovación y sociedad
57. Valoración de activos ambientales: la catástrofe del Prestige
58. Ciudades región globales. Espacios creativos y nueva gobernanza
59. Capital social. Innovación organizativa y desarrollo económico
60. La evaluación de las políticas públicas
61. Economía y derecho de la competencia
62. La actividad emprendedora como motor de desarrollo económico
63. Infraestructuras tecnológicas. Soporte de la economía del siglo XXI
64. Desarrollo sostenible y Agenda 21 Local
65. Responsabilidad social de la empresa. Más allá de la sabiduría convencional
66. Claves del sistema financiero
67. Economía del cambio climático. Diseño de políticas de mitigación y adaptación
68. Grupos empresariales. Nuevos agentes económicos de decisión
69. La política fiscal. Perspectivas actuales
70. Sistemas regionales de innovación
71. Sociedades en emergencia energética
72. La financiarización de la economía. El fracaso del crecimiento dirigido por las finanzas
73. Nueva política de transporte para el siglo XXI. La respuesta al reto de la sostenibilidad
74. Gobernanza y competitividad territorial
75. Eco-innovación. Más allá de los factores, la productividad de los recursos naturales
76. Prospectiva y construcción de futuro
77. La nueva economía institucional
78. Industrias culturales y creativas en la sociedad del conocimiento desigual
79. El cooperativismo ante la globalización
80. De la nueva gestión pública a la gestión pública innovadora
81. Estado de bienestar y gobierno multinivel
82. Europa: futuribles económicos y políticos
83. Estrategias de especialización inteligente
84. Banca y crecimiento regional

PRÓXIMO NÚMERO

86. Productividad: tendencias y factores explicativos

