

Documento de Trabajo: Nº 15/2016
Madrid, febrero de 2016

El ABC de las Pensiones

(segunda parte)

Por Javier Díaz-Giménez



Informe PISA sobre Educación Financiera elaborado por



con el apoyo de BBVA

Documento número 15 - Documentos Mi Jubilación

El ABC de las Pensiones (segunda parte) - I Trimestre 2016

Javier Díaz-Giménez • Profesor del Departamento de Economía del IESE

Las opiniones y conclusiones aquí expresadas no pueden atribuirse a ninguna institución con la que estoy asociado y todos los posibles errores son mi responsabilidad.

Vocal del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones.

Madrid, 1 de febrero de 2016

Palabras clave

Ahorro provisional, Pensiones de Robinson, Pensiones colectivas, Propiedades de las pensiones, Sistemas de pensiones

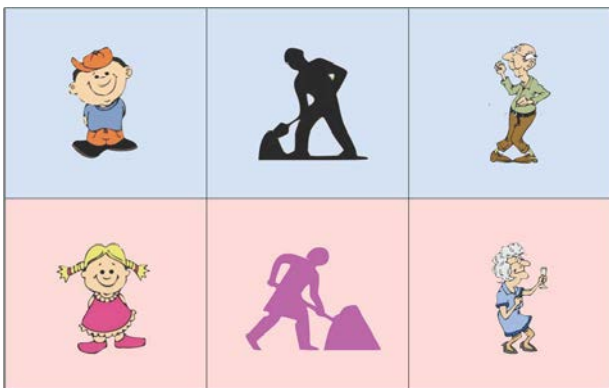
Índice

Sección 1. Introducción	4
Sección 2. Las Pensiones de Robinson	6
Sección 3. Las Pensiones Colectivas.....	8
Sección 4. Los Objetivos de las Pensiones	9
Sección 5. Las Propiedades de las Pensiones	10
Sección 6. Los Tipos de Sistemas de Pensiones.....	17
Sección 6.1. Los Sistemas de Reparto.....	18
Sección 6.2. Los Sistemas Capitalizados	18
Sección 6.3. Los Sistemas Mixtos	19
Sección 6.4. Otras Características de los Sistemas de Pensiones	19

1. Introducción

Todos los sistemas de pensiones son formas de resolver el problema de cómo vivir sin trabajar durante la jubilación, pero razonablemente bien y con garantías.

Gráfico 1. Las etapas de la vida



Podemos organizar las vidas de la mayoría de las personas en tres etapas: educación, vida laboral, y jubilación (véase el Gráfico 1). De estas tres etapas de la vida, los residentes en las sociedades avanzadas solo trabajan en la etapa central. En esos países, en números redondos, y sin entrar en detalles, esa etapa va camino de durar unos 45 años. Por ejemplo entre los 20 y los 65 años, o entre los 25 y los 70 años.

En casi todo el mundo el problema de vivir sin trabajar durante la niñez —o sea, durante la etapa de la educación— tiene una solución descentralizada que no requiere la intervención del Estado: cada familia financia el consumo y la educación de sus hijos. En la gran mayoría de los casos, los resultados de esta forma de organizarnos son satisfactorios, y el Estado solo interviene de forma subsidiaria y marginal.

Pero resolver el problema de cómo vivir sin trabajar razonablemente bien y con garantías durante la vejez —o sea, durante la etapa de la jubilación— es bastante más difícil. Históricamente, en las sociedades agrícolas tradicionales los hijos resolvían este problema haciéndose cargo de sus padres cuando éstos ya no podían trabajar. A cambio, los padres les compensaban —y les incentivaban— con la promesa de legarles sus tierras, sus animales domésticos, sus aperos de labranza, o su obligación de trabajar en las tierras del señor feudal. Esta solución al problema de las pensiones en las sociedades tradicionales también

se tomaba de forma descentralizada y tampoco necesitaba de la intervención del Estado.

Pero la industrialización cambió las relaciones de propiedad, concentró los medios de producción en un grupo reducido de personas, e hizo que la solución descentralizada al problema de vivir sin trabajar durante la jubilación fuera cada vez más difícil de poner en práctica. Primero, porque los hijos tenían que pasar muchas horas trabajando en las fábricas y no tenían ni tiempo ni energía para ocuparse de sus padres. Y, segundo, porque muchos de esos padres ni estaban en condiciones de trabajar en las fábricas, ni tenían ahorros para financiar su consumo durante la jubilación.

El resultado de estos cambios fue que, a finales del siglo XIX, la primera generación de trabajadores industriales llegó a la edad de la jubilación y muchos de ellos no tenían ni el apoyo familiar, ni los recursos necesarios para vivir sin trabajar. De esta forma, los primeros países en industrializarse se encontraron con un problema social nuevo: la pobreza entre los mayores. Y, para resolverlo, los asesores del Canciller prusiano Otto von Bismarck le convencieron para que instaurara el primer sistema público de pensiones. Desde entonces, el Estado interviene en la provisión para la jubilación en un número creciente de países.

Gráfico 2: Otto von Bismarck, el creador de los sistemas de pensiones



Los sistemas de pensiones nacieron con un objetivo fundamental: evitar la pobreza entre las personas que eran demasiado mayores para trabajar. El sistema ideado por los asesores de Bismarck era un *sistema de pensiones mixto* y, como todos los sistemas posteriores, era un *sistema complejo*. Por su tipología, era esencialmente un *sistema de reparto*, aunque también pretendía constituir un fondo de activos, como hacen los *sistemas capitalizados*. Por su atribución de riesgos, fijaba las cuantías de las pensiones como hacen los *sistemas de prestación definida*, aunque dejaba abierta la posibilidad de modificar esas cuantías de las pensiones para ajustarlas a las de los recursos del sistema, como hacen los sistemas de *aportación definida*. Por la relación entre las cotizaciones, los derechos pensionables y las pensiones era un *sistema contributivo* pero, como todos los sistemas de

reparto, incorporaba también elementos de *solidaridad intergeneracional* entre los cotizantes y los pensionistas y de *solidaridad intrageneracional* de unos cotizantes con otros. Además, el sistema tenía múltiples requisitos que determinaban la *eligibilidad* de los trabajadores que tenían derecho a recibir una pensión.

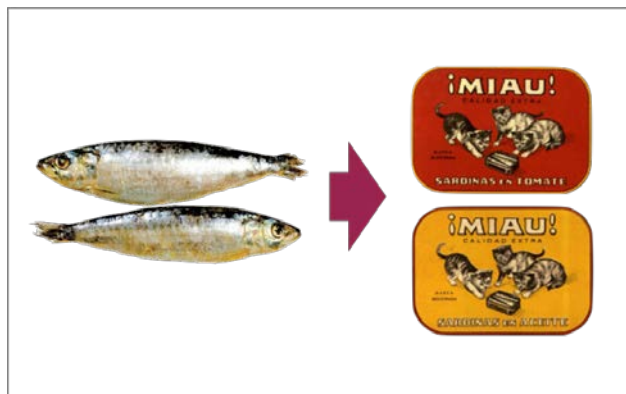
Este informe tiene dos objetivos: primero, definir cuidadosamente todos los conceptos que están en cursiva en el párrafo anterior, para ayudarnos a entender mejor las complejidades de los sistemas de pensiones y todos sus detalles. Segundo, aplicar esos conceptos a las pensiones españolas, para valorar sus ventajas, sus limitaciones y los principios que deberían guiar sus reformas futuras que, nos guste o no, hoy parecen inevitables.

2. Las Pensiones de Robinson

Las pensiones son un problema complejo que nos afecta a todos. Porque todos aspiramos a jubilarnos un día y porque a todos nos gustaría vivir durante nuestra jubilación lo mejor posible y sin sobresaltos. Pero, como hemos comentado en el apartado anterior, diseñar un buen sistema de pensiones es complicado. Un recurso metodológico que a algunos economistas nos gusta usar cuando nos enfrentamos a un problema complejo, como el de las pensiones, es simplificarlo todo lo posible. Y para eso, a veces utilizamos como recurso metodológico una versión simplificada de la isla de Robinson Crusoe inspirada en la novela de Daniel Defoe que tiene ese título. En nuestra versión de la isla, Robinson vive completamente solo —Viernes desapareció, no sabemos muy bien ni por qué ni cómo. Instalados en la isla de Robinson, podemos hacernos la pregunta que nos plantea el Ejercicio 1.

Ejercicio 1 ¿Puede Robinson Crusoe organizar un sistema de pensiones? Y, si pudiera, ¿cómo lo haría y qué características tendría?

Gráfico 3: Las Pensiones de Robinson Crusoe



Un primer problema al que tiene que enfrentarse Robinson para organizar sus pensiones es que no puede contar con los demás, porque vive solo. Ni para que le ayuden con las pensiones ni para ninguna otra cosa. Si Robinson quiere vivir sin trabajar durante la última parte de su vida, solo puede hacer lo que ilustra el Gráfico 3: enlatar sardinass. Si tuviera los medios necesarios y se decidiera a hacerlo, podría jubilarse y vivir sin trabajar —o sea, podría comer sin tener que pescar. En cualquier caso, el plan de pensiones de Robinson le obliga a *ahorrar* durante su vida laboral. O sea, le obliga a consumir menos sardinass de las que pesca para enlatarlas y poder consumirlas en el futuro. Y esta es la primera lección

que aprendemos de las pensiones de Robinson: cómo veremos más adelante, todos los sistemas de pensiones ya sean contributivos o no lo sean, obligan a los trabajadores a ahorrar o, lo que es lo mismo, obligan a los trabajadores a no consumir una parte de las rentas que generan con su trabajo.

El ahorro de Robinson —y también el ahorro para la jubilación de todos nosotros— además de ser imprescindible para financiar las pensiones, es un ahorro especial, por dos razones: porque es un ahorro finalista y porque es un ahorro a largo plazo. El ahorro para la jubilación es un ahorro finalista porque solo puede dedicarse a financiar las pensiones y por eso le llamamos *ahorro previsional*. Por ejemplo, si Robinson se comiera las latas de sardinass que había reservado para la jubilación cada vez que se pone enfermo, se estaría comiendo su pensión antes de tiempo. Y tendría que reponer esas latas aumentando su ahorro cuando se recupera y vuelve a pescar o jubilándose más tarde. Además, el ahorro para la jubilación es un ahorro a largo plazo porque es un ahorro que puede y debe hacerse durante los 30 ó 40 años que dura la vida laboral.

Otra lección que aprendemos de Robinson es que las pensiones son transferencias de los trabajadores a los jubilados. O, si lo pensamos en términos de edad, de los jóvenes a los mayores. En el caso de Robinson, sus pensiones son transferencias de sardinass que se hace a sí mismo sin que nadie más intervenga. En el caso de los sistemas de reparto, las pensiones son transferencias que los trabajadores hacen a los jubilados con los que conviven. Y, en el caso de los sistemas capitalizados, las pensiones también son transferencias que los trabajadores se hacen a sí mismos cuando se jubilan, pero esta vez intermediadas por el sector financiero y, como veremos más adelante, en las que participan los demás.

Otra forma de entender las pensiones, o de pensar en estas transferencias —y otra lección que nos enseña la isla de Robinson— es que podemos pensar en ellas como si fueran *salarios diferidos* que los trabajadores cobran veinte, treinta o cuarenta años después cuando llegan a la jubilación. Esa interpretación es especialmente útil porque nos recuerda que, cuando trabajamos, lo hacemos para nosotros mismos durante nuestra vida laboral y para el jubilado en el que nos vamos a convertir en el futuro, en el mejor de los casos, que es llegar a la jubilación.

Esta interpretación de las pensiones como salarios diferidos nos ayuda a entender la *tasa de sustitución de las pensiones*. La tasa de sustitución de las pensiones es la relación que existe entre las cuantías de la pensión y del último salario. Por ejemplo, la tasa de sustitución de un trabajador cuyo último salario antes de jubilarse haya sido de 2.000 euros mensuales y su primera pensión sea de 1.200 euros mensuales es del 60 por ciento ($= 100 \times 1.200 / 2.000$). La tasa de sustitución de las pensiones cuantifica la capacidad de las pensiones de reemplazar a los salarios. Por eso también se llama *tasa de reposición* y es una forma de medir la eficiencia del sistema.

Además, las pensiones de Robinson ponen en evidencia la principal limitación del almacenamiento: que hay muchos bienes y servicios que no se pueden almacenar. Por ejemplo, los servicios médicos y los servicios asociados con la dependencia de los mayores, son esenciales para los jubilados, pero no se pueden almacenar porque necesitan obligatoriamente de los demás.

Supongamos que Robinson envejece sin novedad y que un buen día se jubila y deja de pescar. Ese día Robinson habrá acumulado en su almacén un capital en forma de latas de sardinas — exactamente las que hubiera ahorrado y no se hubiera comido, ni una menos, pero ni una más. Acabamos de descubrir que el almacenamiento es una forma especial de capitalizar el ahorro. Es especial porque la clase de activos en la que se puede invertir el ahorro es muy limitada —sardinas en el caso de Robinson, y viviendas y otros bienes duraderos en el caso de los demás. Es especial porque la rentabilidad del ahorro almacenado en el mejor de los casos suele ser cero y en muchos casos puede que sea negativa —algunas latas de sardinas se estropean y los bienes duraderos tienden a depreciarse con el uso y con el tiempo. Y también es especial porque, como veremos más adelante, el almacenamiento es la única forma de ahorro previsional que no necesita de los demás.

Cuando Robinson se jubila, tiene que resolver el problema con el que se enfrentan todos los sistemas de pensiones capitalizados: tiene que ingeniárselas para no sobrevivir a su capital. Concretamente, Robinson tiene que decidir cuántas sardinas se puede comer cada día para asegurarse de que se va a morir antes de que se le acaben las sardinas y de que no va a tener que volver a pescar. Usando un lenguaje más

técnico, a Robinson le gustaría transformar su capital en una *renta vitalicia* —una renta que le dure mientras viva. Después de pensarlo un buen rato, Robinson se da cuenta de que, como no sabe cuándo se va a morir, no puede resolver ese problema con precisión. Independientemente del número de sardinas que decida comerse cada día, se va a pasar o se va a quedar corto con casi total seguridad.

Si se pasa, y se come demasiadas sardinas, sobrevivirá a su capital, y se condenará a pasar hambre o tener que volver a trabajar. Si se queda corto y se come demasiadas pocas, se asegurará de que ni se va a morir de hambre, ni va a tener que volver a trabajar. Pero, cuando se muera le sobrarán latas de sardinas y habrá vivido durante su jubilación pasando más estrecheces de las necesarias. Y esta es otra lección que aprendemos de las pensiones de Robinson: todos los sistemas de pensiones tienen que resolver el problema de cómo transformar los *derechos pensionables* en una renta vitalicia. Y en muchos casos esa transformación es o muy difícil, o muy cara.

Otra posibilidad es que Robinson se muera antes de jubilarse. En ese caso, como Robinson vive solo y no tiene herederos, habrá ahorrado para nada. Y las latas de sardinas seguirán en su almacén hasta que alguien desembarque en su isla y las encuentre. La siguiente lección que aprendemos de las pensiones de Robinson es que todos los sistemas de pensiones tienen que decidir qué ocurre con los derechos pensionables de los trabajadores que fallecen antes de jubilarse, o con el capital previsional que hayan acumulado.

En resumen, las pensiones de Robinson nos enseñan que todos los sistemas de pensiones obligan a los trabajadores a ahorrar de una u otra forma; que Robinson solo puede financiar sus pensiones almacenando una parte de su producción; que el almacenamiento es una forma especial de capitalización y la única que no necesita de los demás; que el almacenamiento es solo una solución parcial al problema de vivir sin trabajar porque los servicios no se pueden almacenar; que transformar el capital previsional en una renta vitalicia es muy difícil, y que todos los sistemas de pensiones tienen que decidir qué hacer con los derechos pensionables o con el capital previsional acumulado por los trabajadores que fallecen antes de llegar a la jubilación.

3. Las Pensiones Colectivas

La principal diferencia entre las pensiones de Robinson y las pensiones colectivas es que en las pensiones colectivas podemos contar con los demás y, por lo tanto hacen posible la solidaridad tanto *intrageneracional* —o sea, entre personas de la misma generación— como *intergeneracional* —o sea, entre personas de generaciones diferentes. Ya hemos comentado que el primer sistema de pensiones fue un sistema de pensiones de reparto. Esos sistemas obligan a la generación inicial de trabajadores a hacerle un gran regalo a la generación inicial de jubilados. El regalo son las pensiones que toda esa generación de primeros jubilados recibe sin haber cotizado, y que están financiadas con las cotizaciones de los trabajadores que conviven con ellos. A cambio, los trabajadores que financian el regalo reciben la promesa de que ellos también recibirán una pensión cuando se jubilen, financiada por los trabajadores del futuro.

Este esquema se repite indefinidamente, generación tras generación. Pero las pensiones de las sucesivas generaciones de trabajadores ya no son un regalo, sino el resultado de transformar en una renta vitalicia los derechos pensionables que han acumulado durante su vida laboral con sus cotizaciones. El regalo a la generación inicial de los sistemas de reparto es la expresión de la solidaridad intergeneracional de estos sistemas. Y la solidaridad intrageneracional se implementa mediante dos grupos de reglas: las que definen la relación entre las cotizaciones y los derechos pensionables y las que definen la relación entre esos derechos pensionables y las pensiones. Obviamente, Robinson no puede organizar sus pensiones de esta forma. Aunque él sea la generación inicial, en su isla no hay regalos.

Los sistemas de pensiones capitalizados son sistemas de ahorro obligatorio, se parecen mucho al sistema de almacenamiento de Robinson y conseguir que sean solidarios es mucho más complicado. En primer lugar, en los sistemas capitalizados no le regalan nada a la generación inicial. Si Bismarck hubiera instaurado un sistema de pensiones capitalizadas en 1889, los primeros trabajadores que habrían recibido una pensión completa hubieran sido los que entonces tenían unos 20 años. Como el sistema original establecía que la

edad de jubilación era a los 70 años, estos trabajadores se habrían jubilado en 1939, habrían ahorrado durante 50 años y habrían tenido tiempo más que suficiente para auto-financiarse unas pensiones dignas con el capital acumulado durante todo ese tiempo. Los trabajadores que en 1889 tenían 30 años, solo habrían tenido 40 años para ahorrar antes de la jubilación y, lógicamente, sus pensiones habrían sido menores. Los que tenían 40 años solo habrían tenido 30 años para ahorrar y así sucesivamente hasta llegar a los que tenían 70 años que no habrían recibido pensión alguna. Por lo tanto, si Bismarck hubiera decidido instaurar un sistema de pensiones capitalizadas, no habría resuelto el problema de la pobreza entre los mayores, que es el primer objetivo de los sistemas de pensiones.

Los sistemas de pensiones capitalizados también tienen dificultades para conseguir la solidaridad entre las personas de una misma generación, porque en esos sistemas cada trabajador ahorra para sí mismo. Por lo tanto, los avatares de la vida laboral se transmiten a la jubilación. Los trabajadores a los que les van bien las cosas, los que cobran salarios altos y los que tienen carreras laborales largas, ahorran mucho y pueden financiarse una jubilación desahogada. En cambio, los trabajadores que les va mal, los que cobran salarios bajos, o los que pasan periodos de desempleo largo, ahorran poco y sus pensiones son mucho menores.

Para resolver estos problemas los sistemas de pensiones capitalizados tienen que complementarse con sistemas de pensiones mínimas o pensiones sociales que obligatoriamente se financian con impuestos que pagan los trabajadores. Como la recaudación de esos impuestos se reparte entre los jubilados que lo necesitan, esos sistemas de pensiones complementarias son en realidad sistemas de pensiones de reparto. Por lo tanto, la lección principal que nos enseñan las pensiones colectivas es que los sistemas capitalizados —y el almacenamiento— son insolidarios y no pueden resolver satisfactoriamente el objetivo fundamental de las pensiones que es evitar la pobreza de todos los mayores.

4. Los Objetivos de las Pensiones

El principal objetivo de las pensiones es *aliviar la pobreza* entre los mayores, y el objetivo secundario es ayudarnos a *evitar la pobreza* entre los mayores. Para conseguir este segundo objetivo, los sistemas de pensiones nos obligan a ahorrar para la jubilación y, de esta forma, nos ayudan a suavizar el perfil intertemporal del consumo y nos hacen ser menos pobres cuando nos jubilemos.

Ya hemos comentado que el alivio de la pobreza entre los mayores fue lo que llevó a Bismarck a instaurar el primer sistema de pensiones. Y que eligió un sistema de reparto porque esos sistemas son los que mejor consiguen ese objetivo, financiando las pensiones de la generación inicial de jubilados con las cotizaciones de la primera generación de trabajadores. Regalando a la generación inicial de jubilados sus pensiones, los sistemas de reparto alivian su pobreza. Y obligando a las generaciones sucesivas de trabajadores a ahorrar en

forma de cotizaciones y transformando esas cotizaciones en pensiones evitan la pobreza de las generaciones siguientes. Además, la flexibilidad de las reglas sobre la acumulación de los derechos pensionables y sobre su transformación en pensiones permiten a los sistemas de reparto ser todo lo solidarios que quiera la sociedad que los organiza.

En cambio, como ya hemos comentado, los sistemas capitalizados solo pueden ayudarnos a evitar la pobreza de las generaciones que se jubilan muchos años después de su instauración. Pero son incapaces de evitar la pobreza de las primeras generaciones de jubilados. En los Apartados 6.1 y 6.2 estudiamos todas las propiedades de esas dos formas de organizar las pensiones.

5. Las Propiedades de las Pensiones

En este apartado comentamos las propiedades de los sistemas de pensiones. Algunas de estas propiedades son incompatibles y plantean tensiones o dilemas. Por ejemplo la solidaridad de los sistemas de pensiones está reñida con su *contributividad*, y la *suficiencia* de las pensiones pone en entredicho su *sostenibilidad*. Como en todos los productos financieros, la *rentabilidad* de las pensiones nos obliga a renunciar a su seguridad. En cambio, otras propiedades de los sistemas de pensiones se refuerzan mutuamente. Por ejemplo, la *transparencia* de un sistema de pensiones refuerza la *credibilidad* de sus promesas. A continuación comentamos las principales propiedades que pueden o deben tener los sistemas de pensiones.

La Solidaridad: Como los objetivos de los sistemas de pensiones son aliviar y evitar la pobreza entre los mayores, todos los sistemas de pensiones deberían ser solidarios. Por ejemplo, un sistema de pensiones completamente capitalizado no puede ser solidario y es incapaz de resolver el problema de la pobreza entre los mayores de las primeras generaciones. Por el contrario, los sistemas de reparto siempre son más solidarios. Además de regalarle las pensiones a la generación inicial de jubilados, los sistemas de pensiones de reparto organizan la solidaridad de tres formas: mediante la progresividad de las cotizaciones, mediante los máximos de cobertura y mediante las pensiones mínimas.

La progresividad de las cotizaciones es la medida en la que los trabajadores que más ganan, más cotizan y la discutimos con detalle más abajo. Los máximos de cobertura limitan la cuantía de los salarios que se tiene en cuenta para calcular las pensiones y, de esta forma, limitan las pensiones de los trabajadores que cobran salarios altos y permiten pagar unas pensiones más generosas a los trabajadores que cobran salarios bajos.

Los objetivos de las *pensiones mínimas* son garantizar una renta mínima durante la jubilación y de esta forma poner un suelo a la pobreza de los mayores. Las pensiones mínimas pueden ser de tres tipos: básicas, enfocadas y contributivas. Las *pensiones mínimas básicas* dependen del número de años de residencia de los trabajadores pero no dependen ni de su renta, ni de su patrimonio, ni de su historial contributivo. Esas pensiones se conceden a todas las personas que han residido durante un número de años determinado en unos países y, de esta forma, evitan la pobreza entre los mayores garantizándoles a todos una renta mínima. Holanda y Nueva Zelanda tienen unas pensiones de este

tipo. Las *pensiones mínimas enfocadas* tampoco dependen del historial contributivo de los trabajadores, pero sí dependen de la renta o del patrimonio de los jubilados. Lógicamente, este tipo de pensiones tienden a ser más generosas con los más pobres. Algunos países, como España o Portugal, usan este tipo de pensiones para aliviar la pobreza extrema de los jubilados más necesitados. Por último, las *pensiones mínimas contributivas* dependen del historial contributivo de sus perceptores. En algunos países, el requisito para cobrar es haber cotizado durante un número de años determinado, en otros las cotizaciones deben haber alcanzado una cuantía determinada y en otros se deben cumplir ambos requisitos. Estas pensiones son transferencias que complementan las pensiones contributivas de los trabajadores que tienen derecho a recibir una pensión, que se considera insuficiente para financiar un nivel de consumo razonable.

Las pensiones mínimas enfocadas son las que menos distorsionan los sistemas de incentivos. Como dependen de la renta y del patrimonio de sus perceptores, tienen la ventaja de que solamente las cobran aquellas personas que de verdad las necesitan, por lo que reducen los costes del sistema. Los jubilados ricos no tienen derecho a cobrar este tipo de pensiones porque no las necesitan. Para evitar que las pensiones mínimas desincentiven el trabajo y el ahorro para la jubilación, sus cuantías deben ser relativamente bajas. Además, en los sistemas de reparto que penalizan la jubilación anticipada, las pensiones mínimas deberían estar sujetas a las mismas penalizaciones que las pensiones contributivas. En caso contrario, los trabajadores que saben que su pensión contributiva va a ser menor que la pensión mínima que van a percibir aunque sigan trabajando, se jubilan nada más llegar a la primera edad de jubilación. Estas jubilaciones tempranas son muy costosas para los sistemas de pensiones porque reducen sus ingresos de los sistemas y aumentan sus costes simultáneamente. Por último, para evitar que las pensiones mínimas pongan en entredicho la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, su financiación debe estar separada de la parte contributiva de esos sistemas. De esta forma, la solidaridad del sistema queda separada de su contributividad, ambas pueden modificarse por separado, la transparencia del sistema aumenta y las reformas son más sencillas.

La contributividad: La contributividad de los sistemas de pensiones vincula su cuantía al historial de cotización de los jubilados. Los sistemas completamente contributivos tienen en cuenta las aportaciones realizadas durante toda la vida laboral de los trabajadores, de forma que cada euro cotizado genera un euro de derechos pensionables. La principal ventaja de la contributividad es que incentiva el trabajo formal. Los trabajadores que cotizan a sistemas de pensiones completamente contributivos entienden que sus cotizaciones – independientemente de que las hagan ellos o que las hagan sus empleadores en su nombre– en realidad son un mecanismo para diferir los salarios que cobrarán cuando se jubilen en forma de pensiones. Por lo tanto, la contributividad completa hace que los trabajadores entiendan que la compensación por su trabajo en realidad son sus salarios brutos de cotizaciones, lo que coincide con los costes laborales reales que pagan los empleadores. El principal inconveniente de la contributividad es que está reñida con la solidaridad intrageneracional. Cuanto más contributivo es un sistema de pensiones, también es menos solidario. Un sistema de pensiones completamente contributivo establece una proporcionalidad entre las pensiones y las cotizaciones y perpetúa las vicisitudes de la vida laboral en la jubilación.

La Suficiencia: La cuantía de las pensiones debe ser suficiente para permitir a los jubilados vivir desahogadamente durante la jubilación. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) establece que la cuantía de las pensiones debería ser suficiente para reemplazar el 60 por ciento del último salario. Esa *tasa de reposición* es meramente indicativa y debemos adecuarla a las condiciones individuales de cada jubilado y a las prestaciones complementarias que el estado de bienestar haga a los mayores.

Para calcular correctamente el nivel de vida de cada jubilado deberíamos sumar a las pensiones públicas, las pensiones privadas, las retiradas programadas de su patrimonio financiero, las hipotecas inversas, y cualquier otra fuente de rentas. Además, debemos tener en cuenta que la cuantía y la composición del gasto de los jubilados suele diferir de las del gasto de los trabajadores. Por ejemplo, la mayoría de los jubilados no tiene que pagar hipotecas, ni tiene que costear la manutención y la educación de los hijos. Por último en muchos países una parte importante de los gastos de los jubilados están cubiertos por otros programas del estado de bienestar. La sanidad pública cubre sus gastos médicos y subvenciona sus medicamentos, los programas públicos corren con una parte de los gastos de dependencia, y en algunos países las vacaciones y

los desplazamientos de los jubilados están subvencionadas. Todos estos programas contribuyen, junto con las pensiones, a financiar el consumo de los mayores y a mejorar su calidad de vida.

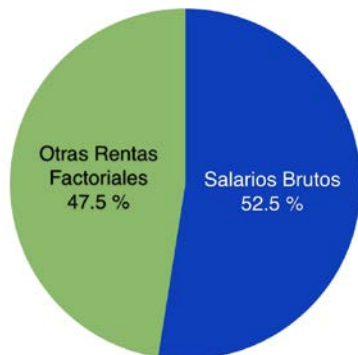
En el denominador de las tasas de reposición está el último salario porque los jubilados de los países ricos están acostumbrados a cobrar salarios más altos y, lógicamente, exigen pensiones mayores. Por eso el crecimiento económico no es capaz de resolver los problemas de sostenibilidad de los sistemas de pensiones por sí solo.

La Asequibilidad: La asequibilidad es la suficiencia de las fuentes de financiación de las pensiones. Para ser asequible, un sistema que prometa unas pensiones generosas debe tener unas fuentes de financiación suficientes para financiarlas. Y, como todas las pensiones se financian con cargo a las rentas de los trabajadores y les obligan a reducir su consumo, debe de haber un equilibrio entre los salarios, las cotizaciones y las pensiones. Llevado a un extremo, un sistema de pensiones podría aliviar o evitar la pobreza entre los mayores a costa de empobrecer demasiado a los trabajadores. El Gráfico 4 ilustra esta idea con datos del Producto Interior Bruto (PIB) español de 2015.

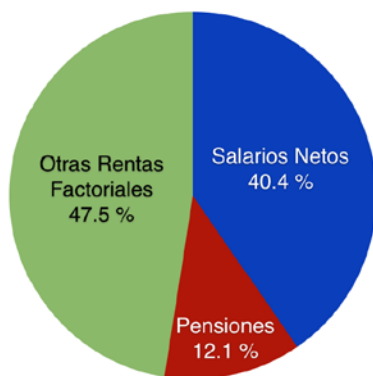
Una forma de calcular el PIB de un país es sumar todas las rentas factoriales que generan las personas y las empresas que residen en su territorio. La contabilidad nacional española descompone esas rentas en “salarios” –que son las rentas del trabajo– y “otras rentas factoriales” que son la suma de las rentas de la tierra y del capital y los beneficios brutos de las empresas –que son las rentas del emprendimiento. Para recuperar el valor del PIB, las rentas del emprendimiento se calculan de forma residual.

El Panel A del Gráfico 4 ilustra el reparto del PIB español entre los salarios y las otras rentas factoriales. Los salarios incluyen todos los costes laborales que pagan los empleadores y, en consecuencia, incluyen las cotizaciones a la Seguridad Social, tanto por cuenta de los trabajadores como por cuenta de las empresas. En 2015 en España los salarios brutos supusieron el 52,5 por ciento del PIB y las otras rentas factoriales el 47,5 por ciento restante. En el Panel B del Gráfico 4 hemos restado las pensiones de los salarios brutos para descubrir cómo se reparte el PIB entre salarios netos de cotizaciones, otras rentas factoriales, y pensiones. Descubrimos que, una vez repartidos los salarios brutos entre los trabajadores y los pensionistas, en 2015 los salarios netos de pensiones supusieron un 40,4 por ciento del PIB español y las pensiones el 12,1 por ciento.

Gráfico 4: Dos Descomposiciones del Producto Interior Bruto Español de 2015



A: Salarios Brutos y Otras Rentas Factoriales



B: Salarios Netos y Pensiones

El Gráfico 4 ilustra dos ideas que nos parecen importantes. En primer lugar, ilustra que solo podemos aumentar las pensiones a costa de reducir los salarios netos de cotizaciones —esta conclusión supone que los beneficios económicos de las empresas son cero y que si aumentáramos sus costes laborales las obligaríamos a cerrar. Por lo tanto, mejorar la calidad de vida de los pensionistas subiéndoles las pensiones nos supone empeorar la calidad de vida de los trabajadores bajándoles los salarios netos, o deteriorar la competitividad de las empresas, subiéndoles los costes laborales.

En un mundo globalizado este problema de la asequibilidad de las pensiones se agrava, porque las cotizaciones a los sistemas de reparto o las aportaciones a los planes de pensiones, al aumentar los costes laborales y deteriorar la posición competitiva de las empresas, generan incentivos para la deslocalización de la actividad económica y su relocalización en países que tienen sistemas de pensiones menos generosos y, por lo tanto, menos costosos.

En segundo lugar, y aunque no sea evidente del todo, el Gráfico 4 puede usarse para describir el funcionamiento tanto de los sistemas de pensiones de reparto como los sistemas de pensiones capitalizados. Si España tuviera un sistema de pensiones capitalizado como el chileno, el Panel A no cambiaría porque podríamos descomponer el PIB entre los salarios brutos de las aportaciones a los fondos de pensiones y las otras rentas factoriales. Y el Panel B tampoco cambiaría mucho porque podríamos repartir el PIB entre salarios netos de aportaciones, pensiones —que posiblemente estarían financiadas en parte con rentas del capital— y otras rentas factoriales que podríamos calcular residualmente.

Una vez más, concluimos que tanto los sistemas de reparto como los sistemas capitalizados, obligan a los trabajadores a reducir su consumo para financiar las pensiones de los jubilados. Las diferencias entre los dos sistemas estriban en que los sistemas capitalizados convierten a los trabajadores en rentistas para que se autofinancien las pensiones con las rentas del capital que han acumulado durante su vida laboral. Y los sistemas de reparto consiguen el mismo objetivo, pero financiando las pensiones de cada generación de jubilados con las cotizaciones de los trabajadores de la generación precedente.

La Sostenibilidad: La sostenibilidad de los sistemas de pensiones está relacionada con su asequibilidad, pero prolongada en el tiempo. La sostenibilidad de las pensiones supone garantizar que van a poder pagarse en todas las circunstancias, o sea, sean cuales fueren las circunstancias demográficas y económicas por las que atraviese el sistema.

Los sistemas de reparto son especialmente vulnerables ante los cambios en las tasas de natalidad. Los aumentos de la natalidad amenazan la sostenibilidad de esos sistemas porque son pan para hoy pero hambre para mañana. Cuando los grupos de edad numerosos entran en el mercado de trabajo, el sistema se enriquece y puede pagar pensiones elevadas. Pero cuando esas generaciones se jubilan el sistema puede verse en dificultades para pagar sus pensiones. Por ejemplo, el boom de natalidad que se produjo en España en los años sesenta planteará graves problemas de sostenibilidad al sistema de reparto español a partir de 2025 cuando esos grupos de trabajadores empiecen a jubilarse. Las caídas en la tasa de natalidad también afectan a los sistemas de pensiones de reparto porque reducen el número de trabajadores unos veinte años después de producirse y reducen el número de cotizantes y los ingresos del sistema. Cuando estas dos

perturbaciones se producen de forma consecutiva —un boom de natalidad, seguido de una caída de la natalidad por debajo de 2,1 niños por mujer, que es la tasa de reemplazamiento— los sistemas de reparto se ven amenazados por partida doble en el futuro cuando tengan que pagar las pensiones de un número creciente de jubilados con cargo a las cotizaciones de un número menguante de trabajadores.

Los sistemas de capitalización no se ven tan afectados por las variaciones en las tasas de natalidad, pero están expuestos a la volatilidad de los mercados de valores y a las crisis financieras. Cuando se producen estas crisis, o bien los partícipes en los fondos de pensiones se ven obligados a asumir pérdidas en el valor de sus carteras, o bien los Estados se ven obligados a garantizar la solvencia de los proveedores de esos planes, con cargo a los contribuyentes, lo que equivale a complementar el sistema capitalizado con un sistema de reparto. Por último, los aumentos de la longevidad amenazan por igual a la sostenibilidad de los sistemas de reparto y de los sistemas capitalizados ya que aumentan la duración de la jubilación y, por lo tanto, aumentan los costes de las pensiones independientemente de cuál sea el sistema elegido para financiarlas. Para contrarrestar los aumentos de la longevidad, los sistemas de reparto se ven obligados a retrasar las edades de jubilación, a aumentar las cotizaciones o a reducir el valor de las pensiones y a los sistemas capitalizados les ocurre algo parecido, porque los aumentos de la longevidad aumentan el riesgo de que los trabajadores sobrevivan a sus ahorros.

La Rentabilidad: Como todos los sistemas de pensiones son formas de ahorrar para la jubilación, la rentabilidad que ofrecen los distintos sistemas es una variable fundamental para compararlos. La rentabilidad real de los sistemas capitalizados es relativamente sencilla de calcular. Basta con dividir el valor del capital acumulado por el valor presente de todas las aportaciones realizadas a los planes hasta la jubilación. La tasa resultante es la rentabilidad media del sistema. Calcular la rentabilidad de los sistemas de reparto es más complicado porque para hacerlo correctamente deberíamos incluir en el cálculo el valor del regalo que le hicieron las generaciones iniciales de nuestros bisabuelos a las generaciones iniciales de nuestros tatarabuelos. Una forma de hacer un cálculo aproximado que no incluye el valor del regalo inicial es comparar las cuantías de cotizaciones con las cuantías de las pensiones multiplicándolas por las duraciones esperadas de la vida laboral y de la jubilación.

Por ejemplo, en España en 2015 la pensión máxima era de 2.561 euros mensuales y la cotización máxima al Régimen General de la Seguridad Social era de 1.020 euros mensuales. Por lo tanto, la pensión máxima era 2,51 veces mayor que la cotización máxima. Si suponemos que el valor real de las cotizaciones permanece constante durante toda la vida laboral y que el valor real de las pensiones permanece constante durante toda la jubilación, la tasa de rentabilidad real que habría obtenido una persona con una carrera laboral de 45 años y una jubilación de 25 habría sido del 0,491 por ciento. Como el índice de revalorización de las pensiones puede hacer que su valor nominal crezca menos que la tasa de inflación, la rentabilidad real puede ser menor que ese número. Si repetimos el cálculo con esos mismos supuestos para las pensiones mínimas del Régimen General, obtenemos una rentabilidad real del 1,21 por ciento, para los jubilados que viven solos, del 2,07 por ciento para los jubilados con cónyuge a cargo y del 0,985 por ciento para los jubilados con cónyuge a no cargo. Pero, si reducimos el periodo de cotización mínima a 15 años, que es el requisito mínimo para cobrar una pensión mínima contributiva, estas rentabilidades pasan a ser del 17,7 por ciento, del 20,2 por ciento y del 17,7 por ciento. Por lo tanto, llegamos a la conclusión de que el sistema de reparto español ofrece rentabilidades muy bajas a los trabajadores con sueldos altos y carreras de cotización largas, pero es espectacularmente generoso con los trabajadores con sueldos bajos y carreras de cotización cortas¹.

Por último, es importante recordar que, cuando calculamos las rentabilidades tanto de los sistemas de reparto como de los sistemas capitalizados, debemos tener en cuenta las rentabilidades netas de costes de gestión y de incentivos y costes fiscales. Unos y otros pueden modificar sustancialmente las rentabilidades brutas de estos incentivos y costes².

La Seguridad: La seguridad de los sistemas de pensiones es su capacidad para hacer frente a los riesgos del ahorro a largo plazo. Ya hemos comentado que los principales riesgos a los que se enfrentan los sistemas de reparto son los riesgos demográficos,

¹ En 2015 las pensiones mínimas al Régimen General de la Seguridad Social eran 634,5, 782,9 y 601,9 euros mensuales y la cotización mínima a ese mismo régimen era de 214 euros mensuales.

² Para una discusión detallada de los costes de gestión de los costes y beneficios fiscales de los planes de pensiones véase J. Díaz-Giménez, "El ABC del Ahorro para la Jubilación" (2015), Documento de Trabajo 13/2015 de esta misma colección. bases de cotización al sistema. Además, otra ventaja de los sistemas universales es que incentivan la cotización de todos los trabajadores porque, al no conceder privilegios ni hacer excepciones y al tratar a todos los trabajadores por igual, se perciben como sistemas no discriminatorios, predisponen a los trabajadores a cumplir con sus obligaciones de cotización y contribuyen a disminuir la economía sumergida.

especialmente los aumentos y las disminuciones bruscas en las tasas de natalidad. Los riesgos económicos también afectan a los sistemas de reparto porque están completamente vinculados a los ciclos económicos locales. En cambio, los sistemas de capitalización ofrecen más seguridad frente a las variaciones en las tasas de natalidad y frente a los riesgos económicos porque sus activos pueden diversificarse geográficamente tanto como se quiera. En cambio, como también hemos comentado, los aumentos en la longevidad afectan muy negativamente a ambos sistemas. Como a los sistemas de reparto y los sistemas de capitalización les afectan riesgos distintos y como ofrecen seguridades diferentes ante estos riesgos, los sistemas de pensiones más seguros son los sistemas mixtos que combinan elementos de estos dos sistemas.

La Universalidad: Los mejores sistemas de reparto son universales. Esto quiere decir que incluyen a todos los trabajadores de un territorio sin tratamientos diferenciados ni excepciones. La universalidad de los sistemas de pensiones consigue varios objetivos. Al extender la cobertura a todos los trabajadores de un país, reduce al mínimo los costes del aseguramiento y amplía al máximo las bases de cotización al sistema. Además, otra ventaja de los sistemas universales es que incentivan la cotización de todos los trabajadores porque, al no conceder privilegios ni hacer excepciones y al tratar a todos los trabajadores por igual, se perciben como sistemas no discriminatorios, predisponen a los trabajadores a cumplir con sus obligaciones de cotización y contribuyen a disminuir la economía sumergida.

La Obligatoriedad: La obligatoriedad de las cotizaciones o de las aportaciones a los sistemas de pensiones es fundamental si queremos que cumplan sus objetivos de aliviar y evitar la pobreza. Las cotizaciones de los trabajadores autónomos españoles que tienen libertad para elegir la cuantía de sus cotizaciones son una excepción a esta regla difícil de justificar. Todos los sistemas de reparto son obligatorios, aunque algunos como el español discriminan entre colectivos de trabajadores. Algunos sistemas de capitalización, como el chileno, también son obligatorios y otros, como el neozelandés, son casi-obligatorios. En los sistemas casi-obligatorios los partícipes se inscriben por defecto y tienen que solicitar explícitamente su salida. Muchos de los sistemas que capitalizan una parte de su ahorro en planes ocupacionales, como el sueco o el holandés no son obligatorios, pero como están incluidos en los convenios colectivos consiguen unas tasas de cobertura

muy altas, llegando a superar, en algunos casos el 90 por ciento de los trabajadores.

La Progresividad: Los mejores sistemas de reparto tienen tipos de cotización relativamente bajos y topes de cotización relativamente altos. Esta combinación aumenta la progresividad de sus tipos medios. Además, los tipos de recaudación bajos favorecen la recaudación y desincentivan la economía sumergida. Desde el punto de vista de la recaudación, se puede recaudar lo mismo con muchas combinaciones de tipos impositivos y topes de cotización. Y en los sistemas de reparto completamente contributivos las personas en la parte superior de la distribución de los salarios aceptan una política de tipos de cotización reducidos y máximos de cotización elevados, porque saben que sus pensiones serán mayores cuanto más coticen al sistema. El sistema de reparto español destaca entre los de los países de la OCDE por tener unos tipos de cotización muy elevados y unos topes muy bajos lo que le convierte en un sistema especialmente regresivo. En España el mayor esfuerzo de cotización recae sobre las rentas medias. Los trabajadores del Régimen General que ganan menos del máximo de cobertura —41.108 euros anuales en 2015— cotizan un 28,3 por ciento de sus salarios brutos y, a partir de esa cantidad, los tipos medios de cotización son decrecientes. Por ejemplo, los que ganan 100.000 euros solo cotizan un 11,6 por ciento. En cambio en Suecia los tipos de cotización al sistema de reparto son mucho más bajos —un 16 por ciento en 2015— y las bases de cotización están destopadas.

Las pensiones mínimas y las pensiones máximas son otros mecanismos para aumentar la progresividad de los sistemas de reparto. El sistema sueco es un sistema especialmente progresivo porque tiene la peculiaridad de que tiene un máximo de cobertura y una pensión máxima aunque, como ya hemos comentado, sus bases de cotización están destopadas.

La Transparencia: Un sistema de pensiones es transparente cuando todos los trabajadores entienden sus reglas de funcionamiento sin dificultad. Además, la transparencia exige que los trabajadores estén informados en todo momento de la cuantía de sus derechos pensionables, de la cuantía aproximada de las pensiones que recibirán en su día y de la situación contable del sistema. De esta forma, los trabajadores pueden ajustar sus decisiones laborales y su ahorro para la jubilación a sus necesidades futuras. La separación de la parte contributiva y la parte distributiva de las pensiones también contribuye de la forma importante a

la transparencia del sistema. La sostenibilidad de la parte contributiva —cuyo objetivo es evitar la pobreza entre los mayores— debe ser transparente y creíble en cualquier circunstancia. La parte distributiva del sistema —cuyo objetivo es evitar la pobreza entre los mayores— debe ser explícita y su financiación debe estar claramente separada de la financiación de la parte contributiva del sistema para aumentar la transparencia y facilitar las reformas. Los sistemas de reparto con cuentas nocionales son los más transparentes porque son los que tienen menos dificultades en cumplir todos estos requisitos.

La Credibilidad: Los sistemas de pensiones de reparto intercambian rentas presentes por una promesa de recibir una pensión en el futuro. Por eso, si queremos que las generaciones presentes acepten este trato, es imprescindible que las promesas sean creíbles. La falta de transparencia, las reformas repetidas, y la pérdida de valor de las pensiones menoscaban la credibilidad del sistema y ponen en entredicho el futuro de las pensiones. En general, como los sistemas capitalizados están invertidos en una cartera de activos, suelen tener menos problemas de credibilidad que los sistemas de reparto. El principal problema de credibilidad que tienen los sistemas capitalizados es que los Estados puedan caer en la tentación de incautar las inversiones total o parcialmente. Por ejemplo, en 2008 el gobierno argentino de Cristina Fernández de Kirchner eliminó su sistema de pensiones capitalizadas, incautó sus activos y sustituyó el sistema de capitalización por un sistema de pensiones de reparto. En 2008 el gobierno polaco de Donald Tusk también incautó una parte de los activos de sus fondos de pensiones capitalizados y los utilizó para amortizar una parte de su deuda pública. En cambio los gobiernos chilenos han resistido esta tentación, por lo menos hasta la fecha.

La Flexibilidad: Los mejores sistemas de reparto son muy flexibles. En primer lugar, liberalizan la edad de la jubilación a partir de una edad mínima y ajustan las cuantías de las pensiones en función del momento elegido para jubilarse para hacerlas sostenibles actuarialmente. La liberalización de las edades de jubilación permite a estos sistemas adaptarse mejor a las necesidades y a las circunstancias personales de cada trabajador, incentiva la responsabilidad individual por las pensiones y facilita la universalidad del sistema.

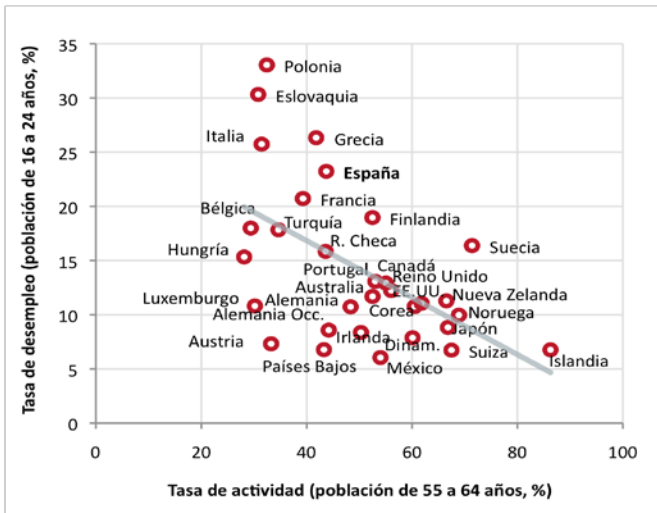
Además, los sistemas más flexibles son compatibles con la percepción de rentas laborales, permiten la jubilación parcial y consienten que la decisión de jubilación sea reversible. Para que todo esto sea posible, los sistemas

de reparto deben contabilizar explícitamente los derechos pensionables, como ocurre con los sistemas de cuentas nocionales. En ese caso, la pensión se convierte en un derecho que se adquiere en el momento en el que los trabajadores cumplen una edad determinada y es independiente de su situación laboral. Si a partir de una determinada edad una persona deja de cotizar al sistema, sus cotizaciones hasta la fecha se transforman en una anualidad que depende de la esperanza de vida de los nacidos en el mismo año que la persona que se jubila y el jubilado cobra esa anualidad —ajustada en su caso por un factor de sostenibilidad— hasta que fallece. Si un jubilado decide volver a trabajar y renuncia a su pensión, sus cotizaciones previas simplemente se vuelven a capitalizar y las cotizaciones nuevas se añaden al total cotizado. Si un trabajador que llegada la edad de jubilación sólo quiere una pensión parcial durante algún tiempo, su capital acumulado se reducirá más lentamente y la pensión que percibirá en la última parte de su vida aumentará como actuarialmente corresponda.

Otros sistemas de reparto, como el español son mucho más rígidos: las edades de jubilación están minuciosamente reguladas, la decisión de jubilación es irreversible y las pensiones son esencialmente incompatibles con la percepción de rentas laborales. Aunque, curiosamente, son perfectamente compatibles con la percepción de otras rentas sin límite alguno en su cuantía. Los defensores de estas rigideces las justifican con el argumento de que la cantidad de puestos de trabajo disponibles en una economía está esencialmente fijo y, en consecuencia, el empleo de los mayores provoca el desempleo de los jóvenes. Este argumento es una falacia económica que desgraciadamente está muy generalizada.

A modo de ejemplo, el Gráfico 5 demuestra que, en los países de la OCDE, la correlación entre la tasa de actividad de las personas con edades comprendidas entre los 55 y los 64 años y la tasa de paro de las personas con edades comprendidas entre los 16 y los 24 años es negativa. Esa correlación sugiere que los países que tienen una mejor regulación de su mercado laboral —modalidades contractuales más flexibles, costes de despido menores y un seguro de desempleo bien diseñado— crean más puestos de trabajo para todas las edades. Y que aquellos que tienen mercados de trabajo mal regulados, crean menos puestos de trabajo para cualquier edad. Además, obligar a los mayores a abandonar del mercado de trabajo para cobrar la pensión es ineficiente, porque hace que su experiencia y sus conocimientos acumulados se desaprovechen, o les incentiva a trabajar en la economía sumergida.

Gráfico 5: El Empleo de los Mayores y el Paro de los Jóvenes



6. Los Tipos de Sistemas de Pensiones

Ya hemos comentado que todos los sistemas de pensiones son sistemas de ahorro para la jubilación. Pero los sistemas de ahorro se pueden organizar de muchas formas distintas. Las cuatro grandes categorías de sistemas de pensiones son el *almacenamiento*, los *sistemas de reparto*, los *sistemas de capitalización*, y los *sistemas mixtos* que combinan elementos de estos tres sistemas. Pero, más allá de esas grandes categorías, los sistemas de pensiones difieren en sus detalles. Según el tipo de coberturas que ofrecen y la forma que tienen de asignar sus riesgos, tanto los sistemas de reparto como los sistemas capitalizados pueden ser *sistemas de prestación definida* o *sistemas de aportación definida*. Según el número de partícipes, los planes de pensiones pueden ser *sistemas universales*, *ocupacionales* o *personales*. Y, por último, según el proveedor de las pensiones, los sistemas de pensiones pueden ser *públicos*, *privados* o pueden combinar elementos de estos dos sistemas. En este apartado comentamos con detalle estas características.

El Almacenamiento: Como hemos comentado en el Apartado 2, el almacenamiento es el único sistema de provisión que no necesita de los demás. Pero el almacenamiento es una forma poco eficiente de organizar las pensiones porque su rentabilidad, en el mejor de los casos, es cero y, en la mayoría de los casos, es negativa (algunas latas de sardinas se estropean). Además, solo se pueden almacenar bienes duraderos o bienes perecederos que pueden conservarse —como las sardinas enlatadas de Robinson. En cambio, los servicios que demandan los mayores —como los servicios médicos o los servicios de dependencia— no pueden almacenarse. Otro riesgo del almacenamiento es que no es robusto ante los cambios de gustos. Los sacrificios que hace Robinson para poder disfrutar de una pensión son completamente inútiles si Robinson se vuelve alérgico a las sardinas. Ahorrar comprando viviendas y otros bienes duraderos, como automóviles o joyas, es una forma de diferir el salario. En los países como España en los que predomina la vivienda en propiedad, la jubilación puede financiarse parcialmente ocupando las viviendas sin tener que pagar un alquiler, vendiéndolas al llegar a la jubilación, o transformándolas en rentas vitalicias mediante hipotecas inversas.

El Intercambio de la Producción Presente por Derechos Futuros: Tanto los sistemas de pensiones de reparto como los capitalizados consisten en intercambiar producción del presente por derechos a recibir producción en el futuro. Los derechos a recibir producción en el futuro pueden ser de dos tipos: promesas o activos. Los sistemas de pensiones de reparto son promesas del Estado de entregar producción del futuro a cambio de recibir producción en el presente. En cambio, los sistemas de pensiones capitalizados son promesas del mercado de transformar producción del presente en producción del futuro.

Para adquirir esos derechos pensionables —ya sean promesas o activos— los trabajadores del presente renuncian a consumir una parte de sus rentas laborales. Renunciar a consumir equivale a ahorrar, y todos los ahorradores necesitan de los demás para poder materializar su ahorro. Los trabajadores que ahorran cotizando en un sistema de reparto necesitan de un Estado que les prometa una pensión en el futuro y de una sociedad que esté dispuesta a cumplir esa promesa. Y los trabajadores que ahorran haciendo aportaciones a planes de pensiones capitalizados necesitan de un intermediario financiero que les gestione su ahorro y les prometa un capital a cambio de sus aportaciones.

Además, tanto en los sistemas de pensiones de reparto como en los sistemas de pensiones capitalizados, los trabajadores del presente necesitan la colaboración de los trabajadores del futuro para transformar sus derechos pensionables en bienes y servicios de consumo. En los sistemas de reparto, cuando los trabajadores del presente se jubilan, necesitan que los trabajadores del futuro cumplan la promesa del Estado, coticen al sistema, cobren sus pensiones y puedan comprar los bienes y servicios del PIB del futuro. En los sistemas capitalizados, los trabajadores del presente necesitan que los trabajadores del futuro o los intermediarios financieros del futuro les recompren sus activos, para poder comprar los bienes y servicios del PIB del futuro.

Los sistemas de pensiones de reparto y los sistemas de pensiones capitalizados se basan en promesas y están sujetos a riesgos parecidos porque todas las promesas son arriesgadas. Pueden cumplirse o no, o pueden cumplirse pero solo parcialmente. Los trabajadores que cotizan una parte de sus salarios brutos a los sistemas de reparto se arriesgan a que el Estado o los trabajadores del futuro incumplan su promesa de cotizar y pagar pensiones parcial o totalmente. Y los

trabajadores que aportan a planes de pensiones capitalizados una parte de sus salarios brutos se arriesgan a que la rentabilidad de sus inversiones o el valor de rescate de los planes sean menores de las esperadas. Los trabajadores que cotizan a sistemas de pensiones de reparto se arriesgan a que el Estado reduzca el poder adquisitivo de sus pensiones y los trabajadores que participan en planes de pensiones capitalizados se arriesgan a sobrevivir a sus ahorros.

6.1. Los Sistemas de Reparto

Ya sabemos que los sistemas de reparto son una combinación de un impuesto, unas transferencias y un regalo a la generación inicial. El impuesto se recauda sobre el trabajo y la recaudación se transfiere a los jubilados en forma de pensiones. El impuesto que financia a los sistemas de reparto es un impuesto muy especial porque es el único que genera derechos individuales, tanto es así que en muchos países a las cuotas de este impuesto les llaman “cotizaciones”. Los jubilados de la generación inicial reciben el regalo en forma de unas pensiones por las que no han cotizado. Todos los sistemas de pensiones de reparto son sistemas universales y públicos, pero pueden ser sistemas de prestación definida o sistemas de aportación definida.

Los sistemas de reparto no están invertidos en ningún tipo de activos pero, a cambio, cuentan con las garantías que ofrece la capacidad recaudatoria del Estado que los organiza. Sus principales ventajas son que, al ser sistemas universales y al poder aumentar las cotizaciones siempre que sea necesario, o poderlas complementar con la recaudación de otros impuestos, son la forma más eficiente de asegurar a los trabajadores contra el riesgo de longevidad. Además, la universalidad de los sistemas de reparto hace que tengan importantes economías de escala por lo que sus costes de gestión suelen ser reducidos.

Los principales inconvenientes de los sistemas de reparto son que, al no estar invertidos en activos, no se pueden diversificar geográficamente. Por tanto, los sistemas de reparto están vinculados inseparablemente a la economía que los organiza y su rentabilidad y su sostenibilidad siempre están expuestas a las circunstancias demográficas y económicas por las que atraviese esa economía. Otra crítica que se hace con frecuencia a los sistemas de reparto es que su rentabilidad –técnicamente su tasa interna de retorno– es menor que la de los sistemas capitalizados. Generalmente esas críticas no contabilizan ni el valor presente del regalo a la generación inicial, ni los

beneficios sociales de la solidaridad tanto entre los miembros de cada generación, como entre los de generaciones diferentes.

Los detalles sobre los tipos de cotización y sobre las formas de contabilizar los derechos pensionables y de calcular las pensiones son fundamentales a la hora de evaluar las propiedades de los sistemas de reparto y los incentivos que crean para el trabajo y el ahorro. Los mejores sistemas de reparto contabilizan los derechos pensionables mediante *sistemas de cuentas nocionales*. Las cuentas nocionales son unas cuentas cuyo saldo resume en un solo número el valor actualizado y corregido de las cuantías cotizadas durante toda la vida laboral de los trabajadores. Esos saldos son las cantidades que se transforman en una anualidad al llegar el momento de la jubilación. Estos sistemas son especialmente robustos porque permiten aplicar los factores de sostenibilidad a los derechos pensionables variando sus cuantías a tenor de las circunstancias económicas o demográficas por las que atraviesa el sistema lo que les hace especialmente sostenibles y creíbles. Además, los sistemas de cuentas nocionales son especialmente transparentes e incentivan el trabajo y el ahorro porque los trabajadores están informados en todo momento de la cuantía de sus derechos pensionables y pueden complementar sus cotizaciones y planificar su jubilación sin sorpresas. Muchos sistemas de reparto con cuentas nocionales son de reciente creación, como el ruso o el polaco. Pero otros son el resultado de las reformas estructurales de los sistemas tradicionales de reparto de prestación definida, como el sueco, el noruego, o el italiano. Otros países, como Alemania, cuantifican los derechos pensionables mediante sistemas de puntos, que en realidad son una variante de los sistemas de cuentas nocionales. Al llegar a la jubilación, esos sistemas transforman los saldos de puntos en pensiones.

6.2. Los Sistemas Capitalizados

Los sistemas de capitalización son sistemas de ahorro a largo plazo que están invertidos en una cartera de activos. Los trabajadores realizan aportaciones obligatorias o voluntarias a esos planes de ahorro y no pueden rescatar los fondos acumulados hasta que cumplen una edad determinada, con algunas excepciones. Como ya hemos comentado, aunque no lo parezca, los partícipes en los sistemas capitalizados necesitan de los demás para que les vendan los activos y para que les gestionen las carteras durante la fase de capitalización, y para que se los compren y les gestionen el capital durante la fase de rescate.

La rentabilidad de los sistemas de capitalización depende de los tipos de activos en los que estén invertidos esos fondos, de la fiscalidad de las aportaciones y de sus rendimientos, de los costes de gestión de las carteras, y de las formas que adopten los rescates. La mayoría de los planes de pensiones capitalizados son sistemas de aportación definida. Los planes de pensiones en los que están invertidos pueden ser ocupacionales o personales y, generalmente, la gestión de estos planes corre a cargo del sector privado.

Las principales ventajas de los planes de pensiones capitalizados son que sus inversiones se pueden diversificar geográficamente tanto como se quiera, que pueden ser más rentables que los sistemas de reparto, debido en parte a la ausencia de regalo a la generación inicial, y que suelen ser más transparentes y flexibles que los sistemas de reparto. Sus principales inconvenientes son que no resuelven la pobreza entre los mayores porque no permiten la solidaridad ni intra ni intergeneracional y que no pueden ofrecer un seguro contra la longevidad de los jubilados.

6.3. Los Sistemas Mixtos

Los sistemas de pensiones de muchos países son sistemas mixtos porque combinan elementos de los sistemas de reparto con elementos de los sistemas capitalizados. Muchos sistemas de reparto complementan sus pensiones con planes capitalizados que pueden ser obligatorios, casi-obligatorios o voluntarios. En muchos casos las aportaciones a planes de pensiones voluntarios tienen incentivos fiscales que mejoran su rentabilidad con respecto a la de las aportaciones a otros fondos de inversión no previsionales. Este ahorro complementario se invierte en planes ocupacionales o personales que, generalmente, están gestionados por el sector privado. Otra forma de complementar los sistemas de reparto con las de los sistemas capitalizados es acumular los excesos de cotización en fondos de reserva capitalizados. Para diversificar los riesgos demográficos y económicos locales, estos fondos de reserva suelen estar invertidos en activos internacionales. El fondo de reserva de las pensiones español es una excepción a esta regla sorprendente e insuficientemente justificada.

Por su parte, los sistemas capitalizados pueden complementarse con pensiones mínimas o con pensiones sociales que les ayudan a resolver el problema de la pobreza entre los mayores. Como estos sistemas complementarios se financian con cargo al ahorro de los trabajadores o a los presupuestos generales del Estado, en realidad son sistemas de

reparto. Estos sistemas de reparto complementario también sirven de seguros de longevidad porque garantizan una renta mínima a las personas que han sobrevivido a su ahorro capitalizado.

6.4. Otras Características de los Sistemas de Pensiones

Los sistemas de pensiones de reparto y los sistemas de pensiones capitalizados pueden ser sistemas de prestación definida o sistemas de aportación definida. Estos dos tipos de sistemas difieren en su forma de asignar los riesgos de la previsión entre los trabajadores y los jubilados.

Los Sistemas de Prestación Definida: Los sistemas de pensiones de prestación definida fijan las cuantías de las pensiones y ajustan las de las cotizaciones para poder pagar esas pensiones. Estos sistemas hacen que el riesgo del aseguramiento recaiga sobre los trabajadores. Los sistemas de reparto tradicionales eran sistemas de prestación definida y muchos de ellos se han visto desbordados por los cambios demográficos y económicos. Los sistemas de pensiones modernos han evolucionado hacia sistemas de aportación definida en los que las pensiones se ajustan a las condiciones demográficas y económicas vigentes en el momento del cobro. Los factores de sostenibilidad y los índices de revalorización de las pensiones son los mecanismos que usan los sistemas de reparto para transformarse en sistemas de aportación definida y reducir el valor de las pensiones siempre que sea necesario.

Los Sistemas de Aportación Definida: Los sistemas de pensiones de aportación definida fijan las cuantías de las cotizaciones y ajustan las cuantías de las pensiones para conseguir que sean sostenibles. Por lo tanto, estos sistemas hacen que el riesgo del aseguramiento recaiga mayoritariamente sobre los pensionistas. Los sistemas de aportación definida absorben con facilidad las perturbaciones demográficas y económicas a cambio de generar incertidumbre sobre la cuantía de las pensiones. En los sistemas de aportación definida el regulador decide la cuantía de las aportaciones, la duración del periodo de aportación —la edad a partir de la cual se empieza a constituir el plan y la edad a partir de la cual se pueden rescatar los fondos— y el tipo del rescate. Pero hay otros factores de riesgo que son costosos de asegurar como los periodos de desempleo que impiden las aportaciones al fondo, el perfil temporal de las rentas

salariales, la rentabilidad de las inversiones, la inflación y la longevidad de los jubilados. Todos estos riesgos acumulados a lo largo de toda la vida laboral de las personas pueden tener consecuencias muy negativas sobre la capacidad de los sistemas de aportación definida para financiar las pensiones.

Atendiendo al número de partícipes los sistemas de pensiones pueden ser sistemas universales, ocupacionales o personales.

Los Sistemas Universales: En los sistemas de pensiones universales todas las personas residentes en una economía, todas las que hayan trabajado en esa economía durante al menos una parte de su vida laboral, o todas las personas de una misma nacionalidad comparten los riesgos de la previsión. Los sistemas de pensiones de reparto suelen ser los sistemas universales o casi-universales por excelencia.

Los Sistemas Ocupacionales: Las pensiones ocupacionales son planes de pensiones o fondos de inversión colectivos organizados por las empresas. Pueden ser obligatorios, voluntarios, o casi-obligatorios. Los sistemas casi-obligatorios son sistemas en los que la ley obliga a todos los trabajadores a participar por defecto de forma automática, aunque les permite que se den de baja cuando así lo decidan. El Kiwisaver de Nueva Zelanda es un ejemplo de este tipo de sistemas. En otros países —como en Suecia, en Dinamarca y en Holanda— los planes de pensiones ocupacionales están incluidos en la negociación colectiva y cubren a una gran mayoría de los trabajadores. Las aportaciones a los fondos de pensiones ocupacionales son parte de la remuneración de sus trabajadores.

Los sistemas ocupacionales son muy flexibles porque permiten combinar las posibilidades de aseguramiento de los sistemas colectivos y de los sistemas individuales. Su principal problema es que es costoso desvincularlos de la vida económica de las empresas y pueden verse afectados por sus suspensiones de pagos y sus quiebras. El proveedor de estos sistemas suele ser el sector privado, aunque los detalles del diseño de sus productos y el tipo de garantías que ofrecen suelen estar regulados por el sector público.

Los Sistemas Personales: Las pensiones personales son aportaciones que realizan los trabajadores a título personal a planes de pensiones individuales o a fondos de inversión a largo plazo. Normalmente son sistemas de aportación definida y sus proveedores son casi

siempre privados. Sus principales ventajas son que permiten diversificar las inversiones tanto como quieran sus partícipes y que los fondos son legales en la mayoría de los casos. Sus principales inconvenientes son que la rentabilidad de las inversiones y el valor de rescate de los fondos suelen ser inciertos, que el aseguramiento contra el riesgo de longevidad es muy costoso y que sus costes de gestión pueden ser elevados. Las características concretas de los planes de pensiones personales dependen del tipo de producto en el que estén invertidas las aportaciones. Por ejemplo, el sector asegurador ofrece productos para el ahorro individual a largo plazo, como los seguros de vida-ahorro que no se invierten en fondos de inversión, y que pueden ofrecer valores de rescate garantizados.

Una última clasificación de las pensiones atiende a la naturaleza pública o privada del proveedor de las rentas de los jubilados. Esta clasificación es menos importante de lo que parece y en muchos casos se presta a polémicas estériles entre los defensores del sector público y los defensores del sector privado.

Los Sistemas Públicos: El sector público es el proveedor casi exclusivo de las pensiones mínimas que, en muchos países se financian con cargo a los presupuestos generales del Estado. Marginalmente, algunas instituciones privadas, generalmente sin fines de lucro, tienen entre sus objetivos sociales la atención al bienestar de los mayores. El sector público también es el proveedor casi exclusivo de los sistemas de reparto aunque, cuando capitaliza los excedentes de recaudación en fondos de reserva, pueda acudir a la gestión privada de las inversiones. Como ya hemos comentado, la principal ventaja de las pensiones públicas es que cuentan con las garantías que ofrece el Estado, y su principal inconveniente es que son muy vulnerables a los riesgos Económicos y demográficos locales porque están vinculadas inseparablemente a las circunstancias económicas y demográficas de un territorio determinado. Por ejemplo, un sistema único de pensiones federales en la Unión Europea sería mucho más eficiente y sostenible que los 29 sistemas de pensiones nacionales que existen en la actualidad.

Los Sistemas Privados: En cambio el sector privado es el proveedor casi exclusivo de los planes de pensiones ocupacionales y de los planes de pensiones personales. Los grandes desafíos a los que se enfrenta el sector privado son el diseño de los productos de manera que consiga cuatro objetivos que en muchos casos pueden resultar contradictorios: la rentabilidad, la seguridad, el aseguramiento de la longevidad y los costes de gestión

reducidos. Los planes de pensiones privados pueden ser planes de aportación definida o de prestación definida. Los planes de prestación definida tienen serias dificultades para diversificar los riesgos de la longevidad. Y, además, se ven afectados por todos los riesgos del ahorro a largo plazo. Por lo tanto, uno de los problemas de diseño de estos vehículos de ahorro a largo plazo es garantizar una renta mínima durante toda la duración de la vida de los jubilados. Y el principal desafío al que se enfrenta el sector asegurador es hacerlo manteniendo unos costes de gestión razonables. Esto es difícil porque este tipo de garantías siempre son caras o muy caras. Para limitar los riesgos inherentes al ahorro a largo plazo, la mayor parte de los planes de pensiones privados están regulados y supervisados. Además de regular el tratamiento fiscal del ahorro invertido en planes de pensiones y su rentabilidad, los Estados también regulan la composición de las carteras, el momento y las circunstancias en las que los fondos pueden ser rescatados y las garantías que reciben los partícipes en el caso de que las gestoras quiebren o suspendan pagos.

Los Sistemas Mixtos: También hay sistemas de pensiones que combinan la gestión pública con la gestión privada. Ya hemos comentado que algunos países recurren al sector privado para que gestione los fondos de reserva de sus sistemas de reparto. Otros países, como Suecia, complementan su sistema de reparto con aportaciones obligatorias a planes de pensiones personales. La gestión de estos planes corre a cargo del sector privado, pero la Agencia de Pensiones Sueca actúa como casa de compensación, y corre con los costes de distribución y administración del sistema. A cambio consigue que las comisiones de gestión no superen el 0,4 por ciento del capital gestionado. Chile también tiene un sistema mixto. Las Administradoras de Fondos de Pensiones son agencias privadas que gestionan el ahorro previsional de los trabajadores chilenos y la Superintendencia de Pensiones es una agencia pública que regula y supervisa el funcionamiento de esas administradoras.