

# LA FINANCIACION DE LAS PENSIONES Y EL ENVEJECIMIENTO DEMOGRAFICO: ¿EL REPARTO O LA CAPITALIZACION?

*Jesús M. Gómez García*

RESUMEN.—Las sociedades de todos los países desarrollados vienen experimentando, desde hace ya tiempo, un acelerado proceso de envejecimiento en sus poblaciones. Las implicaciones que, sobre las políticas que desarrolla el sector público, se derivan de dicho proceso se juzgan amplias y profundas. Dentro de éstas, un tema que ha ocupado una posición central, es el de la financiación de la carga económica que suponen las pensiones en una sociedad que envejece. En este sentido, es evidente que el grado de adecuación a los cambios previstos en la estructura demográfica que muestren los dos sistemas alternativos de financiación de las mismas, el de reparto y el de capitalización, supone una tarea necesaria para determinar las decisiones de política económica que, en torno al problema de la financiación futura de las pensiones, puede generar el fenómeno del envejecimiento demográfico. De acuerdo con estas consideraciones, el propósito de este artículo es contrastar los ajustes que precisaría cada uno de los sistemas alternativos de financiación, en particular, para adecuarse lo mejor y lo antes posible a las alteraciones que impondrá la nueva situación demográfica y, sobre esta base, tratar de evaluar, comparativamente, sus ventajas e inconvenientes en el marco de las políticas públicas de bienestar social.

*«Visto en conjunto el problema del envejecimiento no es un problema en absoluto, es sólo un forma pesimista de observar un gran triunfo de la civilización: vivir por más tiempo» (F. NOTESTEIN).*

## 1. INTRODUCCION

Los sistemas que pueden aplicarse para financiar las pensiones son variados. Sin embargo, todos ellos se fundamentan en dos modelos básicos: el que se basa en las transferencias intergeneracionales de renta, también denominado «*de reparto*», y el de «*capitalización*», que promueve la

creación de un fondo rentabilizado en el tiempo de los ahorros privados. El primero está aplicado extensamente en la realidad de las economías de los países más desarrollados, mientras que el sistema de financiación privada de pensiones en estado *puro*, únicamente ha sido estudiado teóricamente dentro de la literatura sobre la tasa óptima de crecimiento de la población.

En la mayoría de los países desarrollados, lo que existe, en realidad, es un sistema de carácter mixto, en el que el sistema de transferencias intergeneracionales actúa como protagonista de la financiación de las pensiones, pero se ve complementado por sistemas de capitalización de los ahorros privados (personales o empresariales), que alcanzan más o menos nivel de desarrollo, según los países de que se trate. Así, por ejemplo, en los Estados Unidos, Canadá o Australia los sistemas de pensiones privados presentan un nivel de recursos capturados y de aplicabilidad entre la población muy superior al que se detecta en los países europeos, en los que, tradicionalmente, ha imperado el sistema de transferencias públicas entre generaciones.

A consecuencia del proceso de envejecimiento demográfico que experimentan los países desarrollados, los recursos destinados a los ancianos deberán crecer, en la mayoría de los casos, como respuesta al aumento de su proporción dentro de la población total. Es evidente que, sólo si la parte que corresponde a los ancianos en la renta nacional crece en igual proporción que el incremento en su participación dentro de la población, los niveles relativos de renta de los ancianos y de los otros grupos de edad permanecerían constantes. Por el contrario, si tuviese lugar un descenso en la renta per cápita, las pérdidas serían, en principio, compartidas por ambos grupos. Estos hechos han dado lugar a un interesante debate sobre la adecuación, a esos nuevos escenarios económicos y demográficos, de los diversos sistemas de pensiones, y en última instancia, sobre el propio futuro de los sistemas de Seguridad Social en las economías desarrolladas.

Una revisión de la literatura reciente con respecto a este tema revela que existe, en la actualidad, una tendencia a asociar los problemas del envejecimiento demográfico con el sistema de transferencias intergeneracionales, mientras que el sistema de capitalización privada suele, en cambio, presentarse como una alternativa prácticamente libre de inconvenientes. Lógicamente, tales consideraciones no son correctas, pues ambos sistemas presentan ventajas e inconvenientes a la hora de ajustarse a los cambios demográficos previstos. Pero, antes de comparar ambos sistemas, haremos un breve resumen de los factores que motivaron el nacimiento y el posterior desarrollo de los sistemas públicos de pensiones en los países desarrollados.

## 2. LOS SISTEMAS PUBLICOS DE PENSIONES: ORIGENES Y DESARROLLO

Históricamente, los sistemas estatales de soporte económico de la renta tras la retirada del mercado laboral tuvieron su origen en Alemania a raíz de la decisión del gobierno del canciller Bismark de establecer, en 1889,

una provisión de fondos públicos para los ancianos a partir de una determinada edad, los 70 años, con la finalidad de reducir su dependencia y escasez económica tras la retirada del mercado laboral. Tales sistemas se extendieron, posteriormente, al resto de países industrializados a lo largo del presente siglo, en especial a partir de 1945.

Pese a su temprano origen, la jubilación, o la retirada institucionalizada del mercado laboral, como hecho social se puede considerar un fenómeno propio de las sociedades industriales modernas, ya que con anterioridad a ellas, apenas un puñado de individuos alcanzaba edad suficiente como para acceder al retiro institucional. No obstante, muchos de ellos habían abandonado ya el mercado laboral por razones fundamentalmente derivadas de problemas de salud. Sin la existencia de tales sistemas públicos de soporte económico, los ancianos que no podían permanecer trabajando tenían que subsistir en base a sus propios recursos económicos, depender de la ayuda de familiares y amigos, acudir a la beneficencia o mendigar. A raíz de tal situación, una motivación primaria para el establecimiento de los sistemas de pensiones en la sociedad fue la necesidad de establecer un mecanismo racional de soporte económico a los ancianos que ya no podían trabajar. Estas condiciones provocaron una demanda de *legislación social* que afrontara la situación de dichos individuos

Paralelamente, la ruptura del sistema de producción agraria tradicional y el acelerado proceso de industrialización de la economía, introdujeron la inseguridad en la permanencia en un puesto de trabajo, agudizada por la mayor competencia por el empleo que generaron las fluctuaciones económicas. Tales hechos estimularon el desarrollo de mecanismos que, de alguna manera, facilitasen la salida del mercado laboral a los trabajadores de más edad, creando empleo, a cambio, para otros más jóvenes. Del mismo modo, dentro de las sociedades industriales, las posibilidades de subsistencia de los individuos ancianos en base a las tradicionales redes familiares de apoyo se fueron reduciendo paulatinamente.

Pero, seguramente, el factor más importante es que los hechos anteriores tuvieron lugar, fundamentalmente, dentro de un contexto económico de crecimiento, en el que los avances tecnológicos dentro de los sistemas de producción y distribución, permitieron incrementar la productividad en la economía, y en definitiva, hicieron más viable la financiación del mecanismo de las pensiones públicas y la generalización del sistema de la Seguridad Social al conjunto de la población. Fue entonces cuando tuvo lugar la expansión de lo que se denominó el «*Estado del Bienestar*».

La ampliación generalizada de la esperanza de vida a los 60-65 años, aunque lenta, supuso el incremento progresivo del número de individuos que podían acceder a la retirada institucional del mercado laboral y, en consecuencia, hizo crecer la necesidad de recursos financieros con los que satisfacer el mayor número de pensiones y el resto de beneficios que se incluían dentro del Estado del Bienestar (p.ej., seguros de desempleo, sanitarios, educativos, etc.) dentro de las sociedades desarrolladas. Por su

parte, dado que la mayoría de los programas de pensiones en vigor fueron desarrollados de modo que proveen sus beneficios en función de las contribuciones realizadas a lo largo de la vida laboral del individuo, más que en base a sus propias necesidades, tales beneficios pasaron a ser considerados como un *derecho adquirido* de los trabajadores cuando accedían a la jubilación y, de igual forma, se desarrolló la categoría social del jubilado en las sociedades modernas industrializadas (Schulz, 1976).

Las modificaciones que han experimentado las condiciones económicas de los países desde finales de los años 70, unido a las presiones demográficas derivadas del progresivo envejecimiento de sus poblaciones, han dado lugar a un intenso debate sobre la adecuación a esos nuevos escenarios económico-demográficos de los sistemas públicos de pensiones y, en definitiva, en torno al propio futuro de los sistemas de Seguridad Social. Así, se ha llegado a argumentar que, dentro del actual contexto económico, no se justifica la continuidad de ciertos programas públicos de ayuda, tales como las pensiones, ya que éstos fueron diseñados para unas circunstancias económicas muy diferentes, que hoy ya no están presentes.

En general, se considera que han sido tres los factores principales que hacen que la financiación de los actuales sistemas de pensiones se juzgue problemática a medio plazo: La crisis económica, la evolución demográfica y la progresiva maduración de los sistemas de Seguridad Social.

La crisis económica y las altas tasas de desempleo que la acompañaron, el aumento registrado en las tasas de dependencia anciana, a consecuencia del proceso de envejecimiento de la población y del propio descenso en el ritmo de crecimiento demográfico, han hecho crecer notablemente el ratio de pensionistas por cada cotizante en las últimas décadas. Ello ha contribuido a que los ancianos comenzasen a ser vistos como una «*carga económica*» para la sociedad. Una carga que, de mantener los actuales regímenes de financiación de las pensiones, será insostenible en el futuro, pues las proyecciones demográficas indican que las cotizaciones a la Seguridad Social deberán incrementarse cuando las generaciones más numerosas del «*baby-boom*» comiencen a jubilarse, a principios del próximo siglo.

Como consecuencia de estos argumentos, se ha desatado una controversia en torno a la conveniencia o no de continuar financiando las pensiones de los ancianos, en cuanto que supone distraer recursos que pueden ser utilizados para financiar a otros grupos de edad, como los niños y jóvenes. Este debate se ha llegado a plantear, incluso, en términos de conflicto entre las generaciones (Longman, 1987). De acuerdo con estos grupos, sería preciso no sólo aumentar la edad legal para poder percibir una pensión pública y restringir la percepción de los beneficios de la Seguridad Social, de acuerdo con el nivel de ingresos de los beneficiarios, sino sustituir el sistema de pensiones actual por otro más fundado en los principios de la capitalización. Las páginas que siguen están dedicadas a profundizar sobre esta cuestión.

### 3. EL ENVEJECIMIENTO DEMOGRAFICO Y LOS SISTEMAS ALTERNATIVOS DE FINANCIACION DE LAS PENSIONES

La controversia en torno a los problemas que plantea la existencia de las pensiones y sobre las posibles ventajas y desventajas de cada uno de los sistemas de financiación de las mismas son tan antiguas como los propios sistemas de Seguridad Social. Ya se plantearon en los Estados Unidos a mediados de los años 30, con la aprobación de la «*Social Security Act*» (1935) y en el Reino Unido, a principios de los años 40, al adoptar el gobierno laborista el sistema de Seguridad Social ideado por Sir William Beveridge en 1942. A principios de los 60, todos los sistemas de Seguridad Social de los países desarrollados habían adoptado un sistema de financiación fundado en las transferencias intergeneracionales, llamado «*sistema de reparto*». En dicho sistema, existe un contrato implícito entre las generaciones de efectuar transferencias de renta desde aquéllos que están trabajando hacia los que perciben una pensión. Las cláusulas del citado contrato, codificadas en forma de leyes, pueden sufrir, sin embargo, alteraciones con el paso del tiempo.

La maduración progresiva de los sistemas de pensiones durante la década de los 60 y, sobre todo, el estallido de la crisis económica a principios de los 70, reavivó la polémica en torno a las implicaciones económicas de su financiación a largo plazo, que se extendió al conjunto de gastos redistributivos públicos. El estudio de las mismas ha seguido, desde mediados de los 70, un doble enfoque. Por un lado, el interés se ha centrado en los efectos macroeconómicos de los sistemas de pensiones y, en general, de la Seguridad Social y, por otro, en el análisis de las transferencias microeconómicas.

El primero de ellos fue iniciado por Martin Feldstein (1974), quien sostenía la hipótesis de que los sistemas de Seguridad Social tendían a reducir el ritmo de crecimiento económico a largo plazo. Feldstein estimó que de no haber existido un sistema público de pensiones en los Estados Unidos entre 1937 y 1971, la renta nacional en 1971 hubiese sido de un 11 a un 15 por ciento más elevada que lo que lo fue. Para ello, utilizó la «*Teoría del ciclo de vida*» y sus efectos contraproducentes sobre el nivel de ahorro, tipos de interés e inversión: en ausencia de Seguridad Social, los individuos tenderán a acumular ahorro durante su vida activa para poder después mantener sus niveles de consumo; sin embargo, cuando existe la esperanza de recibir una pensión pública, los trabajadores tenderán a reducir sus tasas de ahorro.

La existencia, en la realidad, de herencias o legados entre individuos dio origen al desarrollo de modelos «*multigeneracionales*» (Barro, 1978). Desde este enfoque, los individuos realizan un proceso de planificación de su comportamiento económico que supera la duración de su propio ciclo de vida. En este tipo de modelos, el efecto sobre las tasas de ahorro y otras variables macroeconómicas no está claro, considerándose, a menudo, que

tales efectos son mínimos. Ambos tipos de modelos, ciclo de vida y multi-generacionales, han sufrido numerosas críticas al no ser corroboradas sus conclusiones por los resultados de los análisis empíricos (Aaron, 1982).

En un mundo estático, en el que las tasas de crecimiento económico, de fecundidad y mortalidad permaneciesen constantes, no habría diferencia alguna entre el sistema de reparto y el de capitalización completa de las pensiones. Sin embargo, cuando las condiciones económicas vienen caracterizadas por una elevada tasa de desempleo e inflación y por un cuantioso déficit presupuestario, y cuando la situación demográfica viene marcada por un, cada vez mayor, envejecimiento de las poblaciones, es obvio que el grado de adaptación a dichos cambios demográficos que muestre cada uno de esos sistemas alternativos de financiación será un elemento clave a la hora de tomar las decisiones de política económica de cara al futuro. A esta tarea comparativa es a la que nos dedicamos a continuación. No obstante, debe quedar claro que haremos referencia a tales sistemas considerándoles en su *estado puro*, por lo que sólo podrán extraerse conclusiones genéricas sobre el ajuste que cada uno de ellos puede requerir, así como sobre las implicaciones que tales ajustes pueden tener sobre el contenido y orientación futura de las políticas públicas.

### 3.1. EL SISTEMA PUBLICO DE FINANCIACION POR TRANSFERENCIAS INTERGENERACIONALES

Una primera característica diferenciadora del sistema de financiación pública es que las pensiones y jubilaciones de la población anciana y, en general, todos los beneficios económicos que reciben, quedan garantizadas legislativamente dentro de los compromisos que representa la asunción colectiva del Estado del bienestar, de modo que, en principio, toda demanda de recursos por este motivo *debe*, de algún modo, ser satisfecha por el sector público.

Las vías que, básicamente, existen para la financiación de tales beneficios van a ser los impuestos directos sobre la renta de los individuos que no están retirados ni jubilados y los otros medios de financiación general de la renta de la economía (p.ej., la deuda pública). Dado que, al menos en estado puro, el sistema no cuenta con un fondo de reserva previo de recursos financieros para hacer frente a las demandas de pensiones de los ancianos, el mecanismo básico que satisface tales demandas es la transferencia, bajo regulación del poder público, de rentas de unas generaciones de individuos (los que aún no son pensionistas) a otras de más edad (las generaciones de ancianos) presentes en la población en un momento determinado.

Bajo tales supuestos, un posible aumento en la demanda de pensiones y jubilaciones debido, por ejemplo, al incremento del número de ancianos en la población, va a suponer (recordemos el carácter de derecho legal de las pensiones) que una mayor proporción de la renta nacional del país se dedique a satisfacer dicha demanda. Ello podrá realizarse siempre que las

generaciones que, teóricamente, generan la renta acepten sacrificar una mayor proporción de su consumo e inversión presente en consumo futuro, para hacer posible un determinado nivel de consumo entre la población anciana; es decir, acepten un aumento de la imposición directa que recae sobre sus rentas. Si por cualquier razón, tal incremento en la fiscalidad no resultara posible, el sistema entraría irremisiblemente en crisis ante la imposibilidad de cumplir su objetivo esencial de satisfacer la demanda de pensiones y jubilaciones, a no ser que los términos del *compromiso* del Estado del bienestar con los ancianos se modificasen. Lógicamente, las consecuencias que puede tener un proceso de envejecimiento demográfico sobre un sistema de financiación de las pensiones con tales parámetros se revelan claramente preocupantes, si se tiene en cuenta que tal proceso no sólo aumenta el número y la proporción de ancianos en la población, y, por tanto, la demanda de pensiones, sino que simultáneamente se espera que también se reduzca el número de aquellos de quienes emanan los recursos económicos que las financian.

El envejecimiento de la población va a implicar, por tanto, la necesidad de una respuesta por parte de las políticas públicas para permitir que dicho sistema siga funcionando adecuadamente. La respuesta a esa situación demográfica puede adoptar la forma de una triple dirección: aumentar los niveles de contribución fiscal, encontrar fuentes de financiación suplementaria no impositivas, o bien, reducir los beneficios del Estado del bienestar a los ancianos. Obviamente, una cuarta respuesta alternativa sería el resultado de una combinación entre todas o algunas de las opciones anteriores. Si como hemos venido suponiendo hasta ahora, el gobierno mantiene el compromiso con los ancianos en sus mismos términos, es decir, descarta la tercera de las opciones, entonces el dilema de política económica que se le presenta es el de conseguir cumplir el compromiso sin que el sistema entre en crisis.

A la hora de resolver el dilema que plantea el envejecimiento demográfico, la fórmula que teóricamente permitiría a los gobernantes tomar una decisión al respecto sería la de evaluar la capacidad global de la economía para mantener el consumo per cápita de todos los grupos de la población. Ello es así, porque pueden existir mecanismos dentro de la economía que permitan compensar, en mayor o menor grado, el incremento de recursos económicos necesarios para poder financiar la mayor demanda de pensiones que se anticipa. La falta de consideración de tales factores compensatorios, deliberada o no, ha conducido a que en muchas ocasiones las valoraciones que se han efectuado sobre el sistema público de financiación de las pensiones ante el problema del envejecimiento demográfico hayan sido excesivamente pesimistas o sesgadas en contra de este sistema y a favor de su alternativa natural, el sistema de capitalización.

En concreto, cabe apuntar al menos tres mecanismos de compensación que, más o menos directamente, pueden actuar dentro de los sistemas públicamente financiados. El primero y el más directo, es el que se produ-

ce como consecuencia de la disminución de los gastos públicos dirigidos a los grupos de edad más joven y que permiten liberar recursos económicos. Tales reducciones de gastos pueden generar un fondo de recursos excendentarios que puede utilizarse para incrementar los gastos generales hacia los ancianos o bien servir para suplementar las contribuciones a los programas de pensiones y jubilaciones por parte de los contribuyentes. Otra posibilidad apuntada sería la de dedicar esos recursos a financiar una disminución de los impuestos indirectos o de otras formas de imposición, con la finalidad de que, pese a la posible subida en los impuestos directos, el crecimiento de la carga fiscal total que recae sobre la población trabajadora quedase moderado.

Un segundo mecanismo de compensación es el que indirectamente se produce por la vía de la reducción del número de hijos a cargo de los padres, y por tanto, de los gastos privados dirigidos a los hijos dentro de las unidades familiares. Esta reducción es, en parte, trasladada automáticamente en forma de un aumento de la carga impositiva sobre la familia o el individuo a cargo, en la medida en que las deducciones por número de hijos dentro de las declaraciones de la renta se ven reducidas. Por otro lado, si suponemos que las deducciones practicadas por número de hijos no financian completamente los costes reales de los hijos, lo que por otra parte es el caso más habitual, las familias verían indirectamente incrementada su renta real para un nivel dado de renta monetaria, lo que podría ser interpretado por parte de poder público como que cuentan con mayor capacidad para soportar un aumento en la imposición directa, si bien, el que así sea reconocido por las propias familias es mucho menos claro.

Otro factor de compensación identificable es el que se deriva del menor nivel de inversión que se necesita para mantener el ratio capital/trabajo en la economía cuando la tasa de crecimiento de la población disminuye. Ese menor volumen de inversión requerido puede tener un reflejo directo en la disminución de las necesidades públicas. Para el caso del sector privado, tal reducción en las necesidades de inversión podría conducir a unas menores tasas de interés y, también, a menor volumen de ahorro entre las familias.

Tal efecto sobre el sector privado puede ser igualmente conseguido por el gobierno directamente a través de un aumento en la imposición sobre el capital, que desanime la demanda de inversión. Si se considera que ante esas circunstancias, el menor volumen de ahorro y de inversión no reduce las posibilidades de consumo en el futuro, los individuos jóvenes podrán disfrutar de mayores niveles de consumo en el presente y, también, en el futuro, o bien, ante una subida de los impuestos, sufrirán una reducción en el consumo inferior a la que se registraría puramente del incremento en los impuestos. Esas generaciones recuperarán los beneficios cuando empleen sus recursos a precios superiores a los actuales en el futuro.

Sin embargo, una vía mucho más importante consiste en que el gobierno puede elegir financiar los mayores gastos públicos en pensiones de los ancianos mediante una emisión de deuda pública que absorba el posible



exceso de ahorro sobre la inversión en la economía, con lo cual evitaría la tendencia al descenso de los tipos de interés y, asimismo, evitar la posible subida de los impuestos directos. No obstante, los actuales niveles de deuda hacen que sus posibilidades de aplicación sean mínimas.

La valoración del problema que puede originar el proceso de envejecimiento demográfico en un sistema público de financiación de pensiones por transferencias intergeneracionales, aún teniendo en consideración todos estos factores de compensación expuestos, continúa siendo preocupante, ya que hay que considerar que los anteriores efectos, digamos positivos, actúan indirectamente y con un, mayor o menor, desfase temporal, mientras que los efectos negativos tienen un impacto mucho más directo sobre el sistema y, sobretodo, mucho más inmediato. Así, por ejemplo, un posible descenso en la renta per cápita afectaría directamente al sistema de financiación pública de la Seguridad Social, al disminuir los ingresos impositivos sobre la renta de los individuos. No obstante, existe aún mucha incertidumbre respecto a cuál es la incidencia real que esos efectos, tanto los negativos como los compensatorios, pueden tener sobre la futura capacidad del sistema público de financiación de las pensiones, por lo que las investigaciones sobre el tema siguen abiertas a nuevas aportaciones.

### 3.2. EL SISTEMA PRIVADO DE FINANCIACION POR CAPITALIZACION DEL AHORRO

Pasamos ahora a considerar la naturaleza de los ajustes que se precisan ante el proceso de envejecimiento de la población, cuando el sistema de financiación de las pensiones y jubilaciones presente en la economía se basa en la capitalización de los ahorros privados de esos mismos pensionistas y jubilados. Al igual que en el caso anterior vamos a comenzar por describir los presupuestos básicos que conforman tal sistema de financiación de la Seguridad Social en su estado teóricamente puro.

En principio, un sistema privado de capitalización de ahorros sería equivalente a la creación de un fondo autofinanciado de pensiones privadas o a un sistema autofinanciado de contribuciones obligatorias. En un sistema tal, los jubilados o retirados recibirán la parte que les corresponde de la renta nacional de la economía en función de la acumulación que hayan realizado de derechos sobre capital productivo en los períodos anteriores a su jubilación o retirada del mercado laboral, y que, en la mayoría de los casos, tiene lugar a través de las empresas, actuando como intermediarias. De este modo, los ahorros que voluntaria (u obligatoriamente, según el modelo) los individuos dedican a sus futuras pensiones se capitalizan en el mercado financiero a los tipos corrientes de interés hasta la jubilación, momento a partir del cual ese fondo acumulado de recursos se convierte en un flujo de anualidades (pensiones).

Una característica esencial de estos sistemas es que, ya sea de forma voluntaria o en base a contribuciones obligatorias pre-establecidas, se trata

de una autofinanciación de los beneficios de la Seguridad Social. Así, el flujo de renta que suponen las anualidades se satisface con la conversión en capital de los derechos sobre el fondo acumulado por cada generación de individuos, lo que significa que la propiedad sobre el fondo acumulado corre entre generaciones sucesivas de trabajadores y pensionistas (Rosen, 1981).

Ante la problemática que plantea el envejecimiento de la población, se produce un incremento automático de la parte del fondo acumulado para pensiones, en la medida que fueron los ancianos de hoy los que acumularon ese fondo en el pasado, por lo que no deberían existir problemas de escasez de recursos financieros para hacer frente al pago del mayor número de pensiones. Es decir, existe un «*mecanismo de ajuste automático*» que asegura que los recursos financieros necesarios van a estar disponibles. Estas características pueden ser consideradas como las ventajas que presenta el sistema de capitalización privada de los ahorros.

Sin embargo, hay que hacer notar que, en un sistema como el expuesto, el nivel de consumo que permiten las pensiones, y que es consistente con el fondo acumulado, va a ser función directa de las condiciones reales bajo las cuales los ancianos puedan convertir sus derechos de propiedad sobre el fondo acumulado en flujos de renta. Ello puede convertirse, según algunos autores en una desventaja importante. En este sentido, Rosen (1981) señala que la presión a la reducción de las pensiones a los ancianos que el envejecimiento demográfico genera en el sistema anterior de transferencias intergeneracionales tiene su paralelo, en los sistemas de financiación privados, en la tendencia a la disminución del valor de los capitales acumulados por los ancianos. Este autor argumenta que, en la medida que los ancianos son desahorradores netos y la distribución de renta hacia ellos va a reducir las tasas de ahorro, va a existir una tendencia al aumento de las tasas de interés en la economía, y se produciría un exceso de oferta de los derechos de propiedad sobre el fondo, que tenderían a ver deprimido su precio real y, por tanto, a un descenso en las rentas reales percibidas por los ancianos. Esta tendencia se vería agravada si se produce una disminución del producto nacional, que reduciría aún más las tasas de ahorro.

Sin embargo, tales resultados han sido criticados porque, además de no estar claro que los ancianos sean desahorradores netos, no toma en consideración la disminución en las demandas de inversión que pueden ser asociadas con la menor tasa de crecimiento de la población y su influencia sobre el ratio capital/trabajo, o el posible incremento de las tasas de ahorro entre las familias, a consecuencia de la reducción en el número de hijos, que, en conjunto, pueden llegar a compensar la reducción en el valor del capital acumulado. Por otro lado, si bien se admite que, ante un posible descenso de la renta per cápita debido al proceso de envejecimiento demográfico, ello conduciría a un descenso en la renta real de los ancianos, las posibles ganancias en la productividad del trabajo derivadas de los progresos tecnológicos podrían llegar a compensar sobradamente tales pérdidas.

A pesar de las críticas, se ha señalado que el vínculo que une la renta que perciben los ancianos y la tasa de ahorro de las generaciones jóvenes con la demanda de inversión, puede convertirse en una desventaja (Habib, 1990). Así, la opción por un mayor consumo presente y una menor acumulación para la jubilación por una generación de individuos jóvenes puede suponer una presión al alza de los tipos de interés en el mercado, lo que implicaría que la generación de ancianos presente en ese momento se vería forzada a financiar, en parte, el consumo de la generación joven a expensas de su propio consumo. Similarmente, si la demanda de inversiones se incrementase en la economía, los ancianos también se verían en la obligación de financiar parte de esa mayor inversión, aunque ocurra que sólo los jóvenes puedan vivir lo suficiente como para recuperar los beneficios de las inversiones.

En definitiva, dentro de los sistemas de capitalización de las pensiones, la evolución que siguen los tipos de interés se convierte en un elemento de trascendental importancia para su financiación, ya que su evolución incide directamente sobre el valor real de las pensiones recibidas por los ancianos. Dado que tal variable económica está influida por múltiples factores de carácter endógeno y exógeno al sistema económico, la financiación de las pensiones por sistemas privados de capitalización lleva, pues, implícito un alto grado de incertidumbre, que viene asociada a la variación temporal que puedan registrar esos tipos de interés.

Además de lo comentado, dicha modalidad presentaría la desventaja de que no proporciona protección frente a los riesgos que pueden afectar a una determinada generación de individuos, tales como un descenso en el ritmo de crecimiento de la productividad, una reducción en las tasas de retorno del capital o una elevación del nivel de inflación, entre otros. Tales riesgos sólo pueden ser cubiertos por un sistema que permita las transferencias intertemporales e intergeneracionales, de modo que el riesgo queda repartido entre las diversas generaciones presentes en cada momento, aunque no siempre el reparto puede ser equitativo.

#### 4. ALGUNAS REFLEXIONES FINALES

Las principales consideraciones que, ante la nueva situación que plantea el envejecimiento demográfico, podrían extraerse de la evaluación comparada de los procesos de ajuste que tienen lugar en cada uno de ambos sistemas de financiación, permiten poner de manifiesto los siguientes puntos más principales:

La lógica de ambos sistemas para financiar las mayores demandas de recursos que impone el cambio en la estructura demográfica es idéntica en los dos tipos genéricos de sistemas de financiación analizados. Asimismo, las variables que afectan la capacidad para mantener el consumo per cápita de los grupos en la población, elemento clave del proceso de ajuste, tampoco difieren. La diferencia esencial, no obstante, se encuentra en que,

mientras que en el sistema privado existe un *mecanismo automático* que permite el ajuste a las mayores necesidades de recursos financieros, en el caso del sistema público es preciso que la Administración tome unas determinadas decisiones de política económica para que el ajuste pueda tener lugar.

Otra diferencia, directamente relacionada con la anterior, es la que hace referencia al mecanismo de valoración de los efectos económicos, positivos y negativos, sobre el sistema de financiación de las pensiones derivados del cambio en la estructura demográfica y de la menor tasa de crecimiento poblacional. Mientras que para el caso del sistema privado de financiación, es la *mano invisible* de la que nos hablaba Adam Smith la que adjudica el valor que le corresponde a todos los factores que entran en juego; en el caso del sistema público, el impacto neto sobre la capacidad de consumo per cápita debe ser *valorado* por los propios gobernantes. Así, éstos deberán determinar la posible magnitud de las menores necesidades de inversión y de los menores costes por hijos en las familias, establecer la conexión entre los déficits de la Seguridad Social y los excedentes de recursos financieros que pueden tener lugar en otras parcelas del presupuesto público y, asimismo, tomar en consideración las posibles ganancias de productividad y de renta per cápita de las generaciones en el futuro.

En definitiva, los gobernantes serán los encargados de *estimar* el impacto esperado del envejecimiento demográfico y decidir qué opción(es) de política económica será efectivamente llevada a cabo (p.ej., aumentar los impuestos, reducir los beneficios de la Seguridad Social, etc.) y, además, qué intensidad tendrán las medidas adoptadas. Este proceso de ajuste requiere, para que resulte apropiado, que a la hora de aplicar las políticas públicas se tenga una información completa de las necesidades de gastos públicos, del consumo privado y de la inversión en la economía, y que tales políticas permitan un elevado grado de flexibilidad a la hora de fijar los tipos impositivos, las contribuciones a la Seguridad Social e, incluso, de los déficits presupuestarios en los que podrían llegar a incurrirse.

Del análisis comparado de los sistemas de financiación de las pensiones se desprende, igualmente, que el alarmismo con que, en algunos casos, se ha interpretado el impacto del envejecimiento demográfico sobre el sistema de Seguridad Social en las sociedades más desarrolladas no está siempre justificado, ya que, a menudo, tan sólo se hace referencia a los déficits financieros que, en función de la evolución del ratio de dependencia entre pensionistas y trabajadores, pueden llegar a aparecer, ignorándose otros factores compensatorios que también pueden tener lugar. Por su parte, aquéllos que abogan por un cambio inmediato hacia un sistema más puro de financiación privada de las pensiones, olvidan, a menudo, los inconvenientes que tal decisión puede conllevar. Por ejemplo, en términos de *equidad* del sistema y en lo que se refiere a la *distribución de la renta* entre los miembros de la sociedad. Además, tampoco suelen tenerse en

cuenta los efectos que tienen lugar durante la transición temporal desde un sistema a otro y que pueden ser globalmente negativos, en particular, si la tasa de crecimiento de la población está disminuyendo, como es el caso que acontece ante un proceso de envejecimiento demográfico.

Añadir, por último, que resulta del todo improbable que los sistemas de pensiones actualmente vigentes en los países desarrollados perduren en el próximo siglo sin sufrir algún tipo de transformación o ajuste, motivado por el proceso de envejecimiento demográfico (y también por el resto de factores señalados). Aunque dicho proceso es común a todos esos países, las diferencias en el tiempo e intensidad que presenta en cada caso y las divergencias que existen en las estructuras organizativas de los sistemas públicos de pensiones, hacen difícil que se instaure un mismo sistema de financiación en todos ellos. No obstante, todas las alternativas viables que se barajan descartan eliminar el sistema público de reparto, preconizando la progresiva transformación del mismo hacia un sistema mixto que habría de apoyarse en «tres pilares»: el primero, el de la «solidaridad», que supondría la presencia de la propia Seguridad Social. El segundo, el de la «eficacia» económica, se asentaría sobre la base de un sistema de capitalización parcial de tipo colectivo (p.ej., a nivel de empresa); el tercero, el de la «seguridad individual», que quedaría integrado a través de planes privados de pensiones personalizados.

#### BIBLIOGRAFIA

- Aaron, H. (1982): «*Economic effects of Social Security*». Studies of government and Finance. Brookings Institution. Washington.
- Barro, R.J. (1978): «*The impact of social security on private savings: Evidence from U.S. time series*». American Institute for Public Policy Research. Washington.
- Binstock, R. y George, L. (eds.) (1990): «*Handbook of Aging and the Social Sciences*». (3ª Edición). Academic Press. San Diego, Ca.
- Feldstein, M. (1974): «Social Security, induced retirement and aggregate capital accumulation». *Journal of Political Economy*, 82: 905-926.
- Habib, J. (1990): «*The population aging and the economy*». En Binstock, R. y George, L. (eds.) (1990): 328-345). Academic Press. San Diego, Ca.
- Longman, P. (1987): «*Born to pay: The new politics of aging in America*». Houghton Mifflin. Boston.
- Rosen, S. (1981): «*Some arithmetic of social security*». American Enterprise Institute for Social Policy. Washington.
- Schulz, J. (1976): «*The economics of aging*». Wadsworth Publishing Company. Belmont.