

## EDITORIAL

### PENSIONES: UNA REFORMA CLAVE

El dossier de este mes aborda una de las cuestiones centrales para la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas de los países desarrollados: el diseño y la gestión de los sistemas de pensiones, pieza angular del estado del bienestar.

La necesidad de reformar los sistemas públicos de pensiones es consecuencia tanto de la evolución esperada de la demografía en las economías avanzadas, como de los problemas de diseño que tienen los sistemas de reparto.

En cuanto a la evolución demográfica, salvo que se registrasen cambios muy significativos en los flujos migratorios o las políticas de apoyo a la natalidad, la perspectiva es de un envejecimiento paulatino pero inexorable de la población, con lo que ello comporta de empeoramiento de la ratio de dependencia, es decir, del número de pensionistas por trabajador en activo.

Respecto al diseño, los sistemas de reparto son mecanismos eficientes para asegurar colectivamente riesgos como el de longevidad. Pero su carácter parcialmente redistributivo los sitúa en el centro del debate político y, a menos que existan salvaguardas legales muy estrictas, es fácil que se tiendan a fijar unos niveles de prestaciones con una rentabilidad implícita superior a la rentabilidad real generada por la economía, que no es otra, al fin y al cabo, que la que deriva de la creación de empleo y de la evolución de la productividad del trabajo.

La mayoría de las reformas que se han introducido en los países occidentales a lo largo de los últimos años han tratado de garantizar la viabilidad de los sistemas públicos incorporando mecanismos más o menos automáticos que ajusten las prestaciones del sistema, tanto a la evolución de la demografía como a la disponibilidad de recursos efectivamente generados por la economía. Idealmente, además, las reformas también han tratado de modificar el comportamiento de los agentes, ya sea en la decisión de la duración de su vida laboral, como en relación con la participación en el mercado de trabajo. La reforma que se está discutiendo en España se enmarca en este contexto.

En algunos países las reformas han ido más allá, tratando de promover los planes de pensiones privados como complemento a las pensiones públicas. Las pensiones privadas se fundamentan en sistemas de acumulación, estimulan por tanto el ahorro, y las prestaciones dependen de la rentabilidad de los activos en los que se han invertido los recursos acumulados. Por definición, por tanto, son sistemas que no son redistributivos y en los que las prestaciones no pueden exceder los fondos efectivamente generados. También tienen, como es bien sabido, sus contraindicaciones, entre las que destacan los costes de administración y el riesgo asumido, puesto que las prestaciones dependen de la volatilidad de los activos en los que se invierte.

Sea como fuere, es interesante señalar algo que a menudo se obvia cuando se plantea la disyuntiva entre pensiones públicas y privadas. Más allá de las connotaciones políticas, su coexistencia tiene un sentido económico claro. El sistema público se fundamenta en los rendimientos de un activo central para cualquier economía, como es su fuerza laboral. Las prestaciones dependen, en último término, del crecimiento del empleo y el salario real. Por el contrario, los sistemas privados dependen de los rendimientos de activos financieros, básicamente bonos y acciones. La experiencia histórica demuestra que la correlación entre todos estos activos es muy baja, cuando no negativa. El sentido común y las normas básicas de diversificación financiera sugieren, por tanto, que lo prudente para las economías desarrolladas es fundamentar sus sistemas de pensiones en una combinación de ambos modelos, máxime cuando los sistemas de acumulación permiten también diversificar el riesgo accediendo a activos financieros internacionales.

**Jordi Gual**  
Economista Jefe  
31 de octubre de 2013