

# La reciente reforma del sistema español de pensiones

---

**Felipe Serrano Pérez**

Catedrático de Economía Aplicada.

Universidad del País Vasco

En este trabajo se detallan las principales medidas reformatoras contempladas en la reciente Ley sobre Actualización, Adecuación y Modernización del Sistema de Seguridad Social. También se realiza una valoración de estas medidas en función de su objetivo final, esto es, garantizar el equilibrio financiero futuro del sistema. En la parte final se desarrollan algunas ideas sobre los cambios que serían necesarios para compensar los costes de bienestar que inducirá esta reforma en las futuras cohortes de población jubilada.

## 1. LOS TÉRMINOS DE LA REFORMA

El pasado mes de julio el Parlamento aprobaba la Ley sobre Actualización, Adecuación y Modernización del Sistema de Seguridad Social. El proyecto de reforma remitido por el gobierno al Parlamento llegaba con el aval de todos los agentes sociales (CC.OO, UGT y CEOE), algo que no había sucedido en las anteriores reformas.

Las principales medidas reformatoras contempladas en la Ley son las siguientes:

1. La edad legal de jubilación se eleva gradualmente de los 65 a los 67, a razón de un mes por año entre 2013 y 2018, y dos meses entre 2019 y 2027. No obstante, la jubilación a los 65 años seguirá siendo posible (con el 100% de la base reguladora) para aquellos trabajadores que acrediten un periodo de cotización de 38 años y medio.

2. La jubilación anticipada por voluntad del interesado pasa de los 61 a los 63 años de forma inmediata, y se mantiene en los 61 cuando se produzca un cese en la actividad laboral no imputable al trabajador. Para acceder a esta jubilación anticipada será necesario haber cotizado 33 años y que la pensión resultante supere la pensión mínima. Como norma general, a cada año de jubilación anticipada respecto a la edad legal se le aplicará un coeficiente reductor del 7,5% anual (6,5% para los trabajadores con más 38,5 años cotizados).

3. El período de cómputo para el cálculo de la base reguladora se ampliará desde los 15 hasta los 25 años a un ritmo uniforme entre 2013 y 2022.

4. El período de cotización necesario para obtener el 100% de la base reguladora se irá elevando en escalones de seis meses en los años 2013, 2020, 2023 y 2027 (de 35 a 37 años), ajustándose también al mismo tiempo la escala que liga los años cotizados con la cuantía de la pensión.

5. Se aumentan los incentivos para la prolongación de la vida laboral por encima de la edad legal de jubilación (2, 2,75 y 4% por año), aunque estos incentivos no serán de aplicación una vez alcanzada la base máxima de cotización.

6. Se incluye un *factor de sostenibilidad* ligado a la evolución de la esperanza de vida que, tras la evaluación quinquenal del sistema a partir de 2027, permite las correcciones paramétricas que puedan ser necesarias para garantizar la sostenibilidad del mismo.

El resultado conjunto de todas estas medidas (a las que se aluden de manera genérica como reformas paramétricas) será una desaceleración en la tasa de crecimiento futura del gasto en pensiones, lo que ayudará a mantener el equilibrio financiero del sistema en las próximas décadas. Ahora bien, otro de los efectos será una disminución relativa de las cuantías futuras de las pensiones<sup>1</sup>, así como un alargamiento de la vida laboral y, por tanto,

---

<sup>1</sup> Una disminución relativa en la cuantía de las futuras pensiones no es lo mismo que una reducción en las pensiones. Los futuros pensionistas cobrarán en términos absolutos pensiones más altas que las actuales, ya que cabe esperar que los salarios en el futuro aumenten. Ahora bien, estas pensiones serán inferiores a las que obtendrían si en el momento de jubilarse se les hubiese aplicado la normativa actual. En otras palabras, la tasa de sustitución, esto es, el cociente entre la cuantía de la pensión y el salario del último año, se situará por debajo del 83% en que está fijado actualmente para las nuevas altas. Es difícil disponer en estos momentos de una estimación aproximada de lo que puede ser la futura tasa de sustitución una vez que la reforma se haya completado, pero no sería muy aventurado situar esta tasa en un entorno del 70%.

un menor disfrute de ocio en el futuro. En definitiva, un empeoramiento relativo del bienestar de las futuras cohortes de población jubilada<sup>2</sup>.

## 2. ¿ERA NECESARIA LA REFORMA?

Digamos sin más dilación que la respuesta a esta pregunta es afirmativa, aunque ni el momento, ni la manera de explicarla han sido las más adecuadas. La reforma se ha presentado como si se tratase de un antídoto para calmar a unos mercados financieros que exigían acciones contundentes para contener el déficit público y seguir así proporcionándonos recursos para financiar nuestro desequilibrio fiscal. De esta manera nuestra clase política (y también los agentes sociales) han tratado de eludir sus responsabilidades, señalando a un ente abstracto (los mercados de capitales) como instigador de unas medidas que suscitan un fuerte rechazo social.

Nuestro sistema de Seguridad Social no es responsable del déficit público que se ha generado durante la crisis, ni tampoco lo hubiese sido en el medio plazo. En otras palabras, se disponía de tiempo suficiente para haber abordado una reforma con un método diferente. La elección del método de reforma no es un asunto menor. Todas las reformas, pero especialmente las que afectan a partidas de gasto social tan sensibles como las pensiones, precisan de una labor pedagógica para informar a la ciudadanía sobre el origen de los problemas que se tratan de resolver. Solamente procediendo de esta forma se contribuye a no incentivar el rechazo social (cuando menos de la necesidad de abordar reformas) y, sobre todo, se transmite la información que la población necesita para planificar (si lo considerase pertinente) sus decisiones de ahorro futuro.

La necesidad de la reforma nace del proceso de envejecimiento de la población<sup>3</sup>. Este proceso induce un crecimiento en el gasto futuro en pensiones por una doble vía. En primer lugar, aumenta el número absoluto de personas que serán perceptoras de una pensión. En se-

---

<sup>2</sup> En PEINADO y SERRANO (2010) se estiman los efectos de esta pérdida de bienestar para los futuros pensionistas del Régimen Especial de la Seguridad Social.

<sup>3</sup> El efecto del envejecimiento sobre el gasto en pensiones puede apreciarse a través de la tasa de dependencia de la población mayor de 65 años sobre la población comprendida en edad de trabajar. Pues bien, la tasa de dependencia actual en España es del 26,6%. Para el conjunto de los países de la UE esta tasa es algo superior, del 28,4%. Las proyecciones demográficas disponibles en estos momentos elevan esta tasa en el año 2050, en España, hasta el 56,9%. Para el conjunto de los países de la Unión Europea la tasa aumentaría hasta el 50,16% (EUROSTAT, 2008).

gundo lugar, y debido al aumento de la esperanza de vida, aumenta el número medio de años (sobre los valores actuales) durante los que los futuros jubilados serán beneficiarios de esta prestación. Por otra parte, el proceso de envejecimiento ralentiza la tasa de crecimiento futura de la oferta de mano de obra<sup>4</sup>. El resultado combinado de estos efectos del envejecimiento, por tanto, se refleja en que los ingresos que se obtendrán a través de las cotizaciones sociales crecerán a un ritmo inferior a la tasa de crecimiento del gasto en pensiones, induciendo así un desequilibrio financiero del sistema de pensiones<sup>5</sup>.

El reto que plantea el envejecimiento de la población al sistema de pensiones no determina, sin embargo, la naturaleza de las reformas. La variable demográfica solamente informa, bajo el supuesto de legislación constante y, por supuesto, bajo determinados supuestos sobre el comportamiento futuro de esta variable y de las variables que determinan el crecimiento de los ingresos del sistema, lo que puede ocurrir en el equilibrio financiero del sistema. Las medidas de reforma que se precisan para garantizar dicho equilibrio nacen, en parte, de consideraciones normativas sobre los métodos que se consideran más adecuados para restablecer dicho equilibrio y, en parte también, de consideraciones positivas sobre lo que se puede y no se puede hacer.

### **3. INMIGRACIÓN, AHORRO PRIVADO Y PENSIONES**

Antes de adentrarnos en explicar las razones por las que se ha optado por las medidas reformadoras señaladas conviene dejar

---

<sup>4</sup> La ralentización en la tasa de crecimiento de la oferta de mano de obra, y suponiendo que los incrementos futuros de la productividad no son capaces de compensar los efectos de esta ralentización, es lo mismo que decir que las tasas de crecimiento económico futuro no son suficientes para mantener constante el ratio gasto en pensiones/PIB. Si la hipótesis sobre el comportamiento futuro de la productividad se relaja entonces el futuro del sistema de pensiones no necesariamente tendría que ser un problema.

<sup>5</sup> La cuantía de este desequilibrio, así como el momento en el que comenzará a observarse, depende de las hipótesis con las que se construyen los modelos de simulación. No obstante, cabe afirmar que en estos momentos existe un amplio acuerdo en que la fecha frontera, esto es, el momento en que el sistema entraría en desequilibrio, podría encontrarse hacia finales de la próxima década. Por lo que se refiere a la intensidad, las proyecciones (antes de la crisis) apuntaban a un incremento del gasto en pensiones de 6,6 puntos del PIB, pasando del 8,9% que tenía en el año 2010 al 15,5% en el año 2050. Si tenemos en cuenta que los ingresos por cotizaciones a la Seguridad Social, en la última década, han representado, de media, un 9,8% del PIB y suponiendo que este ratio se mantuviese en el tiempo, el desequilibrio ascendería a casi 6 puntos porcentuales del PIB.

apuntado que no existen soluciones «sin costes», ya sean éstos en forma de menores niveles de bienestar de las futuras cohortes de población jubilada y/o en forma de un aumento de la presión fiscal (impuestos y/o cotizaciones sociales).

Entre las soluciones «sin costes» se encuentra la apelación a las bondades de la llegada de población inmigrante. El argumento es sencillo. El efecto que el proceso de envejecimiento puede tener sobre la oferta futura de mano de obra queda compensado por la llegada de población inmigrante, de esta forma el número de cotizantes aumenta y, como corolario, los ingresos que obtiene el sistema de Seguridad Social.

Con demasiada frecuencia este argumento ignora que los trabajadores inmigrantes también son futuros perceptores de pensiones, siempre, claro está, que cumplan con los requisitos establecidos. Pues bien, teniendo presente esta consideración y con la información de la que se dispone en estos momentos, la población inmigrante no elimina el desequilibrio del sistema. Desde luego contribuye a aliviar su intensidad, pero no evita la necesidad de abordar reformas. En Serrano *et al.* (2011) se ha simulado el impacto de la población inmigrante en la sostenibilidad futura del sistema de pensiones español [utilizando las proyecciones del INE sobre entradas de población inmigrante por grupos de edad y las proyecciones del Ministerio de Trabajo (2008) sobre futuros pensionistas] teniendo en cuenta el número de emigrantes que se esperan, así como el grado de asimilación salarial, esto es, la proporción del salario del trabajador inmigrante sobre el salario del trabajador nacional<sup>6</sup>. Pues bien, los resultados obtenidos, realizando hipótesis optimistas sobre la evolución de la economía y del empleo, es que el sistema de Seguridad Social tendría un desequilibrio financiero equivalente a casi cuatro millones de pensiones de jubilación en el año 2050. Este déficit, expresándolo en términos de PIB del año 2010 y tomando como referencia la pensión media de jubilación del Régimen General (15.400 euros) para ese mismo año, equivale al 5,8% del PIB, esto es, la misma proporción que la apuntada en la nota 2.

---

<sup>6</sup> La toma en consideración del grado de asimilación salarial de la población inmigrante es importante para simular los ingresos futuros del sistema de Seguridad Social debido a que los salarios de los trabajadores inmigrantes son más bajos que los de los trabajadores nacionales. Si esta variable no se contemplase en el modelo de simulación se correría el riesgo de sobrestimar el impacto de los trabajadores inmigrantes en los ingresos del sistema. Pues bien, según la Muestra Continua de Vidas Laborales, el salario de un trabajador inmigrante, en el año 2007, equivalía al 82% del de un trabajador nativo.

La segunda solución «sin costes» que se suele apuntar (aunque ahora con mucha menos convicción que hace algunos años) es la sustitución de los actuales sistemas de reparto por sistemas basados en la capitalización<sup>7</sup>. Sin entrar en una explicación detallada de los riesgos que tiene asociado este método, lo cierto es que su hipótesis central, esto es, que los sistemas capitalizados son inmunes al proceso de envejecimiento, no es correcta.

Los sistemas de pensiones, sean éstos de reparto o de capitalización, son un mecanismo para transferir renta desde la población laboral activa hacia la población pasiva. En un sistema de reparto esta transferencia de renta es explícita y visible al efectuarse mediante el pago de cotizaciones sociales obligatorias. En un sistema de capitalización, sin embargo, esta transferencia es más opaca, ya que se produce de una manera indirecta. La población pasiva dispone de derechos acumulados sobre activos financieros y/o reales que permiten captar una parte, proporcional al volumen de sus activos, de la renta del periodo generada por la población ocupada, ya sea en forma de intereses o por la venta de los activos acumulados. Las pensiones, por tanto, en cualquiera de los dos sistemas dependen de la renta o, lo que es lo mismo, de la tasa de crecimiento económico. Si el crecimiento económico se debilita la cantidad de renta a distribuir también se debilitará, y las pensiones obtenidas bajo cualquier método quedarán igualmente afectadas<sup>8</sup>.

#### 4. ¿POR QUÉ ESTAS MEDIDAS DE REFORMA?

La estrategia de reforma de los sistemas de pensiones, en todos los países europeos, se ha orientado a contener el ritmo de crecimiento del gasto en pensiones. La elección de esta estrategia se basa en un supuesto implícito: el recurso al aumento de los ingresos mediante un incremento en las cotizaciones sociales resulta problemático en un mundo cada vez más abierto a la competencia internacional. La elevación de los costes salariales que induciría el

---

<sup>7</sup> En los sistemas de reparto como el español las pensiones de cada periodo se abonan con las cotizaciones que en ese mismo periodo realiza la población ocupada. En los sistemas basados en la capitalización la pensión es resultado de la desaccumulación de activos (financieros y/o reales) que ha realizado la población durante sus años de vida laboral.

<sup>8</sup> En SERRANO *et al.* (2004) se realiza una explicación más detallada de este punto. En BROOKS (2002), GEANAKOPLOS, MAGILL y QUINZII (2004), TAKÁTS (2010) se puede encontrar evidencia empírica sobre el efecto que tiene el envejecimiento en el precio de los activos y, por tanto, en las pensiones basadas en el ahorro individual.

aumento de las cotizaciones sociales necesario para equilibrar el sistema dañaría gravemente la competencia internacional de nuestros productos.

Por otra parte, también se ha tomado conciencia de manera más clara que los sistemas de pensiones no son el instrumento más adecuado para redistribuir renta, salvo en su dimensión intergeneracional. Las reformas de tipo paramétrico, por tanto, y especialmente las reformas orientadas a reforzar el principio de contributividad (esto es, quien más paga más pensión recibe), además de ayudar a la contención del ritmo de crecimiento del gasto, ayudan a mejorar la equidad interna del sistema.

Estas dos consideraciones son los puntos centrales sobre los que se ha focalizado la reflexión crítica para con la reforma que estamos comentando<sup>9</sup>. Por un lado, se reclama que el foco de actuación se desplace desde el capítulo del gasto hacia el capítulo del ingreso. Por otro, y para evitar que el gasto futuro en pensiones deje de estar críticamente limitado por la evolución de las cotizaciones sociales, se reivindica un incremento de las transferencias provenientes del sistema impositivo general para cubrir el aumento estimado en el gasto en pensiones.

¿Por qué no se ha optado por esta modalidad de reforma? La respuesta es simple: para no aumentar en exceso la presión fiscal. Esta presión necesariamente deberá aumentar en el futuro como consecuencia del propio proceso de envejecimiento. Este proceso, además de demandar un mayor gasto futuro en pensiones, también conllevará un mayor gasto público en atención sanitaria y en las partidas de gasto social relacionadas con la dependencia. Pues bien, si al aumento de la presión fiscal inducida por estas dos partidas le sumamos los ingresos necesarios para cubrir el déficit en el sistema de pensiones el resultado sería un aumento de la presión fiscal futura que podría ser considerada como excesiva.

Una solución intermedia entre la opción reformadora seleccionada y esta reflexión crítica es poner algunos límites a la redistribución de renta, aceptando que las futuras cohortes de población jubilada también asuman una parte de los costes inducidos por el envejecimiento, por ejemplo, en forma de un aumento de la edad legal de jubilación. Con esta solución el problema se focaliza entonces en si se debe o no se debe afectar a la tasa de sustitución del sistema, esto es, a la relación entre salario y pensión, modificando

---

<sup>9</sup> Hay un tercer punto de crítica, relacionado con la bondad de las simulaciones de ingresos y gastos futuros, del que no nos ocuparemos.

los parámetros (base reguladora y número de años cotizados) que se utilizan para calcular la pensión.

Esta solución intermedia focaliza el debate en un punto muy concreto: el de la equidad interna de los sistemas de pensiones basados en el método de reparto. Por equidad interna se entiende la relación entre las cotizaciones que se efectúan durante los años de vida laboral y la pensión que se obtiene. Si esta relación es muy estrecha, esto es, si la pensión guarda una relación muy directa con las aportaciones efectuadas, entonces el sistema tiene una intensa equidad interna. En caso contrario hablaríamos de falta de equidad interna. Así, por ejemplo, si en la fórmula para el cálculo de la base reguladora se computasen todos los años cotizados la prestación que se obtendría reflejaría una situación de equidad máxima. El objetivo de equidad interna, conviene apuntarlo, es independiente de la situación financiera en que se pueda encontrar el sistema. Su consecución o no depende de si se quiere utilizar el sistema exclusivamente como un instrumento de aseguramiento o como un mecanismo que también sirva para redistribuir renta.

En el caso de nuestro país el sistema de pensiones ha sido históricamente una institución que se ha utilizado intensamente para este segundo objetivo, supliendo de esta manera la falta de la necesaria voluntad política para acometer una verdadera política social con cargo al sistema impositivo general. Las cotizaciones sociales, de esta manera, han sido una fuente de ingresos que, además de financiar las pensiones, han servido para otros objetivos sociales. Durante las últimas décadas, sin embargo, y a medida que el gobierno central y los gobiernos de las Comunidades Autónomas han ido perfilando una nueva política social la presión sobre el sistema de pensiones para acometer funciones que le eran ajenas se ha ido relajando. De esta forma, las sucesivas reformas del sistema han podido incorporar como objetivo, además de la consecución del equilibrio financiero, la mejora de la equidad interna del sistema<sup>10</sup>, ya que el bienestar de las futuras cohortes de población jubilada no depende tan críticamente de la cuantía de la pensión que perciben del sistema.

---

<sup>10</sup> Esta mejora en la equidad se ha venido produciendo a través de las sucesivas reformas que ha conocido el sistema desde mediados de los años ochenta del siglo pasado. Donde se aprecia con más claridad es en el número de años que se utilizan para el cálculo de la base reguladora, que han ido aumentando desde los dos últimos años de la vida laboral hasta los 25 que se contemplan en la actual reforma. También ha cambiado la proporción con que ponderan los diferentes años de cotización para acceder al total de la base.



Desligar la política social del sistema de pensiones, así como mejorar su equidad interna, han sido dos decisiones acertadas que contribuyen a reforzar la legitimidad social de dicho sistema. No creo, por tanto, que fuese acertado volver a «contaminar» el sistema de pensiones con elementos de política social, aunque en este caso fuese en sentido inverso, esto es, mediante la cobertura de los déficits del sistema con transferencias del sistema impositivo general. Esto no significa, sin embargo, que determinadas partidas de gasto que hoy están cubiertas por las cotizaciones sociales no debieran ser financiadas en un futuro con cargo a dicho sistema impositivo. Entre éstas, y además de los complementos a mínimos sobre los que volveremos a continuación, destacan las pensiones derivadas y, especialmente, las pensiones de viudedad. Tal vez haya llegado ya el momento de plantear que estas pensiones también son prestaciones de naturaleza no contributiva y que, por tanto, deberían ser una expresión de la solidaridad del conjunto de la sociedad y no solamente de los trabajadores que cotizan al sistema de Seguridad Social<sup>11</sup>.

## **5. ¿CON ESTA REFORMA ESTÁ EL SISTEMA DEFINITIVAMENTE EQUILIBRADO?**

### **5.1. Los problemas no resueltos**

Empecemos señalando que la reforma es incompleta en, al menos, dos aspectos que tienen una importancia significativa. El primero tiene que ver con la financiación de los «complementos a mínimos» y el segundo con la no actualización de las bases máximas de cotización.

El sistema de pensiones contributivas de la Seguridad Social dispone de un mecanismo que tiene por objetivo complementar ante determinadas circunstancias personales y/o familiares las pensiones que por derecho reciben los pensionistas del sistema. El «complemento a mínimos», pues tal es la denominación de dicha prestación, tiene como objeto garantizar una renta mínima, variable según las cargas familiares del preceptor, que permita al beneficiario acceder a un mejor nivel de vida cuando no disponga de rentas alternativas superiores a una cuantía fijada anualmente por el gobierno. El complemento a mínimos se establece como la diferencia

---

<sup>11</sup> El gasto en pensiones de viudedad equivale, aproximadamente, a 1,6 puntos del PIB.

entre la cuantía de la pensión a la que se tiene derecho en función de los años cotizados y la cuantía mínima que determina el gobierno anualmente para cada clase de pensión.

Pues bien, estos complementos, tal como quedaron definidos en la primera ponencia del Pacto de Toledo, son complementos no contributivos y, por lo tanto, deben ser financiados con cargo al sistema impositivo general. En estos momentos las transferencias corrientes que realiza la Administración al sistema de Seguridad Social cubren aproximadamente el 40% de dichos complementos<sup>12</sup>. En el acuerdo no se contempla ningún plazo para que se complete de manera definitiva la separación de fuentes, dejando de nuevo al albur de las circunstancias políticas y/o económicas del momento un aspecto central para el futuro financiero del sistema de Seguridad Social.

Para tener una idea más clara de la trascendencia financiera que tiene la separación de fuentes basta con hacer notar que las proyecciones futuras del equilibrio financiero del sistema de pensiones se suelen realizar descontando el coste de los «complementos a mínimos». Pues bien, si no se da una solución definitiva a la financiación de estos complementos, los efectos beneficiosos de la reforma que se pretende podrían verse acortados en el tiempo, obligando así a una nueva reforma antes del tiempo esperado.

Vayamos con el segundo punto, el de la actualización de las bases máximas de cotización. En nuestro sistema de Seguridad Social, de igual manera que existe una pensión máxima, también existe una base máxima de cotización. Los trabajadores que tienen sus bases de cotización «topadas» no cotizan por el total del salario que perciben, sino por la base máxima que cada año fija el gobierno. Estos trabajadores, una vez alcanzada la edad de jubilación, y suponiendo que reúnan todos los requisitos necesarios (generar la base reguladora máxima y tener 35 años cotizados), acceden a percibir la pensión máxima. Ahora bien, la tasa de sustitución que les proporciona el sistema (pensión/salario del último año) es menor que la tasa de sustitución media. En el año 2009 la tasa media de sustitución del sistema para las nuevas altas era del 83% (salario medio/pensión media altas). Pues bien, un individuo (con sus bases de cotización topadas), por ejemplo, que tuviese unos ingresos salaria-

---

<sup>12</sup> En el año 2010 el coste total de estos complementos ascendía a 6.972 millones de euros, de los cuales 2.706 se financiaban con aportaciones del Estado y el resto (4.266) con cargo a las cotizaciones sociales. El 27,7% de las pensiones del sistema de Seguridad Social reciben estos complementos, que equivalían al 7,28% del gasto total en pensiones en el año 2010.

les de 45.000 euros en el año 2008 y que se hubiese jubilado en el Régimen General en el año 2009, y suponiendo que hubiera accedido a la pensión máxima (34.185 euros), el sistema le habría proporcionado una tasa de sustitución del 76%. Si sus ingresos hubieran sido de 60.000 euros, la tasa de sustitución hubiese sido del 57%. A medida, por tanto, que el salario se va elevando la tasa de sustitución va disminuyendo.

En la actualidad la proporción de trabajadores que tienen «topadas» sus bases de cotización representan, aproximadamente, el 13% del total de trabajadores. Ahora bien, la no actualización de estas bases puede significar que, en el futuro, esta tasa vaya en aumento a medida que los salarios crezcan en función de los incrementos de productividad. De hecho, desde hace ya años se observa que el salario medio crece más rápido que la base máxima de cotización. Si esto continúa así acabaremos observando una convergencia entre ambas variables. En estos momentos el salario medio equivale al 59% de la base máxima. El resultado más plausible, por tanto, podría ser que dispusiésemos de un sistema de pensiones que garantizase prestaciones estandarizadas, esto es, prestaciones dentro de un intervalo con un mínimo y un máximo fijados por el gobierno, pero con una relación cada vez menos directa con el salario que perciben los trabajadores.

Si es ésta una decisión estratégica del gobierno, compartida por los agentes sociales, entonces debería ser explicada claramente. Solamente procediendo de esta manera los trabajadores afectados estarán en condiciones de tomar decisiones sobre sus estrategias óptimas de ahorro por motivo jubilación. Si, por el contrario, esta decisión tiene solamente una dimensión coyuntural y, por lo tanto, caben formarse expectativas razonables de que en un futuro inmediato se procederá a su actualización, la reforma debería informar sobre el tiempo que se tardará en acometer la actualización, sobre cómo se hará y sobre los efectos previsibles (si es que existieran) que puede tener en los trabajadores afectados la demora en dicha actualización.

En el texto del acuerdo que sirvió de base para la reforma el problema queda recogido, aunque la solución se mantiene en un terreno de gran indefinición. El análisis del problema se desplaza a un tiempo futuro que se identifica como el momento en el que «la situación económica y del empleo lo permitan». Por otra parte, en el texto no queda claro qué es lo que se pretende hacer exactamente con estas bases. Los firmantes del acuerdo señalan que se «examinará la relación entre las bases máximas de cotización y los sala-

rios medios a fin de mantener el carácter contributivo del sistema». Esta redacción se presta a diferentes interpretaciones, sin que quede claro si dichas bases mantendrán relación con la evolución de los salarios sólo a efectos de ingresos o también a efectos del cálculo de la pensión.

## 5.2. El factor de sostenibilidad

Con las medidas de reforma aprobadas y con la información disponible en estos momentos, lo único que se puede afirmar con seguridad es que se ha ganado tiempo o, lo que es lo mismo, que se ha desplazado el momento de la aparición del desequilibrio financiero del sistema. Esta afirmación supone, de manera implícita, que la reforma no da una solución definitiva al problema del desequilibrio. También los firmantes del acuerdo que alumbró la reforma parecen trabajar con la misma hipótesis. Como ya se ha señalado al inicio de estas páginas, en dicho acuerdo se contempla una cláusula (el factor de sostenibilidad) en la que se señala que a partir del 2027 el sistema volverá a ser sometido a revisión para ajustar de nuevo los parámetros en función de la evolución de la esperanza de vida<sup>13</sup>.

Un desplazamiento del gasto generado por las pensiones de viudedad hacia el sistema impositivo general, además de reforzar la equidad interna del sistema, contribuiría muy positivamente al mantenimiento de su equilibrio financiero futuro. Probablemente, computando conjuntamente los efectos de esta medida con la reforma en curso, el gasto en pensiones con relación al PIB podría mantenerse en tasas estables y sostenibles a largo plazo.

## 6. ¿ES POSIBLE COMPENSAR LOS COSTES DE LA REFORMA?

Al inicio de estas páginas se señalaba que la reforma tendrá efectos en el bienestar de las futuras cohortes de población jubilada. Si no tenemos en cuenta los costes en términos de ocio, el más destacable será una reducción en la tasa de sustitución del sistema. Las futuras cohortes de población jubilada, si desean compensar estos

---

<sup>13</sup> Entre los escasos trabajos que se han realizado hasta el momento para evaluar los efectos que la reforma puede tener en el equilibrio financiero futuro del sistema cabe mencionar el de CARPIO *et al.* (2011). En este trabajo, utilizando métodos actuariales, se estima que la reforma ha disminuido el TIR del sistema desde el 4,36% hasta el 4%. Los autores, sin embargo, consideran que el TIR máximo recomendable sería del 3%. En otras palabras, para estos autores el problema no ha sido resuelto, lo que exigirá nuevos cambios en los parámetros.

costes, tendrán que decidir entre: *a)* alargar más su entrada en la jubilación; *b)* incrementar su ahorro; *c)* alguna combinación de estas dos medidas. La elección, sin embargo, precisa de información sobre la pensión probable a la que puede acceder cada individuo en el momento de alcanzar la edad legal de jubilación. En este aspecto la nueva reforma, ¡por fin!, ha incorporado una exigencia a la administración de la Seguridad Social para que informe a los individuos sobre este punto. También es cierto que la reforma remite a un futuro reglamento la manera en que este derecho a la información se hará operativo, de tal forma que, de momento, no han sido completamente despejadas todas las dudas sobre cómo se proveerá esta información.

Por lo que se refiere a la segunda de las opciones contempladas, el incremento del ahorro individual, conviene destacar los dos siguientes puntos.

En primer lugar, que este aumento del ahorro no necesariamente tiene que realizarse en forma de planes y fondos de pensiones individuales para toda la población. El sistema de Seguridad Social ya permite en estos momentos la firma de «convenios especiales» (cumpliendo determinados requisitos) para que la población que no puede cotizar de acuerdo con la norma general del sistema realice las aportaciones necesarias para acceder a una pensión. Pues bien, una opción factible para los futuros pensionistas podría ser aumentar voluntariamente su aportación al sistema para acceder a una pensión más alta, de tal forma que quedasen compensadas (total o parcialmente) las pérdidas inducidas por la disminución que se espera en la tasa de sustitución.

En segundo lugar, y centrándonos ya en las formas clásicas de las cuentas capitalizadas, conviene recordar que el punto 14 de la primera ponencia del Pacto de Toledo ya establecía que «el sistema público de Seguridad Social puede complementarse, voluntariamente, por sistemas de ahorro y protección social, tanto individuales como colectivos, externos a la Seguridad Social, que tengan por objetivo exclusivo mejorar el nivel de prestaciones que les otorga la Seguridad Social pública». A tal efecto se contemplaba «la actualización y mejora de los incentivos fiscales dirigidos a la promoción de dichos sistemas complementarios, con especial atención a los sistemas colectivos».

Ya han pasado muchos años desde la aprobación de este gran acuerdo de reforma del sistema español de pensiones, y desde entonces este segundo pilar sigue aún en estado embrionario. Las bonificaciones fiscales se han convertido en un medio para des-

gravar, y no tanto en un incentivo para desarrollar estos sistemas complementarios. Existen varias razones para explicar esta situación, si bien aquí solamente apuntaremos las dos que entendemos como más relevantes. Pero antes conviene hacer notar que esta forma de ahorro ni puede sustituir a los actuales sistemas de reparto, ni debería ser la fuente principal de renta futura. Más bien el ahorro individual debe ser visto como una alternativa al alargamiento de la vida laboral para compensar los efectos que tendrá la reforma en las cuantías futuras de las pensiones. Esta última consideración se basa en algo que ya se ha apuntado. El ahorro presente se desacumula en el futuro, con el consiguiente impacto sobre el precio de los activos. Aunque las inversiones financieras pueden ser deslocalizadas, si el tramo capitalizado es muy grande, su impacto sobre el precio futuro de los activos y, por lo tanto, de las pensiones futuras también lo será. Por otra parte, hay que tener presente que la rentabilidad que proporcionan estos sistemas está sometida a las fluctuaciones características de los activos financieros. El pilar de reparto, por tanto, tiene que tener el tamaño suficiente para poder amortiguar los costes que inducen estas fluctuaciones.

Pues bien, la primera causa que ha dificultado el desarrollo de este tipo de productos financieros está relacionada con las modalidades de ahorro que caracterizan a las familias españolas. Según la Encuesta Financiera de las Familias que elabora el Banco de España, en el año 2008, el 79,6% del valor total de los activos de las familias eran activos inmobiliarios. La vivienda principal equivalía al 54,8% del total de la riqueza de los hogares, mientras que el resto de los activos inmobiliarios (fundamentalmente la segunda residencia) explicaban el 24,8% restante. El 82,7% de los hogares disponían de su vivienda principal y el 36,1% de otras propiedades inmobiliarias. Entre los activos financieros (20,4% del total de activos) el peso dominante lo tienen los depósitos en cuentas bancarias (el 49% del valor de los activos financieros). Los planes de pensiones representan el 18,2% del valor de los activos financieros, con un valor mediano de 7.800 euros. El 25,7% de la población tiene algún plan de pensiones.

En Estados Unidos, por buscar un ejemplo opuesto al español, la vivienda principal representa el 32,8% de la riqueza de las familias. La distribución, por otra parte, de los activos financieros entre cuentas bancarias y fondos de pensiones es la inversa a la que observamos en España, esto es, el peso relativo de los fondos de pensiones es el doble que el peso relativo de las cuentas bancarias (12,1% frente a 6,6% del total de la riqueza de los hogares).

En principio podría argumentarse que la forma de tenencia del ahorro es independiente de los objetivos que se persiguen acumulando riqueza, entre otros, ser una fuente de renta potencial futura. El argumento podría ser correcto si los activos inmobiliarios tuviesen un grado de liquidez alto, o si existiesen instrumentos financieros eficientes para convertir dichos activos en una fuente de renta complementaria, por ejemplo, durante los años de jubilación. Sin embargo, y sin negar que determinados activos inmobiliarios sí pueden tener un alto grado de liquidez, la evidencia empírica demuestra que estos activos son la excepción y no la norma. Por otra parte, los instrumentos financieros desarrollados para convertir la vivienda habitual en renta para los años de la jubilación han tenido un escaso éxito, entre otras razones por su elevado coste. No obstante, y dada la singularidad del patrón de ahorro en nuestro país, este instrumento probablemente aún tenga potencialidades que explotar.

El valor de los activos inmobiliarios, por otra parte, también está sometido a las mismas tensiones que impone el proceso de envejecimiento a los sistemas de capitalización. En una sociedad envejecida, la desacumulación de estos activos induce caídas en sus precios de características similares a las que se producen en los activos financieros. La acumulación del ahorro en activos financieros, sin embargo, tiene la ventaja que proporciona su movilidad, esto es, la posibilidad de deslocalizarlos hacia mercados exteriores, escapando así de las presiones demográficas que genera una sociedad en proceso de envejecimiento.

El desarrollo, por tanto, del ahorro individual por motivo de jubilación exige cambios que trascienden a la propia institución de Seguridad Social. El cambio más significativo que debería de producirse es una disminución relativa del peso que tienen los activos inmobiliarios en el total de la riqueza de los hogares.

El cambio en el patrón de ahorro de las familias no es fácil. La «cultura» de la inversión inmobiliaria, sobre todo en la adquisición de la vivienda habitual, está muy arraigada en nuestro país<sup>14</sup>. Esta «cultura» responde a patrones de comportamiento social que pre-

---

<sup>14</sup> El sesgo a la concentración de la riqueza en propiedades inmobiliarias, no obstante, se aprecia con más claridad en la elevada proporción de hogares que disponen de una segunda vivienda. La Encuesta Financiera de las Familias ya citada señala que, en el año 2008, el 23,3% de las familias posee una vivienda que no es su vivienda principal. Aunque, ciertamente, la proporción de hogares que dispone de esta segunda vivienda aumenta a medida que avanzamos en el percentil de renta, el 20,1% de las familias de la parte inferior de la distribución de la renta posee activos inmobiliarios distintos a su vivienda principal.



cisan de periodos largos de tiempo para mutar. Por otra parte, la política de vivienda dominante en las Administraciones Públicas, hasta hace muy poco, ha contribuido a reforzar este patrón en detrimento de una política orientada a promocionar el alquiler.

El bajo protagonismo que han alcanzado los fondos de pensiones también es producto, y ésta es la segunda razón, de su escaso atractivo como destino del ahorro. En los últimos diez años, en términos reales, los inversores en fondos individuales han perdido casi la cuarta parte de su patrimonio. Si los gestores de este tipo de ahorro no cambian su modelo de negocio difícilmente cabe esperar que la población se sienta atraída por los productos que ofrecen.

En definitiva, la compensación de los costes inducidos por la reforma, si no se quiere seguir alargando la edad de jubilación, pasa necesariamente por un cambio de «cultura» de las familias españolas en la forma dominante de tenencia del ahorro, así como en el modelo de negocio de las empresas financieras que gestionan la modalidad de ahorro relacionada con la jubilación.

## 7. CONCLUSIÓN

La reforma del sistema español de pensiones aprobada el pasado mes de julio está bien orientada para garantizar el equilibrio financiero futuro del sistema. Esta reforma, sin embargo, debería completarse en el futuro con políticas orientadas a eliminar el componente de gasto asistencial que aún se financia con cargo a las cotizaciones sociales, fundamentalmente los complementos a mínimos y las pensiones de viudedad. Estas medidas complementarias permitirían estabilizar el gasto futuro en pensiones en valores aceptables, probablemente sin necesidad de insistir en nuevas reformas paramétricas. La compensación de los costes de bienestar inducidos por la reforma en las futuras cohortes de población jubilada exige un cambio en el patrón de ahorro de las familias españolas, abandonando su inclinación hacia la acumulación de activos inmobiliarios. Si este cambio no se produce, los resultados más previsibles serán una disminución en el bienestar o un alargamiento de la vida activa.

## BIBLIOGRAFÍA

BROOKS, Robin J. (2002): «Asset-market Effects of the Baby Boom and Social-Security Reform.» *American Economic Review* 92, 2 páginas 402-406.



- CARPIO, D.; DOMÍNGUEZ, F.; ENCINAS, B.; MENEU, R., y NAGORE, A. (2011): «La reforma del sistema de pensiones de jubilación español de 2011: ¿cuánto ha mejorado la sostenibilidad?, III Congreso Iberoamericano de Actuarios, Madrid, junio de 2011.
- GEANAKOPOLOS, John; MAGILL, Michael, and QUINZII, Martine (2004): «Demography and the Long Run behavior of the Stock Market», *Brooking papers on Economic Activities* 1, pp. 241-352.
- PEINADO, P., y SERRANO, F. (2012): «A dynamic analysis of the effects on pensioners' welfare of social security reforms», *Journal of Pension Economics and Finance*, 11 (1), pp. 71-87.
- SERRANO, F.; EGUÍA, B., y FERREIRO, F. (2011): «Public Pension's sustainability and population ageing: Is immigration the solution?» *International Labour Review*, vol. 150, nº 1-2, pp. 63-79.
- SERRANO, F.; GARCÍA, M., y BRAVO, C: *El sistema español de pensiones*, Ariel Sociedad Económica, Barcelona, 2004.
- TAKÁTS, ELÖD (2010): «Ageing and Asset Prices», *BIS Working Papers*, 318.