

Madrid, 8 de febrero de 2011

La reforma de las pensiones: oportunidad, contenido y contexto
AFI/Escuela de Finanzas Aplicadas

José Luis Malo de Molina
Director general del Servicio de Estudios

En primer lugar, me gustaría agradecer a la Escuela de Finanzas Aplicadas de Analistas Financieros Internacionales su amable invitación para participar en esta oportuna jornada para debatir y reflexionar sobre la reforma del sistema de pensiones.

En el programa participan voces muy autorizadas, conocedoras del contenido de la reforma en marcha, y analistas prestigiosos especializados en el tema, por lo que mi contribución se va plantear desde un plano más general: el de la importancia de las reformas en general, y la de las pensiones en particular, para afrontar la delicada situación por la que atraviesa la economía española.

Probablemente, tan compleja y exigente como a las que se enfrentó en situaciones como la del plan de estabilización de 1959 o la de los Pactos de la Moncloa de 1977. Aquellas fueron coyunturas en las que estaba en juego la trayectoria de la economía en las décadas siguientes y en las que la adopción del enfoque adecuado abrió la vía a una senda de modernización y rápido avance económico y social.

Permítanme que empiece mi intervención dando la bienvenida a la reforma de las pensiones emprendida por el importante paso que supone para asegurar su sostenibilidad a medio plazo y por el gran valor simbólico de la misma, por cuanto representa la voluntad decidida de abordar una estrategia reformista como principal forma de respuesta a los retos planteados y a la capacidad de hacerlo movilizandando las energías y los acuerdos sociales necesarios.

Es la capacidad de respuesta a las fragilidades propias y de dar una vía de solución a los problemas que han emergido la que permite resolver los problemas de confianza que amenazaban con bloquear a la economía y descarrilar los avances conseguidos en las últimas décadas.

No es cierto que las reformas haya que hacerlas para calmar los mercados. Es verdad que los mercados cometen excesos en todas direcciones. Exageran la bonanza. Agravan la desconfianza. Y a veces pueden reducir los márgenes de maniobra, acortar los tiempos disponibles y en el límite poner en marcha círculos viciosos de expectativas negativas que pueden tender a autorealizarse.

Las reformas son imprescindibles para enderezar los fundamentos cuando se han acumulado desequilibrios que incorporan elementos de insostenibilidad. Este es el objetivo de las reformas. Y cuando se hacen bien se recupera la confianza y cuando los mercados descubren que sus expectativas negativas no estaban fundadas se terminan calmando.

Desde el punto de vista de la gestión de la política económica resulta contraproducente plantear las reformas como una exigencia externa porque impide que los agentes perciban los beneficios intrínsecos que se derivan de la misma y porque debilita la capacidad de movilización de los esfuerzos sociales a corto plazo. En el límite puede llevar a pensar que sin la presión externa serían posibles otras salidas menos exigentes a corto plazo y a fomentar la huida hacia delante.

Después de esta introducción, me voy a centrar en el análisis de la situación que determina la necesidad de la respuesta reformista en la que se enmarca la de las pensiones, que hoy nos convoca.

Nos encontramos desde prácticamente el inicio de 2010 en la que puede considerarse la tercera etapa de la crisis económica, caracterizada por la aparición de grandes tensiones en los mercados de la deuda soberana en Europa. Estas tensiones surgieron por los problemas del Estado griego para hacer frente a la renovación de los vencimientos de su deuda en la primavera de 2010 y se vieron agravadas durante los últimos meses de 2010 y las primeras semanas de 2011 como consecuencia de la creciente preocupación sobre las implicaciones para las finanzas públicas irlandesas de la situación de extrema debilidad de su sistema financiero.

Lo más relevante de estos episodios es, sin duda, la rápida propagación y contagio de las tensiones financieras de estos países a otras economías de la zona del euro, entre ellos a España. Entre las causas de esta propagación no puede descartarse un cierto comportamiento gregario por parte de los mercados. Ni tampoco puede negarse un papel relevante de la falta de coordinación en el seno de la Unión Europea sobre la gestión de la crisis, contribuyendo así al agravamiento de los problemas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el contagio ha afectado, sobre todo, a aquellas economías que mostraban elementos de vulnerabilidad más acusados en el ámbito fiscal y macroeconómico.

La economía española se ha encontrado entre las más afectadas por este episodio por confluir en ella cinco factores:

- Rápido deterioro del déficit público, a pesar de que la ratio de deuda sobre PIB se situaba por debajo de la media del área del euro.
- Un elevado endeudamiento exterior que la hacía especialmente sensible a este tipo de perturbaciones.
- Desproporcionado aumento del desempleo como consecuencia de las distorsiones no corregidas en el mercado de trabajo.
- Dudas sobre la capacidad de crecimiento de la economía española en el medio plazo, una vez corregidos los excesos inmobiliarios.
- Incertidumbre sobre el alcance de los problemas en el sistema bancario como consecuencia del deterioro de los activos inmobiliarios y la elevada dependencia de la financiación externa.

La crisis irlandesa ha sido particularmente perjudicial para España:

- Porque ha alertado sobre los riesgos de los excesos inmobiliarios y sus efectos sobre el sistema bancario y la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- Ha mermado la credibilidad de los ejercicios de presión del sistema bancario europeo, que en España se hicieron con especial exigencia y exhaustividad y con un nivel de transparencia superior.

La extrapolación del colapso irlandés es totalmente injustificada, por numerosas razones:

- El peso máximo que el sector de la construcción en vivienda alcanzó en el PIB fue superior en Irlanda (un 14% del PIB frente al 9,3% en España).
- En el período de auge los precios de la vivienda aumentaron más en el caso irlandés y también se están ajustando de forma más brusca en la crisis. Esta

diferencia en el grado de ajuste de los dos países está en línea con las estimaciones de sobrevaloración que, por ejemplo, realizó, el FMI en 2007, en las que se estimó un grado de sobrevaloración de la vivienda mayor en Irlanda que en España (32% frente a 17%).

- El endeudamiento de las familias en Irlanda es sustancialmente más alto que en España, con una diferencia de más de 80 pp de la renta disponible de los hogares a comienzos de 2010.
- El peso del sistema bancario en la economía es de alrededor de 8 veces su PIB (si se incluyen los bancos extranjeros) en el caso irlandés frente a 3,2 veces en España.

La exagerada reacción de los mercados se ha atemperado y corregido en la parte transcurrida de 2010, por el efecto de varios factores:

- Lo infundado de las expectativas más negativas.
- La decisión europea de fortalecer sus mecanismos de respuesta, mediante la mejora de la Gobernanza Económica y el aumento de la potencia y flexibilidad de la Facilidad de Estabilidad Financiera.
- La percepción de una voluntad más firme de los países vulnerables de afrontar con decisión sus propios problemas.

Ese ha sido el caso de España, en donde se ha producido una cierta recuperación de la confianza en la capacidad de la economía española para afrontar las fragilidades emergidas mediante las reformas necesarias.

La actitud reformista fue siempre fundamental para la superación de las situaciones críticas del pasado que ya he mencionado. Ahora dentro de la UEM es más importante aún, porque no se dispone del tipo de cambio para generar ganancias de competitividad a corto plazo. Además se han agotado por completo el margen de utilización de las políticas expansivas de demanda.

Las reformas deben abarcar tres grandes áreas: en primer lugar, el establecimiento de unas bases sólidas para la reducción del déficit y el control de la deuda en el medio y largo plazo; en segundo lugar, la mejora de la competitividad y de la capacidad de generación de empleo que hagan posible una senda de crecimiento robusto; y, en tercer lugar, el saneamiento y la reestructuración del sistema financiero que despejen todas las dudas sobre su estabilidad, particularmente en el acotado segmento de las instituciones afectadas por los excesos de la promoción inmobiliaria.

Estas tres líneas de actuación están estrechamente interrelacionadas y deben considerarse, además, complementarias. Así, por ejemplo, las reformas destinadas a mejorar la competitividad de la economía y sus perspectivas de crecimiento en el medio plazo, como la reforma del mercado de trabajo, son cruciales para la viabilidad y el éxito del resto de actuaciones, como el saneamiento de las cuentas públicas y la reestructuración bancaria.

El rápido aumento del déficit público se convirtió en un factor de fragilidad, a pesar del bajo nivel comparativo de la deuda pública, cuando la atención de los mercados se volvió hacia los riesgos de insostenibilidad de las finanzas públicas de algunos países. Se hacía imprescindible la adopción

de una estrategia de consolidación que corrigiese el componente estructural del déficit que había emergido.

La reforma de las pensiones es quizá el mejor ejemplo del tipo de medidas que explota la complementariedad que existe entre las diversas áreas de actuación. Por un lado, al garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones contribuye de manera decisiva al saneamiento de las finanzas públicas a medio plazo y a la percepción de su sostenibilidad. Pero, por otro, permitir también mejorar la participación de los trabajadores, en particular los de mayor edad, en el mercado de trabajo y de esta forma incrementar nuestro potencial de crecimiento de la economía.

Una actuación decidida en este frente tiene un potente efecto señalizador al reafirmar el compromiso de las autoridades con la realización de reformas estructurales de calado, lo que podría repercutir favorablemente en el coste de financiación del Tesoro, y por ende de todos los agentes económicos.

La reforma de las pensiones es, asimismo, especialmente adecuada en el corto plazo, dado que de la misma se pueden derivar importantes efectos positivos sobre la confianza. En un momento de todavía incipiente recuperación de nuestra economía, este aspecto de la reforma de las pensiones puede ser particularmente importante.

En este contexto, el Gobierno aprobó el pasado viernes 28 de enero un anteproyecto de Ley de Reforma de la Seguridad Social, que contiene una combinación de modificaciones en algunos parámetros del sistema, entre los que destacan la elevación de la edad legal de jubilación y el incremento del número de años que se tiene en cuenta para el cálculo de la pensión. Es una reforma de alcance que permitirá aliviar de forma significativa la presión sobre el futuro gasto público en pensiones y que mejora la perspectiva de sostenibilidad de las finanzas públicas.

Más allá de los parámetros finalmente aprobados, el elemento de la reforma que, desde mi punto de vista, resulta más importante de cara al futuro, y que convendría reforzar y concretar en el trámite parlamentario, es el relativo al factor de sostenibilidad que se introduce en el proyecto de ley, que establece que los parámetros del sistema deberán revisarse en el futuro en función de la evolución de la esperanza de vida.

Y es que los problemas de nuestro sistema de pensiones, como los del resto de países desarrollados, son esencialmente de carácter demográfico. En particular, el incremento de la esperanza de vida provocará que el colectivo de más de 65 años gane progresivamente peso en el total de la población, mientras que la base de la pirámide se está estrechando como resultado de tasas de natalidad por debajo de las tasas de reposición. Como consecuencia, de acuerdo con las proyecciones demográficas actuales, la tasa de dependencia (población mayor de 65 años sobre población en edad de trabajar) se podría más que duplicar en las próximas décadas.

En la medida que una parte importante del problema surge como consecuencia de este incremento de la esperanza de vida, ajustar de una manera más o menos automática la edad legal de jubilación y/o las cuantías de las pensiones a esos incrementos, favorecería, si los parámetros de esta fórmula se eligen adecuadamente, de forma crucial la sostenibilidad del sistema. En la actualidad, de hecho, en cerca de la mitad de los países de la OCDE se ha propuesto o aplicado, de forma más o menos directa o indirecta, parcial o total, este tipo de medida.

Una medida que tendría, además, la bondad de evitar sucesivas negociaciones políticas sobre la necesidad de cambios en los parámetros, que tan difíciles resultan de acordar, como acabamos de comprobar recientemente. Y que reafirmaría la voluntad de reforma y adaptación permanente de nuestro sistema de pensiones a la realidad demográfica imperante en cada momento.

Permítanme que termine como empecé, dando la bienvenida al paso importante en la estrategia reformista que supone el acuerdo social y político para la reforma de las pensiones y formulando el deseo de que esta estrategia tenga continuidad en pasos adicionales en otros puntos de la agenda como la reforma de la negociación colectiva y las políticas activas de empleo que tan importantes son para restablecer las bases del crecimiento y para dar la economía española la flexibilidad necesaria para adaptarse dentro del área del euro sin verse sometida a sobresaltos y evitar que se vuelva a repetir un episodio crítico como el que estamos viviendo.