

PLANES DE PENSIONES, ACTIVIDAD ECONÓMICA Y MERCADO DE TRABAJO.

Por FLOR M.^a GUERRERO CASAS Y GERARDO LUCAS LEÓN*

SUMARIO: I. Introducción.-II. Población, actividad y ocupación.-III. ¿Quién costea los fondos de pensiones? -IV. Repercusiones sobre el consumo y la demanda agregada.-V. La respuesta de la inversión y el equilibrio en el mercado de bienes y de activos.-VI. Los Fondos de Pensiones desde el lado de la oferta.-VII. Los Planes de Pensiones y la competitividad.-VIII. Los Fondos de Pensiones, el ahorro y la acumulación de capital.-IX. El ahorro, la inversión y el gasto público durante la consolidación del sistema.-X. Conclusiones.

I. INTRODUCCIÓN

La contracción de las tasas de crecimiento de la actividad que ha venido sufriendo la Economía Española desde la década de los setenta, unida al desarrollo del Estado del Bienestar ha provocado el progresivo deterioro en el equilibrio entre los flujos de financiación propios y pagos por prestaciones dentro de las cuentas de la Seguridad Social. Las transferencias de la Administración Central del Estado han tenido que cubrir, cada vez en mayor medida, el diferencial. Esta situación, agravante de la crisis fiscal de un Estado que ha venido padeciendo altos niveles de endeudamiento, ha llevado tanto a los intelectuales como a los poderes públicos a concebir unos esquemas para la reforma de la Seguridad Social. Dentro de ellos es donde se enmarca el interés por el desarrollo de los Planes y Fondos de Pensiones.

La regulación en España ha sido tardía; se ha llevado a cabo por la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, que después desarrollaría el R.D. 1307/1988 de 30 de Septiembre. El alcance de la Ley 8/1987 va más allá de la previsión social, en cuanto en su preámbulo se lee: «Sin perjuicio de destacar la finalidad social prioritaria a la que sirven los Fondos de Pensiones, consistente en facilitar el bienestar futuro de la población retirada es obligado reconocer la importancia que su implantación puede y debe implicar en el orden financiero. La experiencia internacional, en los países donde los Fondos de Pensiones están arraigados, pone de manifiesto su efecto estimulante del ahorro a largo plazo. Esta característica es de significa-

* Catedrática y Profesor de Economía Aplicada, respectivamente, de la Universidad de Sevilla.

tiva relevancia en el caso español, cuyo mercado de capitales adolece de acusada debilidad». Así, se ha fundamentado la protección de estas instituciones en esta doble vertiente, social y financiera.

En este trabajo discutimos el excesivo énfasis que se ha puesto en estas dos cuestiones, a la vez que pretendemos llamar la atención sobre otros efectos no tan comentados. La Ley no hace referencia a otras consideraciones económicas derivadas del desarrollo de Planes y Fondos de pensiones. En la literatura económica española han pasado también prácticamente desapercibidas. Los costes de los fondos de pensiones afectan a la renta disponible de los individuos, y por consiguiente al consumo y a la demanda agregada. En la parte en que los empresarios asumen la financiación de los mismos, pasan a convertirse en un coste adicional de la mano de obra que deja sentir sus efectos sobre el mercado de trabajo y la oferta agregada. Producción y nivel de precios se ven de esta manera sacudidos. En una economía abierta el nivel de precios va a afectar a la competitividad. ¿En qué situación va a quedar el equilibrio, tanto externo como interno de la economía de un país como consecuencia de esta avalancha? ¿Serán duraderos los efectos, o sólo se dejarán sentir en la etapa de consolidación? ¿Cómo se puede ver afectado el crecimiento a largo plazo? Son algunas de las muchas cuestiones que se nos pueden plantear en este punto y que están pidiendo un estudio más formalizado, desde un prisma teórico que nos permita, si no cuantificar acertadamente, al menos vislumbrar las tendencias que el fenómeno que estamos estudiando induce sobre la realidad macroeconómica actual.

II.-POBLACIÓN, ACTIVIDAD Y OCUPACIÓN

La problemática de la SS en España presenta notas diferenciales con respecto a otros países desarrollados de nuestro entorno que podemos sintetizar en tres puntos: (1) La dinámica demográfica aparece retrasada con respecto a la de los estados del norte y centro de Europa, de manera que el número de personas que superan la edad de jubilación en relación a las que están en edad de trabajar es inferior en nuestro país ahora y previsiblemente en un horizonte a medio plazo. (2) El desarrollo del Estado del Bienestar ha sido tardío. Los gastos sociales se han expandido notablemente a raíz de la transición política, ya en plena crisis económica. (3) La crisis de los setenta ha tenido especiales consecuencias en la economía española, particularmente sobre el empleo, creando bolsas de paro que no se han podido absorber en los años posteriores. En este contexto sobra decir que los desajustes en las cuentas de la SS han sido provocados por el crecimiento de la demanda de prestaciones sociales en una época propicia para ello, unida a la erosión en el colectivo de cotizantes, más que al aumento de la ratio jubilados/activos potenciales. El fracaso de los sistemas de reparto para procurar las prestaciones necesarias a la jubilación se ha venido analizando en el marco teórico neoclásico de los modelos de «generaciones solapadas». Así aparecen los trabajos de AARON (1966), BARRO (1974), DIAMOND (1975), SAMUELSON (1975), BURBRIDGE (1983),

FELDSTEIN (1985), LÓPEZ GARCÍA (1988, 1991), etc. Todos suelen ceñirse a los supuestos neoclásicos fundamentales, y entre ellos, el del pleno empleo de los factores productivos. Esto lleva a considerar la población total, en un momento dado, dividida en dos colectivos en función de la edad: el de pasivos y el de activos. Se confunden por tanto los términos de población ocupada y población en edad de trabajar. Si el sistema de pensiones se articula según el «método de reparto», las prestaciones a los pasivos se financian exclusivamente con cargo a los salarios de los activos que conviven en un mismo momento. Una alteración al alza en el peso relativo del primer grupo es preocupante por cuanto, si se considera el valor de una pensión como fijo, necesariamente sobreviene el imperativo de elevar la imposición sobre los salarios.

La población ocupada (PO) es sólo una fracción de la población activa (PA), y ésta no abarca ni mucho menos toda la población en edad de trabajar, la potencialmente activa (PPA). En un contexto más realista, la financiación de las pensiones de las personas de edad(1) (PP) recae sólo sobre la PO. Visto así, el envejecimiento de la población no tiene por qué ir ligado irremisiblemente al aumento de los tipos de gravamen (τ). Se abre un margen de flexibilidad siempre y cuando las tasa de actividad y ocupación no sean rígidas.

Para una mejor comprensión, ofrecemos un sencillo modelo estático

$$\rho PP = \tau \omega PO \quad (1)$$

donde ρ y ω son respectivamente la pensión por pasivo y el salario por trabajador. Si se define la pensión como un porcentaje de reposición (r) del salario a la jubilación, $\rho = r\omega$, entonces

$$r PP = \tau PO \quad (2)$$

Se puede relacionar la PO con la población total (P) a través de las tasas de actividad (t_a) y de ocupación (t_o)

$$PO = t_o PA = t_o t_a P \quad (3)$$

Sustituyendo (3) en (2)

$$r PP = \tau t_a t_o P \quad (4)$$

Despejando τ ,

$$\tau = \frac{r}{t_a t_o} \frac{PP}{P} = \frac{r}{t_a t_o} t_d \quad (5)$$

(1) En el modelo que se desarrollará seguidamente, se identifica al colectivo de pensionistas con el total de individuos que han alcanzado la edad de jubilación; la simplificación se justifica en la convergencia de ambos colectivos a medida que el sistema de SS gana en universalidad.

donde t_d , proporción de personas de edad en el total, es el índice de envejecimiento de la población.

Queda claro en (5) que fijado « r », el aumento t_d no determina unívocamente el aumento del tipo impositivo.

III.- ¿QUIÉN COSTEA LOS FONDOS DE PENSIONES?

Antes de proseguir nuestro análisis se hace necesario esclarecer esta cuestión, pues la respuesta nos llevará por distintos caminos de razonamiento. Hay diversos agentes económicos implicados dependiendo del tipo de plan. La Ley distingue tres categorías:

a) Los planes pertenecientes al llamado «sistema de empleo», cuyo promotor es la empresa y a cargo de las aportaciones de la misma se financian; en ocasiones éstas pueden ser complementadas con contribuciones de los partícipes.

b) Planes del «sistema asociado», promovidos por asociaciones o colectivos y que se financian totalmente con la aportación de los partícipes.

c) Por último los planes del «sistema individual», promovidos por entidades financieras y que en cuanto a su financiación corren la misma suerte que los del sistema asociado.

Trabajadores y empresarios se reparten por tanto la financiación de los planes, aunque seguramente no en la misma medida. En nuestro país han sido los planes del sistema individual los que se han desarrollado sobremanera, además no hay que despreciar en absoluto la parte del coste de los planes del sistema de empleo con que puedan cargar los asalariados. Con respecto a este último punto viene a suceder como con la cuota patronal y obrera de la SS, que no reflejan realmente la distribución de la carga. Ésta está en función de las elasticidades respectivas de las curvas de oferta y demanda de trabajo. El gráfico-1 ayuda a explicarlo. En ordenadas representamos el nivel de salarios, en abscisas el empleo. O_T y D_T son respectivamente las curvas de oferta y demanda de trabajo. Si es el patrón quien tiene que costear el sistema aportando un plus « C » a los salarios anteriores, O_T se eleva hasta O_T' ; el salario bruto debería elevarse desde el nivel « w » hasta « $w+C$ », pero para ese valor no hay demanda de trabajo, con lo cual, el empleo cae desde « N » hasta « N' » pagándose un salario bruto de equilibrio « w' ». Sin embargo el salario neto que reciben los trabajadores es « w ». « C » se reparte así en « $w-w'$ », lo que financian realmente los empleados, y « $w'-w$ », la parte del empresario que tiende a incrementar sus costes de producción y los precios a los que puede ofrecer su mercancía. Observese que si las curvas O_T y D_T presentan pendientes distintas -lo que responde a otras elasticidades- la distribución del coste se altera. Cuando el trabajador costea su propio plan, el equilibrio inicial del gráfico-1 no tiene por qué verse alterado; es una decisión que afecta a la distribución que el sujeto pueda planear de acuerdo con sus preferencias entre el consumo presente y futuro. Su renta disponible se reducirá y su consumo presente también, pero la curva de oferta de trabajo no se desplaza.

Para completar el escenario falta un último agente, es el Sector Público. No aparece de una forma explícita como sufragador de costes, pero es cierto que también realiza un esfuerzo financiero para con la causa. Las ventajas fiscales que está propiciando suponen una cantidad de dinero que podría haber recaudado y que sin embargo no ha hecho. Son los llamados «gastos fiscales», capítulo importante, aunque tal vez coyuntural y del que en este trabajo haremos abstracción.

IV.- REPERCUSIONES SOBRE EL CONSUMO Y LA DEMANDA AGREGADA

Vamos a centrarnos en este punto en las contribuciones de los partícipes. Nos guiaremos por un modelo keynesiano sencillo en el que prescindiremos del sector público y exterior. El desarrollo generalizado de los planes de pensiones en un momento dado conlleva una reducción de la renta disponible en la proporción « p », la misma que los individuos dedican a sufragar los costes. La Demanda agregada en nuestro modelo estará formada tan sólo por el gasto de consumo y de inversión. La caída del primero reduce la demanda y consecuentemente, la renta.

Ciertamente los efectos son comparables a los que produciría una contracción fiscal. Las contribuciones al fondo actúan como si de un impuesto que grava la renta se tratase. De aquí se puede derivar otra propiedad interesante: al igual que éste afectan inversamente al multiplicador, con lo que vienen a funcionar como estabilizadores automáticos, frenando la actividad en las fases altas del ciclo económico y sosteniéndola en las depresiones.

V.- LA RESPUESTA DE LA INVERSIÓN Y EL EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE BIENES Y DE ACTIVOS

Supondremos la inversión sensible al tipo de interés, variando en sentido inverso a los movimientos del mismo. Es de esperar que la acumulación de recursos provenientes de los fondos presionen en los mercados de capitales y hagan bajar los tipos de interés. Las leyes reguladoras de Planes y Fondos de Pensiones suelen imponer severas restricciones en cuanto al tipo de activos en los que pueden invertir. La mayor proporción del dinero se canaliza hacia la deuda pública y activos calificados, de renta fija o variable, de gran liquidez; también están permitidas las inversiones inmobiliarias. Sólo es necesario mantener una muy pequeña parte de dinero para hacer frente a las contingencias más inmediatas. En definitiva, los Fondos apenas si realizan inversiones reales; la mayor parte del dinero que recaudan se transforma en otro tipo de ALPs, y sólo a través de la vía tipo de interés son capaces de estimular la inversión real. Así es que surge la pregunta de si es posible que hagan descender los tipos lo suficiente para que la demanda de inversión crezca en la medida capaz de

La caída en el nivel de renta que antes comentábamos se ve acompañada de la reducción de la demanda de dinero por transacciones. Este es el vehículo que hace descender los tipos de interés, lo cual se traduce en un estímulo a la inversión. Este segundo componente de la demanda frena en parte su caída, aunque no seguramente tanto como para compensarla totalmente. Sólo en el caso de la Economía Clásica, en la que la demanda de dinero no responde en absoluto al tipo de interés, observaríamos que la renta nacional permanecería al nivel inicial, o bien, si se sigue una política monetaria acomodante que haga bajar lo suficiente el tipo de interés para sostener la demanda vía inversión.

En resumen, a la vista de nuestro modelo el desarrollo de los Fondos de pensiones en un momento dado tiene un efecto contractivo en la Economía. Esto es consecuencia de la reducción del consumo. Los fondos no llevan a cabo por sí mismos una inversión real; es a través del tipo de interés que se produce el estímulo de la misma. Sólo bajo supuestos extremos será posible mantener el nivel de renta.

VI.- LOS FONDOS DE PENSIONES DESDE EL LADO DE LA OFERTA

Ha llegado el momento de estudiar las repercusiones que la parte del coste que recae sobre el empresario tiene sobre la Economía. Vamos a utilizar un modelo de Oferta Agregada basado en los siguientes presupuestos: la producción es proporcional al empleo, lo que parece corroborar la realidad empírica en contra de la teoría clásica de la productividad marginal decreciente; los empresarios fijan los precios estableciendo un margen de beneficio sobre los costes salariales, para nuestros propósitos podemos olvidarnos de los costes de las materias primas; por último, es de suponer que los costes salariales de un período están ligados con los del período anterior, sobrepasándolos si un exceso de demanda de trabajo se produce y reduciéndolos en caso contrario. Este último presupuesto introduce un componente dinámico en el razonamiento.

Como la producción es proporcional al empleo y el volumen de éste está interrelacionado con los salarios, podemos asegurar siguiendo nuestro modelo que un aumento de los salarios desplazará hacia arriba la curva. Este es precisamente el efecto ocasionado por el desarrollo de los Planes de Pensiones en cuanto que el empresario corre con parte de los costes de los mismos, asimilables a plusas o aumentos salariales.

El desarrollo de los planes puede ser un shock sobre la oferta. De nuevo aparece el fenómeno de la recesión, en este caso acompañada de elevaciones de precios. Vamos a usar el modelo de Oferta y Demanda Agregadas para estudiar los efectos que conjuntamente se producen sobre la producción y los precios.

Distinguiremos tres casos:

a) Son sólo los trabajadores los que costean sus propios planes.

Como se ha analizado al principio, se dejan sentir los efectos sobre la de-

plazo permanece inalterada, pero con el tiempo responde: la caída de la producción y el empleo presiona sobre los salarios a la baja. La Oferta se desplaza a la derecha hasta que de nuevo se consigue el pleno empleo a un nivel de precios, P' , inferior al inicial, P (gráfico-2).

b) Son los empresarios los que costean el total de las cantidades dedicadas a los planes.

La Oferta ahora se ve sacudida. Se desplaza hacia arriba y con ello se produce una elevación en el nivel de precios a la vez que se contrae la producción. Estos efectos perniciosos a corto plazo es de suponer que se compensen a largo, pues nuevamente el desempleo presionará a la baja los salarios y devolverá la economía a la posición de partida. Un sacrificio estéril, pues al final el coste de los planes se ha trasladado a los trabajadores que además han sufrido innecesariamente una recesión mayor. Lo ilustramos en el gráfico-3.

c) Parte del coste de los planes corre por cuenta del empresario y parte por cuenta de los trabajadores.

Ahora aparecen los dos efectos combinados. La Demanda retrocede y la Oferta se eleva. Cae la producción mientras que los precios pueden más o menos mantenerse, pues la demanda tira de ellos a la baja y la oferta al alza. De nuevo la recesión. A largo plazo la oferta se desplaza hacia la derecha más allá de su posición inicial. Se alcanza el pleno empleo a un nivel de precios inferior al de partida (gráfico-4).

VII.- LOS PLANES DE PENSIONES Y LA COMPETITIVIDAD

Partamos de considerar una competitividad a nivel internacional basada únicamente en el nivel de precios. Todo aumento sobre el nivel dado colocará al país en cuestión en una situación de desventaja relativa, y contrariamente, supondremos que la caída favorecerá su posición.

Ayudemosnos de los resultados obtenidos en el apartado anterior con el modelo de oferta y demanda agregadas. En el caso a) hay un descenso de los precios a corto que se hace aún mayor a largo, luego la competitividad se verá favorecida de una manera apreciable. El caso b) es negativo para la competitividad, pues aumenta el nivel de precios; sólo a largo plazo será neutral. Por último, el caso c) tiene efectos dudosos sobre la competitividad a corto plazo, pero a largo seguramente mejorará la posición relativa del país.

VIII.- LOS FONDOS DE PENSIONES, EL AHORRO Y LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL

De entre todos los efectos perversos que se achacan a los sistemas de SS que han venido funcionando por el método de reparto, el más sobresaliente quizá sea, como ha apuntado Feldstein, la depresión que induce sobre las tasas

de ahorro. Sus trabajos empíricos parecen corroborar esta idea (2), sin embargo, no siempre se observa que sean los países con prestaciones más amplias los que menos ahorran, ni al contrario.

Sea por contar con una SS «generosa» o no, lo cierto es que el caso español es preocupante, pues el ahorro ha seguido una tendencia descendente que lo colocan en cotas muy bajas. A la luz de la experiencia de países, donde los PP canalizan buena parte del ahorro nacional, y los FP acumulan activos por sumas que se miden en términos de PIB no es extraño que se haya visto en éstos la solución al problema que venimos barajando. No obstante queremos apuntar una serie de ideas que pueden echar abajo este parecer.

La acumulación de activos ligada al desarrollo de un FP responde a la finalidad de dar cobertura a unas contingencias futuras. Llegado el momento, se debe proceder a la liquidación de los mismos para satisfacer los compromisos adquiridos con los beneficiarios. Así, lo que en un principio es ahorro, pasa a convertirse más tarde en desahorro. En términos agregados la situación es confusa; cuando el sistema de Planes y Fondos de Pensiones está en expansión, incide favorablemente en las tasas de ahorro, pero tenemos serias dudas de que esto siga siendo así una vez que se han generalizado, es más, con una estructura de la población envejecida puede pasar justamente lo contrario. Vamos a apoyar nuestros razonamientos en un modelo de ciclo vital (3). Los individuos, que desean mantener un perfil de consumo más o menos equilibrado durante toda su vida, ahorran una fracción «s» de su salario «ω» para poder disfrutar de una pensión «ρ» a la jubilación. Se supondrá que no existe SS, y que los individuos no tienen riqueza al nacer, ni aportan herencias a sus descendientes, ni reciben donaciones. El tipo de interés será nulo. Población activa y ocupada coincidirán. Se considerará la población total dividida sólo en activos y pensionistas. Por último no habrá incertidumbre con respecto a la duración de la vida «VT».

A nivel individual, el ahorro durante toda la vida activa «VA» debe cubrir las pensiones de toda la vida de pasivo «VP»:

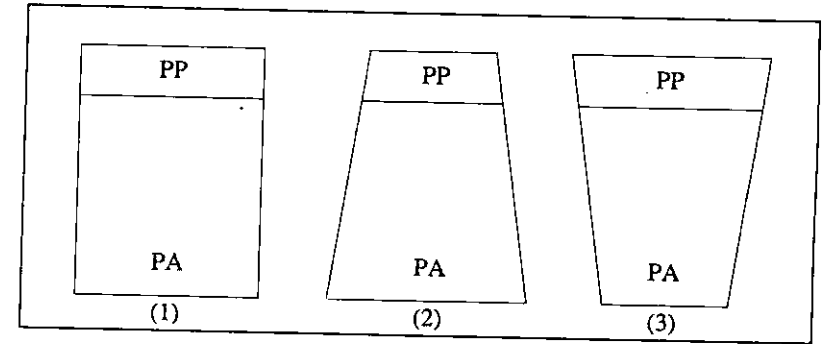
$$s \omega VA \text{ (Ahorros)} = \rho VP \text{ (Pensiones)}$$

de donde

$$s = \frac{\rho}{\omega} \frac{VP}{VA} = r \frac{VP}{VA}$$

Vamos a imaginar tres escenarios: (1) una población estacionaria, (2) otra

en expansión y (3) una última en regresión. Los perfiles demográficos apuntados se traducen en que la pirámide poblacional sea rectangular en el primer caso, ensanchada por la base en el segundo, e invertida en el tercero.



En el primero, la forma rectangular de la pirámide se debe a que estamos considerando la supervivencia hasta la edad «VT». Se verifica que el conjunto de pasivos está en igual relación con el de activos que VP y VA,

$$PP/PA = VP/VA \tag{12}$$

lo que se desprende del hecho de que las áreas de los dos rectángulos superpuestos en la figura-1 están en la misma proporción que sus alturas. En términos agregados, el ahorro de los activos «SA» supone

$$SA = s \omega PA = \rho \frac{VP}{VA} PA \tag{13}$$

utilizando (12)

$$SA = \rho \frac{VP}{VA} \frac{PP VA}{VP} = \rho PP \tag{14}$$

Es decir, el ahorro global de los activos es igual al desahorro en que incurren los pasivos para librar sus pensiones. Ambos se compensan. En este escenario el ahorro agregado es nulo a pesar de que se está haciendo uso de un sistema de capitalización para cubrir las pensiones.

En el escenario-2, la población activa es proporcionalmente más numerosa que en el Escenario-1, lo que altera la equivalencia contenida en (12)

$$PP/PA < VP/VA \tag{15}$$

Se sigue que

$$PA > \frac{PP VA}{VP} \tag{16}$$

Sustituyendo en (13)

(2) En concreto, el de FELDSTEIN citado en la nota anterior, para el caso de Estados Unidos.

(3) Ver F. MODIGLIANI: «The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital»; en *Social Research*, V.33, n.º2, 1966. La Teoría del Ciclo Vital ha sido desarrollada por F. MODIGLIANI, junto con R. Brumberg y a. Ando.

Se observa que la situación ahora es distinta. El ahorro de todos los activos es mayor que el desahorro de los pasivos; consecuentemente, existe ahorro en términos agregados.

$$SA = \rho \frac{VP}{VA} PA > \rho \frac{VP}{VA} \frac{PP VA}{VP} = \rho PP \quad (17)$$

En el último escenario, la equivalencia (12) se transforma en una desigualdad de sentido contrario a la (15)

$$PP/PA < VP/VA \quad (18)$$

que utilizada en (12) provoca

$$SA < \rho PP$$

es decir, que en este contexto, el sistema de capitalización está originando un desahorro.

IX.- EL AHORRO, LA INVERSIÓN Y EL GASTO PÚBLICO DURANTE LA CONSOLIDACIÓN DEL SISTEMA

Vemos que, a largo plazo, la dinámica de capitalización de los Fondos puede no generar ahorro en términos agregados. No ocurre así a corto, en la etapa inicial de consolidación del sistema. En ella deben observarse tasas altas de ahorro, pues las prestaciones se irán causando con un retardo respecto a las aportaciones. Este último planteamiento se podría rebatir; debe ser cierto, a menos que se produzca la sustitución de una forma de ahorro por otra. Pudiera ser así que los individuos, aún suscribiendo en masa los planes, no estén sacrificando nada del consumo que pensaban realizar, sino simplemente dedicando a otros fines la parte de la renta que habitualmente ahorran. Es posible que sea así, pero a niveles agregados parece improbable. Los planes del sistema de empleo tienen un carácter en cierto modo coercitivo que hace que estratos sociales que habitualmente tienen una propensión al consumo muy elevada se vean forzados a este tipo de ahorro, y los planes del sistema individual se venden como verdaderos productos de consumo para individuos de renta media o elevada. Por otra parte está el esfuerzo de las autoridades y promotores por hacerlos atractivos: con frecuencia se critica en la literatura que el ahorro está penalizado por el sistema impositivo vigente en los países de nuestro entorno, no ocurre esto con los fondos, que son un ahorro «favorecido». Es así bastante coherente suponer que efectivamente el impacto se deje sentir.

Ahora bien, el ahorro no es un objetivo de política económica en sí mismo. Cuando éste se canaliza hacia la inversión, aumentando el stock de capital se está favoreciendo el crecimiento. Sirve así a la consecución de otro objetivo de mayor alcance. Sin embargo esta cadena causal ahorro-inversión-crecimiento

puede verse rota, lo que haría perder sentido al interés que el legislador pone en el estímulo del primero.

Partimos de la siguiente identidad de la Contabilidad Nacional

$$S = I + DP + XN$$

Indica que parte del ahorro «S» lo absorbe el déficit público «DP». Si el saldo exterior «XN» es positivo, otra parte está financiando las compras de los extranjeros; si fuera negativo, nos estaría llegando ahorro de fuera. El resto se dedica a la inversión privada. Suponiendo un sector exterior en equilibrio, un déficit público creciente puede absorber el ahorro creciente de modo que la inversión privada en nada se vea favorecida. La solución a la acusada debilidad de nuestro mercado de capitales a la que hacía referencia el párrafo de la Ley mencionado al principio de este trabajo, pasa por el control del gasto público antes que por cualquier otra vía. De no ser así se estaría cambiando consumo privado por consumo público, sin más. No sólo se estaría haciendo pobre favor a la capitalización de la economía, sino que además habría que contar con la agravante de que a la larga habrá que responder con intereses de los ahorros que ahora se detraen de los particulares materializados en títulos de la Deuda Pública. Si los recursos que hoy se dedican a la constitución de los Fondos son absorbidos por el Déficit, en nada se estará aliviando la carga que los pasivos constituirán en la sociedad de mañana, puesto que sus pensiones han de salir de la amortización de la deuda, y ello exigirá o bien una mayor presión tributaria, o seguir trasladando hacia las generaciones venideras el problema ampliado por la carga de los intereses.

X.- CONCLUSIONES

Planes y Fondos de Pensiones constituyen un fenómeno complejo que se proyecta fuera del campo de la previsión social. Sus repercusiones se pueden dejar sentir a todos los niveles económicos. En este trabajo se ha puesto especial énfasis en los efectos agregados. El tránsito de un sistema de Seguridad Social de reparto a otro que contemple los fondos de capital se ha fundamentado en la imposibilidad del primero para hacer frente a los costes que ocasiona una población con altas tasas de envejecimiento. En otros contextos nacionales este fenómeno es una realidad desde hace tiempo; pero para el caso español todavía no ha llegado ese momento, aunque pueda estar próximo, como indican las proyecciones demográficas. Las bajas tasas de actividad y de ocupación, unidas a la prodigación de prestaciones han llevado en nuestro país al desequilibrio de cuentas, y como hemos intentado demostrar, la reactivación económica puede corregirlo. Por otra parte, El sacrificio del consumo presente tiene efectos contractivos a corto plazo, aunque puede elevar las tasas de crecimiento a largo al favorecer el ahorro y la acumulación de capital. Los efectos sobre los costes de producción, al encarecer el factor trabajo, desaconsejan la

presión sobre la clase empresarial para la suscripción de planes de empresa que supongan incrementos desproporcionados de la masa salarial; en una economía abierta se estaría perjudicando los niveles de competitividad. Por último hemos apuntado que los efectos sobre la acumulación de capital y el crecimiento pasan por el control del déficit público; si un estado ávido de recursos utiliza los fondos de capital para cubrir sus deudas, en pobre medida se estará beneficiando la economía.

BIBLIOGRAFÍA

- AARON, H.J. «The Social Insurance Paradox». *Canadian Journal of economics and political science*, Vol. 32, págs. 371-374.
- ANFOSSO BORRELL, Saturnino. «La gestión financiera de los Fondos de Pensiones». *Boletín de Estudios Económicos*; 1985, 040, 0125, 08: 0277-0293,
- BETZUEN A., BLANCO F. *Planes y Fondos de Pensiones. Su cálculo y valoración*. Ed. Deusto. 1989.
- BURBRIDGE, B. «Government Debt in an Overlapping-Generations Model with Bequests and Gifts». *The American Economic Review*, V.73, nº1, págs. 222-227, 1983.
- BURBRIDGE, J.B. «Social Security and Saving Plans in Overlapping-Generations Models». *Journal of Public Economics*, Vol. 21, págs. 79-92. 1983.
- CASTELLO MUÑOZ, Enrique. «Ahorro institucional y planes de prevision». *Moneda y Crédito*; 1986, 0179, 12: 0043-0056, 007 Ref.
- CREEDY, JOHN; DISNEY, RICHARD. «Can We Afford to Grow Older? Population Aging and Social Security». *European Economic Review*. Vol: 33. Iss: 2, 3 Date: Mar. 1989 págs. 367-376.
- DIAMOND, P.A. «National Debt in a Neoclassical Growth Model». *American Economic Review*, Vol. 55, págs. 1126-1150. 1965.
- FELDSTEIN, M. «Toward a Reform of Social Security». *The Public Interest*, 40, págs. 75-95. 1975.
- FELDSTEIN, M. «The Optimal Level of Social Security Benefits». *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. C, págs. 303-320, 1985.
- HERCE SAN MIGUEL, J.A. «Cobertura de Seguridad Social y Sistemas Complementarios». *Papeles de Economía Española*, 41, págs. 214-229, 1989.
- HUERTA DE SOTO, Jesús. «Experiencias internacionales sobre la crisis de la seguridad social y el papel de los planes de pensiones privados en su reforma». *Boletín de Estudios Económicos*; 1985, 040, 0125, 08: 0327-0378, 023.
- J. HUERTA DE SOTO. *Planes de Pensiones Privados*. Ed. San Martín. 1984.
- J.A. HERCE SAN MIGUEL. «Planes y Fondos de Pensiones en España». *Suplementos del Sistema Financiero* nº 26. 1988.
- LÓPEZ GARCÍA, M.A. «Sobre la Reforma de la Seguridad Social: ¿Capitali-

- zación o Fondos de Capital?» *Investigaciones Económicas*. Vol.15, págs. 505-530, 1991.
- LÓPEZ GARCÍA, M.A. «Seguridad Social y Crecimiento Demográfico en un Modelo de Ciclo Vital». *Investigaciones Económicas*. Vol. 12, págs. 455-471. 1988.
- R. DORNBUSH, S. FISCHER. *Macroeconomía*. Ed, McGraw-Hill. 4ª edición. 1988.
- SAMUELSON, P.A. «Optimum Social Security in a Life-Cycle Growth Model». *International Economic Review*, Vol. 16, págs. 539-544. 1975.
- ZUFIAUR, JOSÉ M.^a. «Los Fondos de Pensiones desde un punto de vista sindical». *Boletín de Estudios Económicos*, 40, págs. 233-247, 1985.