

PRESENTACIÓN

JOSÉ-MARÍA MONTERO^a, PHILIP BOOTH^b

^a *Universidad de Castilla-La Mancha, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Cobertizo de San Pedro Mártir s/n, Campus de Toledo, 45071, Toledo, España. E-mail: jose.mlorenzo@uclm.es*

^b *Institute of Economic Affairs, 2 Lord North Street, Westminster, London SW1P 3LB, United Kingdom. E-mail: pbooth@iea.org.uk*

Más de un siglo ha pasado (en concreto, 107 años) desde la creación por Antonio Maura del Instituto Nacional de Previsión español, promulgado por Alfonso XIII por la Ley de 27 de Febrero de 1908, que constituyó la primera institución oficial de nuestro país encargada de las cuestiones relativas a la Seguridad Social y la Asistencia Sanitaria. El régimen legal de retiros obreros (por tanto sin carácter universal, incluso dentro de la propia clase obrera) se estableció bajo el sistema de libertad subsidiada, quedando relegado el papel del Estado a las cuestiones de regulación y a una determinada aportación. Y aunque hoy en día a algunos les pueda resultar sorprendente, se trataba de un régimen, aunque no totalmente puro, de capitalización, que pasó por una serie de vicisitudes derivadas de las condiciones en las que se creó, hasta que mediante la Ley de 1 de Septiembre de 1939 fue sustituido por, en términos de la propia ley, "el pago de pensiones fijas en concepto de subsidio de vejez".

España no fue pionera en cuestiones de previsión social, sino que más bien siguió la estela de la mayoría de los países europeos, cuyas primeras leyes de jubilación se establecieron en los últimos quince años del siglo XIX, muchas de ellas, con libertad subsidiada y en régimen de capitalización.

Más de un siglo después la cuestión pensionaria vuelve a ser un tema candente en un sinnúmero de países entre los que se encuentra España. La cuestión demográfica, por no aludir directamente al peligrosísimo envejecimiento de la población (bendito desde el punto de vista de la longevidad), la caída de la tasa de fertilidad y las adversas condiciones económicas de los últimos años, entre otros factores, han puesto en primera línea de debate la temática de las pensiones y, en concreto, cuestiones como la solvencia y suficiencia del régimen de

pensiones de reparto, los peligros del régimen de capitalización y la complementación de ambos regímenes, entre otras, están sobre la mesa.

Este monográfico sobre "Sistemas de Pensiones: Sostenibilidad y Suficiencia" es buena prueba de ello. Mejor dicho, el hecho de que la comunidad científica nacional e internacional haya respondido a la llamada a la reflexión sobre esta cuestión con 16 contribuciones en tan solo cuatro meses es la mejor prueba del interés que despierta la cuestión; y nos congratulamos por ello. Lamentablemente las limitaciones de espacio, así como las económicas, han dejado fuera algunas contribuciones que, sin duda, hubieran sido de sumo interés para los lectores de la Revista de Estudios de Economía Aplicada.

Creemos que los 16 trabajos que finalmente conforman este extenso monográfico ofrecen una panorámica muy completa del estado del arte, no solo en nuestro país, sino también en otros, especialmente en el Reino Unido, México, Chile y Polonia, aunque también se incluyen algunos guiños a los casos húngaro y argentino. Incluso se va más allá, y una de las contribuciones invitadas nos advierte de la ineficiencia de los gestores nacionales e internacionales de fondos de pensiones en una coyuntura tan difícil como la actual, de tipos de interés nulos.

En lo que se refiere al caso español, entre otras cuestiones, a) se pasa revista a las recientes reformas de las pensiones públicas y privadas, como consecuencia, básicamente, del envejecimiento de la población, y se estudia la suficiencia y sostenibilidad del actual sistema de pensiones; b) se analizan las condiciones bajo las cuales, si hubiese que crear un sistema de pensiones adaptado a la longevidad del siglo XXI, las pensiones resultantes serían no solo sostenibles sino también suficientes; c) se explicitan las consecuencias de no aplicar a las pensiones mínimas el Factor de Revalorización de Pensiones introducido en la reforma de 2013, haciendo que su valor real sea un porcentaje constante del output; d) las previsiones demográficas (complementadas con las previsiones económicas) vuelven a estar en el candelero y son varias las contribuciones que se centran en ellas, para el caso español; e) se analiza, desde la teoría económica, y más concretamente desde el enfrentamiento entre la teoría neoclásica y la postkeynesiana, una potencial sustitución, total o parcial, del actual sistema de reparto no financiado por los esquemas de pensiones completamente financiados, públicos o privados; f) se estima la contribución en el empleo vía efecto expansivo en la demanda agregada del actual sistema de reparto, no solo para defenderlo sino también para considerarlo una parte fundamental en la estrategia de sostenibilidad; y g) nos remontamos a comienzos del siglo pasado para recordar el origen del sistema de pensiones en nuestro país, origen que, sin duda, hoy en día sorprenderá a muchos no expertos en la materia al estar apoyado en la libertad subsidiada y la capitalización.

Entrando en cuestiones más particulares, h) se estima el coste individual esperado en el caso de concurrencia pensionaria del tipo jubilación-viudedad, cuestión a la que, sin duda, deberá prestarse atención en el futuro; i) se estudia el tratamiento fiscal de los productos de previsión social complementaria en lo que a equidad se refiere, tópico también de indudable relevancia por cuanto la ausencia de equidad penaliza el ahorro finalista y, en consecuencia, la suficiencia de las pensiones; j) y se analiza la integración de planes de pensiones de empleo y su efecto sobre las tasas de sustitución.

Por lo que se refiere a otros países, una de las contribuciones del monográfico se centra en el Reino Unido y, ante la inminente introducción en 2016 de un nuevo sistema público de pensiones, propone un nuevo régimen mutualista basado en la subcontratación (en lo que los británicos denominan *contracting out*), un "revival" de la privatización de las pensiones. Dos son los artículos que se centran en el actual sistema pensionario mexicano de contribuciones definidas, especialmente interesante por cuanto México, como anteriormente lo hicieron Perú, Argentina, Colombia y Uruguay, y prácticamente a la vez Bolivia y El Salvador, siguió la estela del esquema pensionario adoptado en Chile en 1981, dominante hoy en día en América Latina. También en el ámbito latinoamericano, otra de las contribuciones aborda la cuestión de las proyecciones de tablas generacionales dinámicas de mortalidad y riesgo de longevidad en países en vías de desarrollo, centrándose concretamente en el caso chileno. La cuestión del riesgo de longevidad y sus indeseables consecuencias económicas tanto sobre los sistemas de pensiones como sobre las gestoras de fondos privados afecta a un gran número de países no desarrollados o en vías de desarrollo, por lo cual resulta de indudable interés. Una cuarta contribución viene desde Polonia, y analiza el comportamiento del sistema de pensiones polaco tras la sustitución en 2009 del sistema de reparto por un sistema basado en tres pilares (reparto obligatorio, capitalización obligatorio y capitalización voluntario), así como el rendimiento de los fondos de pensiones. Incluso, en otro de los trabajos del monográfico, se pasa revista a la gestión de carteras en lo que se refiere a los Fondos de Reserva de Pensiones Públicas en los principales países de la OCDE.

Pero no vamos a extendernos más en cuestiones introductorias, pues, siguiendo el esquema clásico de la presentación de un monográfico, procede ahora, sin más dilación, la presentación de los trabajos que lo conforman, que, como se ha comentado anteriormente, son muchos, muy variados y muy interesantes. Dicha presentación, bien a nuestro pesar, tiene que ser necesariamente breve, pero esperamos que suficiente para motivar e invitar al lector a la atenta lectura de las 16 interesantísimas piezas que conforman este puzzle sobre la situación actual de los sistemas de pensiones.

Comenzando por los artículos de corte generalista sobre el sistema de pensiones de nuestro país, las reformas de 2011 y 2013 son objeto de estudio y

debate en el trabajo de los profesores Díaz-Giménez y Díaz-Saavedra. Las consecuencias de las mismas, en términos agregados, distributivos y de bienestar no son muy alentadoras: por ejemplo, el valor medio de las pensiones, así como el de las pensiones mínimas se reducirá un 33% hasta 2050. En concreto, la pensión contributiva mínima mensual pasará de 783 euros a 457 (euros constantes de 2015) en 2050, lo cual, evidentemente, no es una buena noticia para el colectivo de jubilados con este tipo de pensión. Por ello, los citados autores se plantean las consecuencias que se derivarían de eximir a las pensiones mínimas del Índice de Revalorización de Pensiones, y de fijar su valor real en una participación constante de la producción per cápita. La forma de abordar esta cuestión es muy interesante y se basa en la simulación de un modelo de equilibrio general de generaciones solapadas con hogares heterogéneos, una empresa representativa (que representa a todas las empresas del modelo) y un gobierno. Interesante, pues, la lectura de este trabajo, tanto desde el punto de vista económico como desde la perspectiva cuantitativa, de los supuestos que adopta y, cómo no, de sus conclusiones.

Miguel Córdoba, Gema Fernández-Avilés y María del Carmen García-Centeno se preguntan si el sistema español de pensiones se está adentrando en zona sísmica, y para dar respuesta a tan inquietante cuestión estiman la evolución de los ingresos y gastos de la Seguridad Social en relación a las pensiones de jubilación. En concreto estiman, hasta 2050, el número de cotizantes y sus aportaciones, así como el número de pensiones y su cuantía. Los resultados no son muy alentadores y todo apunta a la insostenibilidad: En 2014, el Gobierno tuvo que retirar 15.300 millones de euros del Fondo de Reserva, y el saldo a diciembre fue de 41.634 millones, lo cual dará como mucho para cubrir el déficit de los tres próximos años. Después, ya no habrá otro paraguas más que los Presupuestos Generales del Estado, y el incremento del déficit público financiado con nueva deuda pública a emitir. Según el modelo propuesto, el sistema actual colapsará en 2019 y la Seguridad Social tendrá que pedir arnica al Gobierno; además, desde entonces y hasta 2050, seguirá aumentando el “gap”, y el efecto sobre déficit público llegará a ser asfixiante para la economía española. Ante este nada halagüeño panorama, los autores sugieren una serie de medidas que, en su opinión, corregirán la mala situación actualmente existente y evitarán que se llegue a la situación de insostenibilidad pronosticada por su modelo. Inquietante, pues, la situación que se plantea en este trabajo.

La crítica de los hermanos Juan y Ricardo Laborda, junto con Alejandro Inurieta, a la teoría neoclásica, en lo que se refiere al enfrentamiento sistemas de reparto-sistemas financiados, no deja indiferente al lector. El artículo, eminentemente teórico, con el que los citados autores contribuyen a este monográfico, parte del ataque constante al que, en su opinión, se encuentra sometido el esquema de pensiones públicas basado en el sistema de reparto por parte de la ortodoxia neoclásica, y no tiene otro objetivo que, en palabras de los propios

autores, "desmontar" las bases teóricas que justifican la adopción obligatoria de esquemas de pensiones completamente financiados, públicos o privados, como sustitutos, totales o parciales, del actual sistema de reparto no financiado. En opinión de los autores, las políticas neoclásicas no harán sino agravar las consecuencias del problema demográfico al ser deflacionistas y retardar la acumulación de capital. Los problemas asociados al sistema público de reparto que se deben abordar son otros: el estancamiento del crecimiento salarial, la desigualdad en la distribución de la renta y la caída de la productividad.

Tras una serie de disquisiciones teóricas en las que a) enfrentan el punto de vista postkeynesiano, donde "la inversión genera el ahorro", a la perspectiva neoclásica, en la que "el ahorro genera la inversión", b) critican abiertamente la hipótesis de eficiencia de los mercados financieros y analizan sus posibles consecuencias para con las alternativas neoclásicas a los sistemas de reparto, c) ponen de manifiesto los problemas de diseño en los esquemas de sistemas de pensiones basados en una gestión privada de cuentas individuales de capitalización, y d) llevan a cabo una crítica conjunta de las hipótesis macroeconómicas y financieras que subyacen a la justificación de sistemas de pensiones completamente privados, los hermanos Laborda y Alejandro Inurrieta ofrecen finalmente una serie de soluciones a los problemas, por todos conocidos, asociados al actual sistema de pensiones público de reparto, no solo en lo que se refiere a su sostenibilidad sino, sobre todo, a su suficiencia, entre las cuales se incluyen el aumento de la tasa de actividad, una cotización mínima (tipo tarifa plana) para personas que trabajen en el propio hogar o en cuidados familiares, la incorporación de coeficientes de ajuste a la esperanza de vida (la parte más necesaria, según los autores), una nueva manera de relacionar la edad de jubilación y la tasa de sustitución, a través de coeficientes de edad basados en una regla actuarial, y una nueva escala de porcentajes por años cotizados, mediante coeficientes contributivos basados en una regla proporcional, medida que debería complementarse con una reforma en el cálculo de la base reguladora en aras, conjuntamente, de la equidad contributiva.

El manuscrito "*La sostenibilidad del sistema español de pensiones: Una aproximación alternativa*", de los profesores Fernando Bermejo, Eladio Febrero y Jorge Uxó, aborda la cuestión del impacto del potencial incremento en el porcentaje del PIB dedicado al gasto en pensiones, como consecuencia del envejecimiento de la población, sobre el bienestar y el crecimiento económico. Si bien cada vez parece haber mayor consenso en el impacto negativo de dicho incremento y en la necesidad de medidas limitadoras del montante de las prestaciones, los autores destacan los efectos positivos del gasto en pensiones en la producción y el empleo, sobre la base de que los ingresos de los pensionistas contribuyen a crear puestos de trabajo vía demanda de consumo, que, a su vez, se traduce en generación de puestos de trabajo y, como consecuencia, en una mejora de la sostenibilidad del sistema de pensiones.

En concreto, tras analizar las distintas propuestas surgidas de la pesada carga financiera sobre el sector público del envejecimiento de la población, los profesores Bermejo, Febrero y Uxó abordan la cuestión de si los modelos privados de pensiones permiten dar una solución al problema de la transición demográfica mejor que la que proporcionan los modelos de reparto. Por ello, desarrollan un interesante ejercicio empírico, basado en la metodología tradicional del marco Input-Output y en la información procedente de la base de datos WIOD y de la Encuesta de Presupuestos Familiares del INE, mediante el cual, primeramente, estiman la cantidad de trabajadores que se requieren en la producción necesaria para satisfacer la demanda de consumo de los pensionistas para, a continuación, bajo ciertos supuestos de simulación, proyectar los resultados al año 2050, de tal forma que se pueda evaluar la sostenibilidad futura del sistema de pensiones.

A la luz de las estimaciones y proyecciones obtenidas (cada euro asignado a las pensiones en 2050 devolverá al sistema entre 1,10 y 1,46 euros, dependiendo de los supuestos adoptados para la evolución de la tasa de cobertura y la pensión media), los citados profesores concluyen que el modelo de reparto debe ser una parte fundamental de una estrategia global hacia la sostenibilidad del sistema de pensiones, debido a su significativa contribución en el empleo vía efecto expansivo en la demanda agregada.

Desde la American University in Cairo y la Xi'an Jiaotong-Liverpool University in China, Pierre y Alexandra Rostan, junto con Rachid Belhachemi, se atreven a adentrarse en el problema de la sostenibilidad del sistema de pensiones español y nos regalan un sofisticado modelo, versátil y robusto, importado de la teoría del procesamiento de señales, para predecir la evolución futura de la pirámide de edades española, modelo que, sin duda, será de gran ayuda a los gestores y administradores de pensiones a la hora de evaluar las entradas y salidas de fondos del sistema de pensiones. Este modelo, con base en el método de Burg, proporciona estimaciones para las 17 cohortes de la pirámide de edades en el periodo 2015-2100 y arroja unos resultados similares a los de la División de Población de Naciones Unidas, si bien existen algunas diferencias significativas en las cohortes de mayor edad.

En lo que se refiere a la evaluación de la sostenibilidad del sistema de pensiones español, tras un reagrupamiento de las 17 cohortes, el método utilizado por los autores genera unos resultados ciertamente más optimistas que los de la División de Población de Naciones Unidas, tanto en el número de trabajadores que alimentan el sistema como en el número de jóvenes próximos a incorporarse al mercado laboral y, sobre todo, en el número de jubilados. El optimismo que irradia el modelo basado en el procesamiento de señales también se extiende a la tasa de fertilidad, que experimentará un rebote en los próximos años y alcanzará el 1.6 a finales de siglo (el pronóstico de Naciones Unidas es 1.3).

Entrando ya en cuestiones más específicas relacionadas con el sistema de pensiones español, Estefanía Alamillos y Mercedes Ayuso contribuyen a este monográfico con un interesante artículo sobre una cuestión que, a buen seguro, será objeto de atención en los próximos años: la concurrencia de pensiones de jubilación y viudedad. Y es que el envejecimiento de la población española, la próxima jubilación de las cohortes nacidas durante el *baby boom* y la creciente incorporación de la mujer al mercado laboral español hará que cada vez sea mayor el número de pluripensionistas (más de 650.00 en 2013, el 80% de ellos mujeres) de jubilación y viudedad. Por ello, ante la necesaria garantía de sostenibilidad del sistema, se hace necesaria la cuantificación del impacto que este hecho puede tener en las cuentas de la Seguridad Social.

Más concretamente, bajo el título "*Una estimación actuarial del coste individual de las pensiones de jubilación y viudedad: concurrencia de pensiones del Sistema de la Seguridad Social español*", las autoras se plantean un doble objetivo: a) la estimación de las probabilidades de supervivencia y fallecimiento de los colectivos de personas casadas y viudas en nuestro país a partir de los 65 años, y b) la estimación del coste individual esperado en el caso de concurrencia pensionaria del tipo jubilación-viudedad.

A partir de una metodología similar a la utilizada en Haberman y Pitacco (1999) y Artis *et al.* (2007), pero adaptada al caso que nos ocupa, las autoras obtienen una serie de resultados, para mayores de 65 años y por género, relativos a (i) la probabilidad de muerte y supervivencia, así como de transiciones entre estados (casados-viudos); y (ii) el valor actuarial de la cantidad que percibirá un pensionista contemplando la posibilidad de concurrencia jubilación-viudedad, considerándose distintos escenarios. Aunque, como muy bien ponen de manifiesto las autoras, queda mucho por hacer en el ámbito de la concurrencia pensionaria, sobre todo desde la perspectiva femenina, los resultados obtenidos en este estudio serán tenidos muy en cuenta, sin duda, por la comunidad científica y los decisores políticos en la materia. No hacerlo sería un error de previsión imperdonable.

La integración de planes de pensiones de empleo en España y el análisis de su efecto sobre las tasas de sustitución es objeto de análisis en el artículo de Francisco Cabo, Ana García, Jesús M^a Gómez y Francisco Peláez. Constituye ésta una temática ciertamente relevante en el contexto del tópico general del monográfico, por cuanto los planes y fondos de pensiones integrados tienen como objetivo fundamental proporcionar a los trabajadores jubilados un nivel de renta que, agregado al que le es proporcionado por el sistema público de pensiones, sume unos ingresos similares a los que percibía el trabajador antes de jubilarse. En consecuencia, estos planes, cuyas prestaciones se establecen en función de las proporcionadas por el sistema público de reparto, aseguran a sus

partícipes frente a contingencias no deseables en las prestaciones de jubilación que proporciona este último, lo cual les confiere un especial interés.

En particular, los autores anteriormente citados se centran en la integración de los Planes de Pensiones del Sistema de Empleo de Prestación Definida con el sistema público de la Seguridad Social. Llevan a cabo un análisis aplicado para el caso español utilizando como método de integración el Offset y centran su atención en la incidencia de este proceso integrador: a) en los ingresos pensionarios finales de los trabajadores de rentas más elevadas (favorable o desfavorable en relación al tratamiento que les proporciona el sistema público), y b) sobre las tasas de sustitución de los trabajadores de cada uno de los sistemas de previsión social que se consideran. Las conclusiones que se obtienen del análisis aplicado llevado a cabo, a través de la simulación del modelo propuesto y de los resultados obtenidos para las tasas de sustitución totales, son ciertamente reveladoras. Como conclusión fundamental, la integración de los planes de pensiones de empleo de prestación definida con el sistema de la Seguridad Social contribuye a reducir, en parte, el tratamiento más desfavorable que el sistema público de pensiones tiene respecto de los trabajadores cualificados con niveles salariales más elevados. Esta falta de equidad del sistema público para dichos trabajadores se reduce tanto más cuanto más elevado sea el grado de integración del plan de pensiones que, a su vez, depende del método de integración utilizado y del objetivo de sustitución de la renta que se haya establecido. A partir de ahí, se desgranar una serie de conclusiones de carácter más particular que bien valen la atenta lectura de este trabajo.

El artículo de Beatriz Rosado y Juan José Alonso, "*Reformas de las Pensiones Públicas y Privadas en España: Persiguiendo la Solvencia y la Suficiencia*", pasa revista al sistema público de pensiones español y, más concretamente, a las recientes reformas que ha experimentado como consecuencia del envejecimiento de la población española. Dado que a partir de la Ley 23/2013 reguladora del Factor de Sostenibilidad y el Índice de Revalorización de las pensiones, parece haber consenso en que dicho factor y dicho índice actuarán a favor de la sostenibilidad pero en contra del poder adquisitivo de los pensionistas, el ahorro se convierte en un instrumento clave de previsión social complementaria desde la perspectiva de la suficiencia y no es extraño que las ventajas fiscales al ahorro finalista se conviertan en un incentivo al que recurren los Estados para incrementarlo. Dado que el Decreto 681/2014 modificó la tributación de los productos de ahorro previsión, en este artículo se lleva a cabo un análisis empírico de la rentabilidad de los sistemas de previsión social complementaria, centrándose en los Planes de Pensiones, los Planes de Ahorro a Largo Plazo y los Depósitos, concluyendo la ausencia de equidad en el tratamiento fiscal de los productos de previsión social complementaria. En concreto, se pone de manifiesto la no existencia de equidad fiscal entre los productos de ahorro y los planes de pensiones, siendo favorable la tributación en el caso de estos últimos,

excepto en el caso en el que el tipo impositivo marginal en el momento de percepción de la prestación sea superior al tipo impositivo marginal en el momento de realización de la aportación. También se observa equidad impositiva en el caso de los productos de ahorro a largo plazo, siempre que se mantengan más de 5 años, y los planes de pensiones, cuando el tipo impositivo marginal en el momento de la aportación coincida con el del momento de la percepción de la prestación en forma de capital. Dado que la falta de equidad en el tratamiento fiscal, junto con los continuos cambios normativos, distorsionan y penalizan notablemente el incremento del ahorro finalista, en este artículo se concluye que, en consecuencia, la suficiencia de las pensiones de los futuros pensionistas también podría estar penalizada y que el montante de las pensiones futuras podría no ser suficiente para mantener el poder adquisitivo de los pensionistas.

El cuerpo de artículos centrados en el sistema de pensiones español se cierra con un trabajo de los profesores López Zafra y de Paz Cobo, de carácter eminentemente histórico. Dicho trabajo se centra en los antecedentes históricos del seguro de jubilación en España, en el periodo 1909-1939. "De la capitalización al reparto" indican los citados autores en el subtítulo del artículo. Y es que, aunque pueda resultar sorprendente, allá por 1908, con el establecimiento del Instituto Nacional de Previsión para difundir la cultura del ahorro y la previsión, sobre todo entre la clase obrera, la cuestión de la jubilación se estableció bajo el sistema de capitalización, una opción que hoy en día muchos consideran una alternativa a las dificultades por las que el envejecimiento de la población española está haciendo pasar al sistema de reparto actualmente establecido.

Los autores hacen una excursión histórica por las consecuencias derivadas de la opción por el régimen de libertad subsidiada del sistema de capitalización inicialmente establecido (que fue también el escogido por países como Italia, Suiza y Bélgica), sobre todo para las clases populares; consecuencias que, junto con las circunstancias económicas y sociales, llevaron al establecimiento del seguro de vejez obligatorio, también bajo el régimen de capitalización, aprobado en 1919 aunque su entrada en vigor tuvo lugar en 1921. El sistema de pensiones obligatorio (junto con el sistema de capitalización) no estuvo exento de críticas (algunas de ellas se exponen en este artículo), de tal forma que en 1922 se aprueba el Régimen de Mejora de las Pensiones al Retiro Obrero Obligatorio, que fomenta el ahorro del trabajador y le conmina a efectuar aportaciones voluntarias. Pero tampoco las mejoras introducidas por este último fueron suficientes para calmar la sed de "derechos" de la clase trabajadora, en vista de que éstos se iban consolidando en los países de nuestro entorno. Así, en 1932 se efectúa un primer intento de seguro conjunto de vejez, invalidez y muerte con modificaciones en el sistema de cotización (su aportación era igual que la del empresario), elevándose el tope salarial. Sin embargo, la ausencia de universalidad (solo se beneficiaban los trabajadores de la industria y los servicios con salarios inferiores a 6.000 pts.), lo "irrisorio" de la cuantía de la pensión y la

idea de hacer la pensión proporcional a los salarios, junto con la divulgación de algunas bondades del sistema de reparto, acabaron en la Ley de 1 de Enero de 1939, que supuso el fin del sistema de capitalización y la aparición del sistema de reparto, en el cual se instaura el pago de pensiones fijas en concepto de subsidio de vejez, se establece un sistema de cuotas proporcional a los salarios, se incorpora a agricultores y ganaderos y se fija la pensión en tres pesetas diarias. También se admite la posibilidad de mejoras voluntarias de la pensión y se fija la edad de jubilación a los 65 años.

Sin duda, interesante artículo el de los profesores López Zafra y de Paz Cobo, que nos retrotrae 110 años en nuestra historia para ser espectadores de los primeros albores de la evolución del sistema pensionario español, que probablemente muchos desconocían, y que, sin duda, cobra especial interés a la luz de las críticas a las que en la actualidad está sometido el sistema público de reparto.

La vertiente internacional de este monográfico se abre con dos interesantes artículos sobre uno de los gigantes de América Latina: México. El sistema pensionario mexicano es analizado tanto por Marissa Martínez Preece y Francisco Venegas Martínez como por Yolloyeztzin Díaz Rodríguez y José G. Vargas Hernández. Y es que el caso mexicano es de especial interés, por cuanto México en 1997, como Perú en 1993, Argentina y Colombia en 1994, Uruguay en 1996, Bolivia en 1997 y El Salvador en 1998, siguió la estela del esquema pensionario adoptado en Chile en 1981 y pasó de un sistema de beneficios definidos a uno de contribuciones definidas. ¿Las razones? No son nuevas: envejecimiento de la población, menores tasas de natalidad y mortalidad infantil, aumento de la ratio trabajadores pensionados/trabajadores activos... El hecho es que (y esto nos es muy familiar hoy en día en España, y buena prueba de ello son algunas de las contribuciones a este monográfico), las proyecciones que se llevaron a cabo en el primer quinquenio de los noventa indicaban la quiebra, en 2020, de la sostenibilidad del sistema de reparto por entonces vigente. Ante la magnitud del déficit que el gobierno federal tendría que asumir, el sistema pensionario sufrió una drástica modificación, por cuanto pasó a ser administrado por el sector privado.

Hoy en día, como toda América Latina, excepción hecha de Costa Rica y Uruguay, México cuenta con un sistema de contribuciones definidas al que está adscrita la enorme mayoría de los trabajadores del país, combinado con un esquema "de primer nivel focalizado" que garantiza una pensión mínima a aquellos que mediante el sistema de contribuciones definidas no acumulen los recursos suficientes para subsistir. Invitamos al lector a adentrarse en los intrínquilos del sistema, basado en cuentas individuales que son manejadas por Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), que canalizan los ahorros en dichas cuentas al mercado bursátil mediante Sociedades de Inversión Especializadas en

Fondos para el Retiro (SIEFORE), que proceden de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro a través de la Comisión Nacional establecida a estos efectos. Interesante y excitante el sistema pensionario mexicano actual, no exento de riesgos de todo tipo, mediante el cual el lector se puede hacer una idea la mayoría de los sistemas pensionarios latinoamericanos. El mercado que surge de la instauración del nuevo sistema es enorme: Más de treinta y seis millones de mexicanos, con más de cincuenta millones de cuentas individuales, participan en el mismo a través de once AFORE, cifrándose en más de dos billones de pesos (a diciembre de 2014) la cantidad de recursos en el sistema. Sin duda, se trata de cifras realmente impresionantes. No nos cabe duda de que, tras la lectura de estos dos interesantes artículos, el lector estará plenamente familiarizado con los términos AFORE y SIEFORE, tan comunes en América Latina.

Una vez introducido el sistema pensionario mexicano y sus principales características, Yolloyeztzin Díaz Rodríguez y José G. Vargas Hernández centran su atención en lo que ellos denominan instituciones formales e informales del mercado de las AFORE. En lo que se refiere a las instituciones formales, el funcionamiento de las AFORE no queda en muy buen lugar, y se deja entrever una sospechosa formación futura del mercado formada por tan solo 5 AFORE (mínimo que permite la legislación). Por lo que se refiere a las instituciones informales, los "consumidores", tampoco quedan muy bien parados: Su cultura financiera es muy pobre y, como ejemplo, baste decir que menos de la cuarta parte de los mexicanos ahorra en el sistema financiero formal (las formas de ahorro más populares siguen siendo las "tandas" y los "guardaditos"), que apenas el 6% considera el ahorro para el retiro (el resto lo considera a muy corto plazo: Para imprevistos, compra de un automóvil, etc.), que dos terceras partes de ellos confían en que Dios les ayudará en su retiro y que la mitad tiene previsto que sus hijos se hagan cargo de ellos en el futuro. Un panorama no muy halagüeño el que dibujan los datos de la Asociación Mexicana de AFORE.

Marissa Martínez Preece y Francisco Venegas Martínez, sin embargo, ponen el foco en la modelización de la dinámica de la volatilidad de los rendimientos de las SIEFORE y en la detección de diferencias en el comportamiento del riesgo de los diferentes tipos de fondos de pensión, para determinar si el sistema es sostenible con los recursos con los que cuenta y bajo las condiciones en las que opera. De los resultados obtenidos se derivan las siguientes preocupaciones: a) Se hace imperativo revisar y tratar de reducir la sensibilidad de las carteras de inversión a las variaciones en los mercados, sobre todo con un mercado inconsistente en el que las primas al riesgo no siempre compensan el riesgo excedente asumido; b) Es ciertamente inquietante la escasa capacidad de ahorro de los trabajadores. El 7% del salario de los trabajadores en forma de aportaciones no es suficiente para que la mayoría de éstos se jubilen con pensiones superiores a la mínima garantizada (sobre todo en un ambiente de elevada volatilidad), y ésta

es insuficiente para evitar problemas de pobreza entre la población mayor de 65 años.

Sin duda, son todavía muchos los retos pendientes de esta modalidad pensionaria líder en América Latina.

Sin salir de América Latina, Javier Alonso, David Tuesta, Diego Torres y Begoña Villamide nos regalan una contribución sobre proyecciones de tablas generacionales dinámicas de mortalidad y riesgo de longevidad en Chile. El denominado "riesgo de longevidad", es decir, la infraestimación de la esperanza de vida de los individuos, puede acarrear unas consecuencias ciertamente indeseables tanto sobre los sistemas de pensiones como sobre las gestoras de fondos privados. Pero la estimación de la esperanza de vida no es una cuestión fácil, por cuanto existen varias metodologías para su cálculo pero no hay consenso sobre cuál es la mejor, y en muchos países del mundo la información de base necesaria para llevar a cabo tal estimación no es precisamente la deseable.

Por todo ello, la construcción de tablas de mortalidad constituye un elemento fundamental para los sistemas pensionarios. Sin embargo, la falta de recursos y capital humano formado en la cuestión ha hecho que muchos países no dispongan de tales tablas, al menos con la calidad y longitud necesaria, y, por ello, una alternativa comúnmente considerada por estos países ha sido la adopción de tablas de otros países con mayor desarrollo que, bajo determinados supuestos y ajustes, pudieran aproximar su realidad demográfica.

Los autores anteriormente mencionados se han centrado en el caso chileno, que, aunque dispone de sus propias tablas de mortalidad, que se actualizan cada cinco años, no cuenta con un historial estadístico suficiente para proyectar los factores de mejora pertinentes en el largo plazo. En concreto, comparan las tablas de mortalidad actuales de Chile con las de otros países con tablas de calidad no dudosa y utilizan contrastes de igualdad de muestras para determinar cuál de estos países debe ser utilizado como referencia tras los oportunos ajustes. Posteriormente, proyectan sus tablas a largo plazo utilizando modelos AR-MAX, obteniendo como resultado las tablas chilenas. Los resultados obtenidos no concuerdan exactamente con el proceder del Instituto de Estadística chileno en este ámbito, lo cual puede generar incertidumbre tanto en la industria de seguros para el cálculo de las rentas vitalicias como en la posible insuficiencia de las tasas de aporte para alcanzar una tasa de sustitución adecuada para los futuros pensionistas debido a una esperanza de vida infraestimada. Estas y otras cuestiones, como por ejemplo las relativas a la determinación de la tasa de aportación en Chile para mantener la tasa de sustitución actual, o a las consecuencias económicas de una desviación de un 1% en las tablas de mortalidad, entre otras, invitan a la atentísima lectura de esta contribución y a la reflexión sobre la importancia de disponer de unas tablas de mortalidad dinámicas de calidad.

Desde América Latina nos vamos a la Europa del Este, desde donde Kryzstoff Kompa y Dorota Witkowska aportan a este monográfico la experiencia polaca tras la sustitución en 1999 del régimen de reparto por uno basado en tres pilares: reparto obligatorio, capitalización obligatorio y capitalización voluntario; sustitución consecuencia de la caída en la tasa de fertilidad y el significativo aumento de la esperanza de vida. No obstante, en 2011 y 2013 se introdujeron nuevas reformas, la mayor parte de carácter paramétrico aunque otras fueron de mayor calado, como la conversión en voluntario del pilar de capitalización obligatorio y la regulación de la composición de los fondos de pensiones. Los profesores Kompa y Witkowska analizan las consecuencias de estas recientes reformas, prestando especial interés al rendimiento de los fondos de pensiones, y concluyen que la nueva regulación introducida en el sistema de pensiones de Polonia está más dirigida a la reducción del déficit presupuestario que a la protección de los futuros pensionistas. Malas noticias, pues, para los futuros pensionistas polacos.

Philip Booth y Kristian Niemiets participan en este monográfico con una interesantísima contribución invitada sobre la evolución del sistema de pensiones en el Reino Unido y su inminente reforma en 2016, planteando una alternativa privada al sistema público que nace de dicha reforma. Y es que tras 55 años de apoyo tanto del partido laborista como del partido conservador, el régimen mutualista voluntario existente, que con tanto éxito funcionó en el Reino Unido tras la posguerra, se abolirá definitivamente en 2016, también con el apoyo de ambos partidos. Esta es la consecuencia natural del continuo socavamiento al que ha sido sometido, sobre todo desde 1997, vía regulación y reducción de los reembolsos por cotización a la seguridad social obtenidos por aquellos que decidían optar por la contratación externa. La propuesta, o el nuevo régimen, que plantean los autores en esta contribución no es sino un revival del antiguo régimen mutualista (*contracting out regime*), es decir, de alguna manera, un revival de la privatización de las pensiones. En concreto, la propuesta de régimen pensionario de Philip Booth y Kristian Niemiets es una pensión básica estatal que sitúe a todos los pensionistas por encima del nivel de subsistencia, siempre y cuando tengan un historial de cotización razonable. La base de dicha propuesta es permitir la subcontratación de la mitad de la pensión pública y la devolución de una parte de la cotización por este concepto a la seguridad social, dependiendo la cuantía de dicho reembolso de la edad a la que se realiza la operación, pues será igual al valor actuarial de la pensión estatal que se dejará de percibir. Obviamente, este reembolso debería ser invertido en una pensión personal, o equivalente, si bien con algunas restricciones menores en lo que a la naturaleza de su política de inversión se refiere.

Esta breve referencia a la contribución de los profesores Booth y Niemiets es solo una muy breve introducción al interesante momento por el que está pasando el sistema pensionario en el Reino Unido y, por tanto, una llamada a la

atenta lectura de dicha contribución, pues las temáticas que en ella se abordan son muchas y muy variadas, así como también lo son, a su vez, los poliédricos matices de dichas temáticas.

El cuerpo de artículos de carácter internacional se cierra con un trabajo de Nikoletta Trianti sobre la gestión de carteras en los Fondos de Reserva de Pensiones Públicas, cuestión, sin duda, primordial, por cuanto dicha gestión es uno de los factores que puede contribuir de manera significativa a la provisión de un montante pensionario adecuado. Después de pasar revista a los componentes fundamentales de la gestión de carteras, el foco se pone en la revisión de la literatura sobre la cuestión, que concluye, de manera unánime, la importancia de tal gestión. Finalmente, se pone de manifiesto la evidencia empírica relativa a la gestión de los fondos de reserva de pensiones públicas en lo que se refiere, sobre todo, a la política de inversiones, la asignación y gestión de activos, y los rendimientos obtenidos.

Hemos dejado para el final la contribución invitada de los investigadores del departamento de Investigación del Instituto de Estudios Bursátiles Javier Santacruz y Miguel Ángel Bernal, "*Efficiency in pension funds management in a QE environment: the case of Spain*" en la que, como se avanzó al comienzo de esta presentación, se nos advierte de la ineficiencia de los gestores nacionales e internacionales de fondos de pensiones en una coyuntura tan difícil como la actual, de tipos de interés nulos provocados por la política de expansión cuantitativa (*quantitative easing*) de los bancos centrales. El trabajo de Javier Santacruz y Miguel Ángel Bernal, propone, además, una estrategia para una gestión más eficiente de las carteras de renta fija destinadas a fondos de pensiones, y, en particular para la asignación y peso de los activos que componen la cartera.

Aunque no se trata del artículo final del monográfico, sino de una de las dos contribuciones invitadas, el trabajo de Javier Santacruz y Miguel Ángel Bernal constituye, sin duda, un bonito broche para la presentación de este interesante monográfico que, esperamos, sea del agrado de los lectores de la Revista de Estudios de Economía Aplicada.