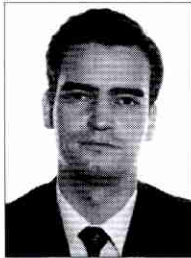


Planes de pensiones y teoría económica

EN los últimos años ha ido creciendo el sentimiento de que es preciso liberar a la Seguridad Social de parte de sus responsabilidades en lo que se refiere a la prestación de renta de jubilación, otorgando un mayor protagonismo en este sentido a los planes privados. Los partidarios de este cambio en la orientación de la responsabilidad financiera señalan que la mayor participación de dichos planes no sólo reduciría el Impuesto sobre la Renta, sino que provocaría un aumento del ahorro y la acumulación de capital. Esta argumentación se apoya en la difundida creencia de que el sistema de reparto de la Seguridad Social reduce el nivel global de ahorro, mientras que el sistema de planes de pensiones lo estimula. Por consiguiente, se intentaría introducir beneficios fiscales adicionales para animar a las empresas a reforzar sus planes de pensiones.

Se trata de examinar hasta qué punto el enorme crecimiento de las reservas de los planes de pensiones privados constituye un incremento neto de la acumulación de activos o meramente un cambio de la forma en que las personas lo acumulan.

La teoría económica apunta que cabe la posibilidad de que se trate tan sólo de un cambio en la forma de ahorrar. Esta hipótesis descansa en el



modelo tradicional del ciclo vital del ahorro, en cuya virtud las personas tratan de asignar sus recursos de tal forma que mantengan una corriente continua de consumo durante toda su vida. Durante sus años de trabajo no consumen toda su renta,

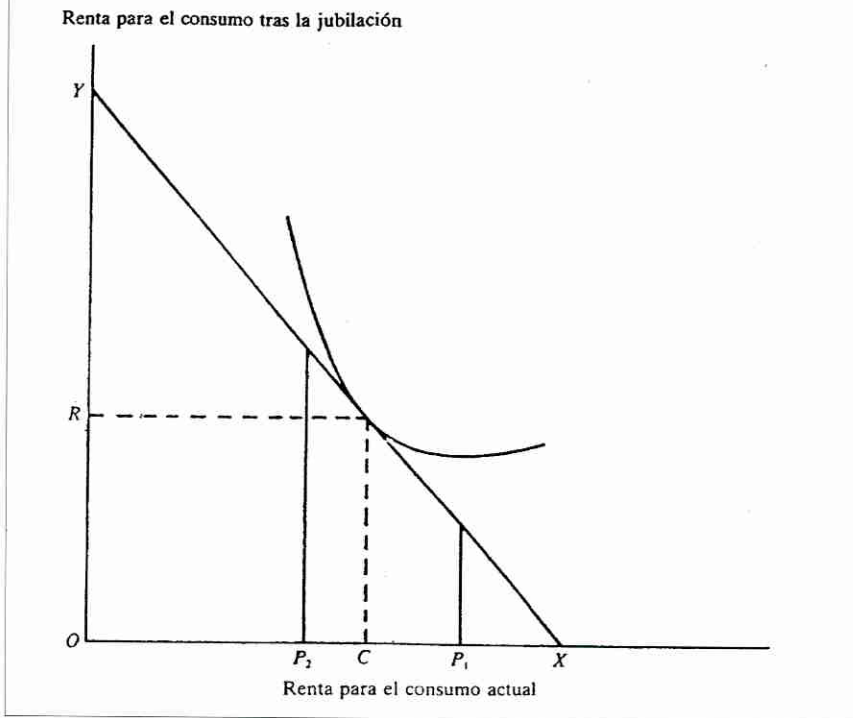
sino que destinan una cantidad al ahorro que más tarde detraen en su jubilación. El modelo del ciclo vital establece que, en un mundo ideal caracterizado por unos mercados de capitales y mano de obra perfectos y una falta total de impuestos y de incertidumbre, las personas considerarían las contribuciones a los planes de pensiones como un sustitutivo de su propio ahorro.

La neutralidad de las pensiones en este mundo ideal se refleja en la figura 1. El consumo actual y futuro se mide en los ejes horizontal y vertical, respectivamente, de forma que bajo un impuesto global sobre la renta los trabajadores soportan una restricción presupuestaria XY durante toda su vida. Para el trabajador representado en la figura, la asignación de renta óptima entre su consumo actual y futuro radicaría en el punto tangencial de su curva de indiferencia más elevada y la limitación presupuestaria. Así, consumiría OC y ahorraría CX, lo que le permitiría consumir OR durante su jubilación. Si el trabajador recibiera parte de su retribución en forma de con-

tribuciones para futuras pensiones (P_1X) en lugar de salarios, se limitaría a reducir su propio ahorro para realizar la asignación de recursos deseada entre el consumo actual y el futuro. Si las contribuciones superasen su nivel ideal de ahorro —por ejemplo, si equivaliesen a P_2X —, podría detraer de su ahorro de activos o tomar prestada una cantidad equivalente a P_2C para recuperar su posición inicial. En otras palabras, de acuerdo con el tradicional modelo del ciclo vital, en un mundo ideal los planes de pensiones no producirían efecto alguno sobre el ahorro.

Una economía como la estadounidense difiere notablemente del modelo antes descrito, y estas desviaciones introducen cierta ambigüedad en el examen de los posibles efectos de las pensiones privadas sobre el ahorro. La incertidumbre sobre el ingreso y cantidad de las prestaciones puede asimismo incrementar o reducir el ahorro en función de si las personas sobrevaloran o subestiman sus futuras pensiones. El hecho de que las pensiones se paguen como rentas vitalicias y que los planes suelen distar mucho de encontrarse plenamente consolidados debiera implicar la existencia de un nivel de ahorro global muy inferior al que postula el modelo del ciclo vital. El análisis de todos estos factores indica que el efecto neto de las pensiones privadas sobre el ahorro global es teóricamente indeterminado.

GRAFICO 1
EFFECTO DE LOS PLANES DE PENSIONES EN UN MODELO DE CICLO VITAL SIMPLIFICADO



«La incertidumbre sobre el ingreso y cantidad de las prestaciones puede asimismo incrementar o reducir el ahorro»

Medidas fiscales favorables.—La retribución que adopta la forma de prestaciones diferidas recibe un tratamiento más favorable por parte del Impuesto Federal sobre la Renta. Los trabajadores pueden aplazar el pago de los impuestos sobre las contribuciones de la empresa y las ganancias del fondo de pensiones hasta llegar a la jubilación, momento en que se les aplican tipos tributarios marginales más bajos. Dado que esta situación tiende a elevar el tipo neto de rendimiento sobre el ahorro realizado mediante contribuciones, cabría esperar que dichas medidas estimularan el ahorro individual. Sin

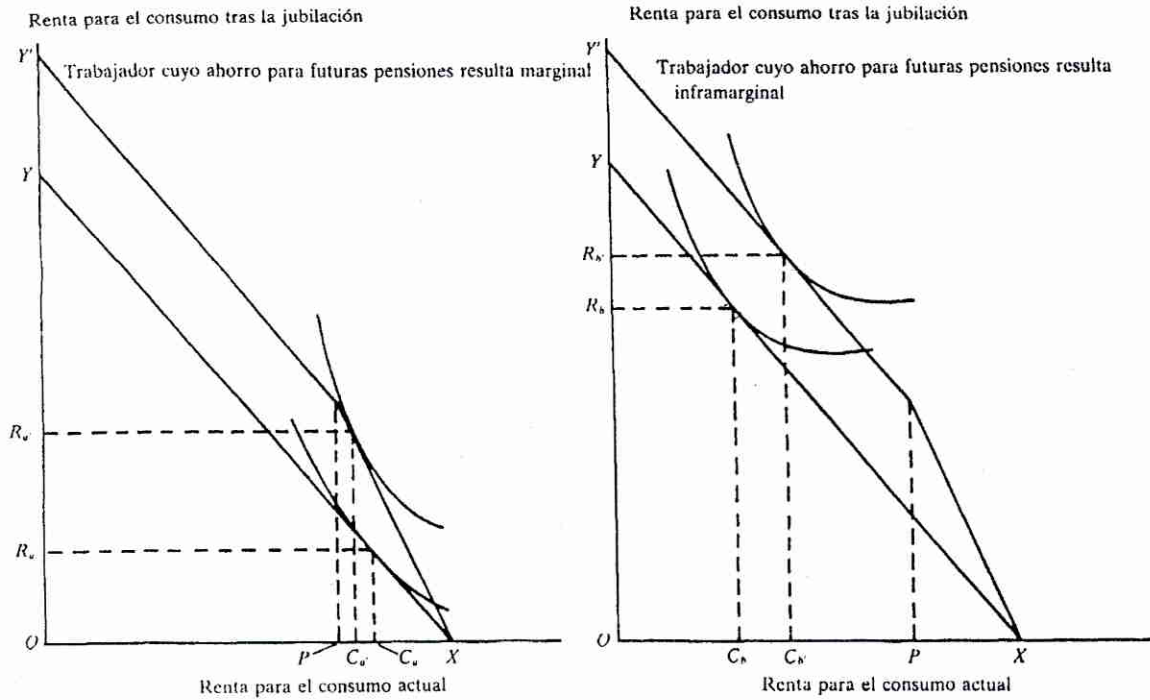
embargo, esta deducción intuitiva tal vez sea errónea. En efecto, el impacto de las medidas fiscales favorables sobre el ahorro global depende de dos consideraciones adicionales. En primer lugar, ¿reduce la Administración los gastos para compensar la pérdida de recaudación derivada de las concesiones fiscales, o más bien recupera dicha pérdida mediante el aumento de los impuestos? En segundo lugar, ¿hasta qué punto interviene el tipo neto de rendimiento más elevado en las decisiones de ahorro de las personas?

Sin aumento de los impuestos.—Si

se aumenta el tipo de rendimiento sobre el ahorro sin aumentar a su vez los impuestos para compensar la recaudación no percibida se producirían dos efectos. Por un lado, los menores impuestos vendrían a incrementar la renta que las personas perciben durante su vida. Este incremento provocaría un efecto sobre los ingresos; esto es, dado que las personas pueden comprar más cantidad de bienes durante su vida, aumentarían su consumo actual y futuro. Por otra parte, las personas para quienes las pensiones agotan su nivel deseable de ahorro —esto es, equivalen a su último dólar de ahorro— disfrutarán de un tipo de rendimiento más elevado en el margen, lo que creará un efecto de sustitución. El mayor tipo de rendimiento hace que el consumo actual resulte más costoso respecto al futuro, lo que induce a renunciar a una parte del primero en aras de conseguir un mayor consumo en el futuro. De aquí que el efecto sobre la renta, que estimula un incremento en el consumo, y el efecto sustitución, que mueve a incrementar el ahorro, funcionen en direcciones opuestas. Su efecto neto no puede ser determinado sobre supuestos teóricos, pero el hallazgo más común de los estudios realizados sobre el efecto neto de los tipos de interés sobre el ahorro parece ser que el efecto de sustitución tiene más peso que el ejercido sobre la renta, por lo que se produce un incremento neto del ahorro.

La situación en la que el efecto sustitución eclipsa el producido sobre la renta, lo que se traduce en un incremento del ahorro, se muestra en la mitad izquierda de la figura 2. Dado que la asignación de renta del trabajador entre el consumo y el ahorro está determinada por el punto de tangencia entre la curva de indiferencia más elevada y la limitación presupuestaria (XY), en un principio consumirá OC_a y ahorrará C_aX , lo que le permitiría consumir OR_a durante la jubilación. La introducción de medidas fiscales

GRAFICO 2
EFFECTO DEL TRATAMIENTO FISCAL FAVORABLE DE LOS PLANES PRIVADOS SIN INCREMENTO FISCAL COMPENSATORIO



favorables para el ahorro en forma de futuras pensiones hace que la limitación presupuestaria rote hacia fuera y se fije en la línea XY' . Ello puede atribuirse a un cambio en la pendiente de la limitación presupuestaria —debido a la existencia de un tipo de rendimiento más elevado sobre la parte de renta disponible ahorrada mediante el plan de pensiones— y también a la modificación paralela experimentada por la limitación presupuestaria debida al incremento inesperado de la renta del trabajador a lo largo de su vida. Debido a que la pensión supera el ahorro deseado, el cambio en dicha limitación no sólo viene a producir un incremento en su renta, sino que también modifica el tipo marginal de rendimiento sobre el ahorro. El trabajador pasa, pues, a presentar una curva de indiferencia más elevada y tangente sobre el segmento modificado de la recta de la limitación presupuestaria,

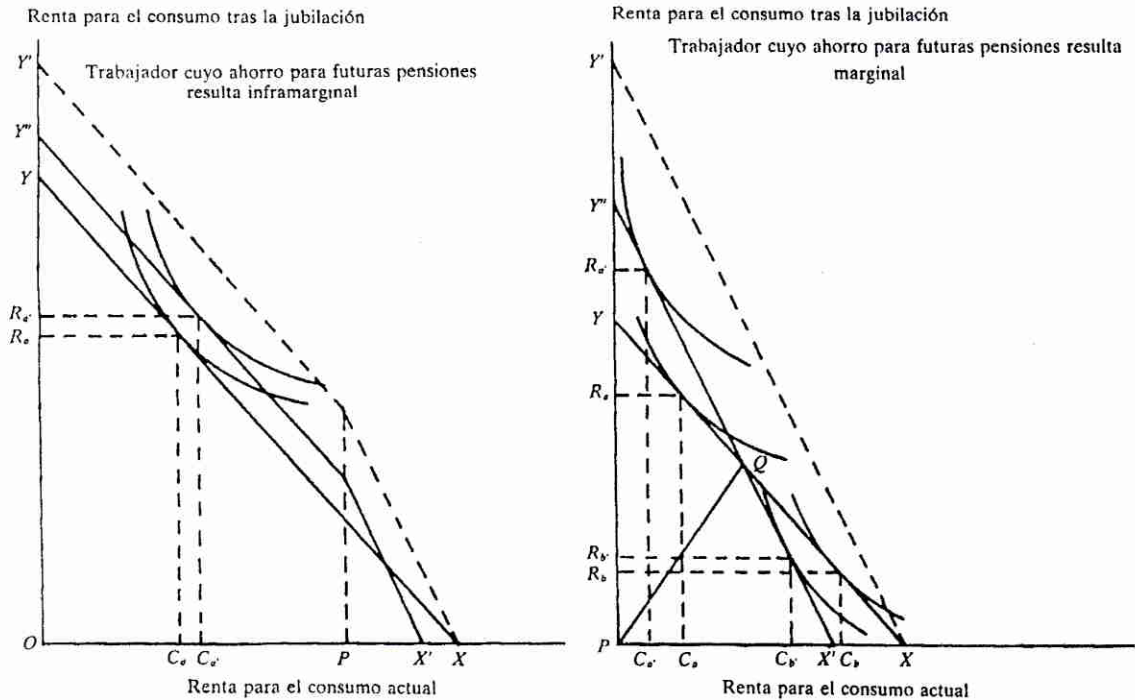
con lo que su ahorro crece de la $C_a X$ a $C'_a X$, y el consumo durante la jubilación OR_a a OR'_a .

Aquellos trabajadores para los que el ahorro resulta inframarginal —esto es, sus niveles deseados de ahorro están por encima del que les proporcionan los planes privados— no experimentarán cambio alguno en el tipo de rendimiento sobre el ahorro en el margen. En otras palabras, dado que la relación entre el consumo actual y futuro permanece inalterada, dichos trabajadores no se verán inducidos a incrementar su ahorro actual. En su caso, la introducción de medidas fiscales favorables sobre el ahorro para futuras pensiones produce un efecto sobre la renta, pero no da lugar al efecto compensatorio de sustitución. Dado que el consumo actual aumenta mientras la renta actual permanece inalterada, tienden a reducir su ahorro actual.

Esta situación queda reflejada en la

mitad de la derecha de la figura 2, en la que la persona consumía inicialmente OC_b , ahorra $C_b X$ y presenta un consumo OR_b durante su jubilación. Una vez más, la introducción de medidas fiscales favorables sobre el ahorro para futuras pensiones altera un segmento de la línea de la limitación presupuestaria, haciendo que ésta se proyecte hacia fuera. Sin embargo, como el ahorro deseado supera los niveles de las pensiones, no se produce un incremento en el tipo de rendimiento en el margen para el trabajador. Lo que más bien ocurre es que el punto tangencial entre la curva individual de indiferencia y la nueva línea de la limitación presupuestaria se encuentra en la parte de ésta que corre paralela a la original. Este trabajador habría de afrontar un efecto sobre la renta, pero no se produciría el efecto sustitución compensatorio, por lo que reduciría su ahorro de $C_b X$ a $C'_b X$. Con todo, el consumo du-

GRAFICO 3
EFFECTO DEL TRATAMIENTO FISCAL FAVORABLE DE LOS PLANES PRIVADOS CON INCREMENTO FISCAL COMPENSATORIO



rante la jubilación aumentaría de OR_b a OR'_b , debido a los mayores ingresos que percibiría el individuo a lo largo de su vida.

Consecuentemente, en último término, a falta de un incremento compensatorio en la presión fiscal, las medidas fiscales favorables para los planes de pensiones producirían un incremento neto del ahorro cuando el nivel de las pensiones supere el total que los trabajadores hubieran ahorrado por su cuenta si dicho nivel se encontrase por debajo del deseado por aquéllos.

Incrementos fiscales compensatorios.—En este caso, aquellos trabajadores para los que el ahorro para sus futuras pensiones es inframarginal, también experimentan un incremento en su renta disponible y, por consiguiente, aumentarán su consumo y reducirán su ahorro actual. Por ejemplo, en la parte izquierda de la figura 3, el consumo crece de OC_a a OC'_a , como

resultado de la modificación de la línea de la limitación presupuestaria. Dado que la renta del período actual se reduce (de OX a OX') a causa de los impuestos más altos, el ahorro descenderá aún más en este caso que si no se producen incrementos fiscales compensatorios. Es evidente que si el ahorro deseado, $C_a X'$, superase el ahorro para pensiones futuras, PX' , la introducción de los incentivos fiscales produciría una reducción generalizada del ahorro.

Cuando el ahorro para futuras pensiones es marginal, los resultados vuelven a ser ambiguos debido a los efectos compensatorios sobre la renta y de sustitución. No obstante, el resultado más probable es que el ahorro sufra un incremento. La parte de la derecha de la figura 3 se centra en este aspecto, aumentando la porción relevante de la limitación presupuestaria de la parte izquierda. Para aquellos tra-

bajadores cuyas curvas de indiferencia presentaban puntos de tangente con la línea original de la limitación situados por encima de la línea PQ , el cambio experimentado por la línea de la limitación producirá, a la vez, una mayor renta y un incremento en el tipo de rendimiento sobre el ahorro. Si bien el efecto neto sobre la renta y de sustitución resulta aquí indeterminado, representamos las curvas de indiferencia para mostrar cuál sería el resultado más probable, a saber: un incremento en el ahorro. Los trabajadores cuyas curvas de indiferencia presentaban inicialmente puntos de tangente por debajo de la línea PQ experimentarán una reducción en la renta percibida a lo largo de sus vidas, paralela al aumento del tipo de rendimiento sobre el ahorro. En su caso, cabe la posibilidad de que se produzca cualquier resultado. Por ejemplo, el aumento de los impuestos en el período actual reduciría

tanto su consumo como su ahorro actuales, mientras que el incremento en el rendimiento sobre el ahorro tal vez produjera un mayor nivel de renta durante la jubilación. Por otra parte, podría también ocurrir que los efectos sobre la renta y de sustitución se reforzaran mutuamente y se produciría un incremento en el ahorro actual, como se muestra en la parte derecha de la figura 3.

Del análisis precedente se desprende que, contrariamente a lo que de una forma intuitiva podría suponerse, el tratamiento fiscal favorable del ahorro para sus futuras pensiones no tendría necesariamente que incentivar el ahorro de los particulares. En la medida en que dicho ahorro permanezca por debajo del nivel deseado, los tipos de rendimiento más elevados no estimularán la acumulación adicional de activos. En realidad, el inesperado incremento de la renta percibida a lo largo de toda la vida derivado del tratamiento fiscal favorable podría en realidad reducir el ahorro actual. Las medidas fiscales producirán efectos estimulantes cuando el ahorro para futuras pensiones supere el nivel de ahorro deseado y los particulares afronten un mayor tipo de rendimiento en el margen. En pocas palabras, el efecto que vaya a ejercer un mayor tipo de rendimiento de las pensiones sobre el flujo de ahorro es teóricamente indeterminado. ■

BIBLIOGRAFIA

Alicia H. Munnell: «Aspectos económicos de los planes privados de pensiones». Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, 1987.
 Albert Ando y Franco Modigliani: «The life-cycle Hypothesis of saving: Aggregate Implications and Test». American Economic Review, vol. 53 (marzo 1963), páginas 55-84.
 Javier Andrés: «Apuntes de Macroeconomía y Planificación». V Master en Hacienda Pública y Análisis Económico. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid, 1993.

BOLETIN DE SUSCRIPCION

ACTUARIOS

TARIFA DE SUSCRIPCION

Cuatro números	1.600 ptas.
Ejemplar suelto	500 ptas.
Ejemplar atrasado	600 ptas.

(Los precios incluyen 6% de IVA, pero no los gastos de correo al extranjero).

ORDEN DE PAGO POR DOMICILIACION BANCARIA

Banco/Caja

Dirección sucursal

Población

CP

Provincia/País

Cta. Cte/Ahorro núm.:

Titular cuenta

Profesión/Actividad

Domicilio

Población

CP

Provincia/País

Ruego a ustedes se sirvan adeudar hasta nuevo aviso, en la cuenta indicada, los recibos que le sean preasetnados para su cobro por la revista «Actuarios» (Instituto de Actuarios Españoles).

Atte.

Fdo: