

cepto de empresa pública y las formas jurídicas de la estatal –manifestando que una vez finalice el proceso de adaptación a la LOFAGE quedarán reducidas, con alguna salvedad, a las Entidades públicas empresariales y a las sociedades mercantiles estatales–, define unas y otras, estudia las particularidades de la empresa pública autonómica y local, enmarca los regímenes presupuestario, de contabilidad y de control de las empresas públicas, y, casi como obligado corolario, pergeña unos apuntes sobre el proceso de privatización del sector público empresarial.

El final de estos comentarios no puede sino coincidir con su introducción. José Pascual ha redactado un Manual de Derecho Presupuestario de sobresaliente nivel teórico –aunque muy ágil en la exposición– y de conseguidísima sustancia práctica, que sirve como instrumento eficaz de solución de problemas no sólo al profesional, sino también, y muy mucho, a quienes comienzan su andadura por los caminos, a menudo ciertamente laberínticos, del presupuesto y del gasto público.

JOSE ANTONIO PAJARES GIMÉNEZ

**MARTIN FELDSTEIN (ED.): *Privatizing Social Security*.**

The University of Chicago Press, Chicago, 1998.

Es sobradamente conocida la polémica en torno a la viabilidad futura de los sistemas de previsión social basados en el esquema de reparto; viabilidad que es cuestionada, ante todo, debido al envejecimiento

progresivo de la población. Lo que resulta un tanto sorprendente es constatar el escaso número de publicaciones acerca de esta cuestión, teniendo en cuenta la considerable repercusión de este tema entre la opinión pública, las alusiones cada vez más frecuentes al mismo en el ámbito político y, por encima de todo, su indiscutible trascendencia.

Más concretamente, se ha publicado relativamente poco en torno a los fundamentos de la reforma de los sistemas de previsión social a través de su privatización. La obra editada por Feldstein pretende cubrir esa laguna describiendo los métodos y problemas que implica una posible transición hacia un sistema de pensiones basado en depósitos obligatorios en cuentas individuales.

Este trabajo es el resultado de un proyecto de investigación desarrollado por el prestigioso *National Bureau of Economic Research* –que preside el propio Feldstein– y que implicó a expertos en la materia de varios países, así como a diversas universidades e institutos de investigación de los Estados Unidos. Las principales conclusiones de los estudios realizados fueron expuestas en un congreso celebrado en Cambridge, Massachusetts, en agosto de 1996, siendo la obra comentada una recopilación de las ponencias presentadas en esa ocasión.

El libro está estructurado en dos partes. La primera se centra en la valoración de las experiencias de privatización llevadas a cabo en cinco países de características muy dispares –Chile, Australia, Reino Unido, México y Argentina–, de manera que las enseñanzas que se

derivan de esas reformas pueden aplicarse en muy distintos contextos. La segunda parte del trabajo incluye cinco ponencias en las que fueron contempladas las cuestiones más relevantes que debería considerar un proceso de transición en los Estados Unidos.

Un aspecto destacado del tema en el que se centra la obra comentada es la acotación precisa del contenido del término «privatización». Éste es un concepto ambiguo y que, por lo demás, suscita objeciones políticas, siempre que se interprete como un proceso mediante el cual el gobierno renuncia a sus responsabilidades en relación al mantenimiento del ingreso de las personas de mayor edad. Pues bien, los autores del libro procuran despejar toda duda en este sentido, al señalar que por privatización entienden la sustitución del sistema de reparto por un sistema basado en la capitalización de unos depósitos obligatorios en cuentas individuales. En el nuevo esquema, en la medida en que las contribuciones son obligatorias, la Administración sigue asumiendo responsabilidades, al asegurar unos ingresos de jubilación para todos los ciudadanos.

La esencia de la privatización radica, por tanto, en el grado de libertad con que cuentan los individuos para tomar las decisiones relativas a sus inversiones. Así, en un sistema de capitalización no privatizado, el gobierno debería invertir en acciones, obligaciones y otros valores emitidos por entidades privadas. Sin embargo, razones evidentes desaconsejan que los poderes públicos adquieran participaciones demasiado elevadas en el capital de

las empresas privadas. Por otro lado, incluso en un sistema privatizado, la Administración podría limitar la composición de la cartera de activos en los que se invertirían los fondos y podría, además, proporcionar una red de seguridad que garantizase un rendimiento mínimo, en el caso de que las inversiones realizadas no produjesen un ingreso de jubilación adecuado.

Gran parte del interés de los estudios de casos, presentados en la primera parte de la obra comentada, radica, precisamente, en la descripción de las soluciones adoptadas en los países considerados, acerca de este y otros relevantes problemas que el proceso de reformas plantea.

La introducción del libro, escrita por su coordinador, ofrece un análisis en el que se valora la oportunidad de la privatización del sistema de pensiones, teniendo en cuenta, tanto los costes económicos que produce el actual sistema de reparto, como la naturaleza de los beneficios que se derivarían de su sustitución por un sistema de capitalización.

Según Feldstein, el tema investigado tiene una indiscutible trascendencia práctica y, aunque las autoridades responsables no parecen decididas a afrontar seriamente este delicado problema –debido a sus implicaciones de índole política– considera que la deteriorada situación financiera del sistema vigente acabará forzando los cambios. Por otra parte, lo acertado o desacertado de las medidas que finalmente se adopten dependerá de la capacidad de los economistas para crear

el marco teórico apropiado para analizar las diversas alternativas de reforma existentes; el objetivo de la obra comentada es, precisamente, contribuir al desarrollo de ese marco teórico.

El estudio introductorio del coordinador de la edición –que sirve de punto de partida y referencia teórica para el resto de los trabajos, presentados en los capítulos siguientes– se inicia con la descripción de la magnitud del problema. Se valoran, pues, los recursos que absorbe el sistema actual, teniendo en cuenta asimismo el consiguiente efecto expulsión que se genera sobre los capitales privados. Los costes mencionados serán además crecientes, entre otras razones, debido al incremento de la población, a su envejecimiento progresivo y al aumento del nivel de ingresos. De ahí que las predicciones respecto a la elevación de la presión fiscal para hacer frente a estos gastos crecientes presenten un oscuro panorama desde el punto de vista estrictamente financiero.

Otro tipo de problema generado por el sistema de reparto, de mayor envergadura si cabe, es el que resulta de la distorsión del mercado de trabajo a la que da lugar el esquema de seguridad social vigente. De este modo, al no ser invertido el dinero recaudado –puesto que es transferido, en el mismo año, a los individuos que se encuentran en situación pasiva– el rendimiento que los trabajadores obtienen de sus contribuciones al sistema de pensiones es sensiblemente más reducido que el que obtendrían de un fondo privado de pensiones o de un sistema público de capitalización; en otras

palabras, se incrementa considerablemente el coste de adquisición de un ingreso de jubilación. En realidad, muchos empleados perciben las contribuciones al sistema de pensiones como un impuesto neto, similar al impuesto personal sobre la renta, lo que les lleva a ser poco proclives a aumentar el número de horas trabajadas.

El régimen impositivo que sirve de sostenimiento al sistema de pensiones no sólo distorsiona el nivel de la oferta de trabajo, sino que también distorsiona el modo en que dicho trabajo será remunerado, en la medida en que las retribuciones monetarias tienden a ser sustituidas por remuneraciones en especie no contributivas. Estas modificaciones en las formas de compensación terminan, de hecho, alterando las pautas de consumo de los individuos.

Feldstein también hace referencia, en este repaso de los costes implícitos en el sistema de reparto, a la reducción del bienestar, resultado del menor nivel de ahorro privado que ocasiona. Apoyándose en la evidencia estadística existente, el autor demuestra que el *stock* de capital de la economía estadounidense sería más elevado en presencia de un sistema de capitalización. A pesar de los problemas estadísticos relacionados con la escasa calidad de algunos de los datos disponibles, las estimaciones ponen de manifiesto un elevado grado de sustitución entre los beneficios del sistema de previsión social y la acumulación de riqueza privada; así, parecería que las economías domésticas tienden a ahorrar escasamente al contar con unos ingresos asegurados para su jubilación. A su vez, la reducción del nivel

de ahorro descrita ocasionaría un menor nivel de inversión y, en consecuencia, la reducción del bienestar mencionada anteriormente.

Esta importante conclusión se mantiene incluso en el caso en que se introduzcan en las valoraciones el riesgo implícito en la gestión de los fondos en los dos esquemas alternativos y las ganancias netas que obtienen, por una parte, aquellos que reciben las primeras prestaciones ofrecidas por el sistema de reparto, sin haber cotizado en ningún momento de su vida profesional, y por otra, aquellos individuos míopes y despreocupados por el futuro que no habrían ahorrado lo suficiente para su jubilación.

Tras valorar los gravosos costes que implica el mantenimiento del sistema de reparto, Feldstein pasa a describir las ventajas potenciales de un sistema de capitalización. La reforma propuesta se centra en el siguiente esquema de funcionamiento: cada empleado tendría una cuenta de jubilación en la que, tanto él como su empleador harían contribuciones periódicas, que serían invertidas en acciones y bonos. El gobierno asumiría sus responsabilidades con los jubilados y los empleados que hubiesen cotizado en el anterior sistema, depositando en esas cuentas nuevos títulos de deuda pública, por una cuantía equivalente al valor presente de los beneficios de los que son titulares esos individuos. Los fondos de las nuevas cuentas de jubilación podrían, llegado el momento, ser retirados por los que pasasen a situación pasiva, gradualmente o en forma de anualidades y, asimismo, ser traspas-

sados a los herederos en caso de fallecimiento.

En el primer año tras la privatización aún no existiría, lógicamente, un *stock* de capital, puesto que todos los depósitos realizados deberían ser empleados en hacer frente al pago de las pensiones de aquellos que superasen la edad laboral. Sin embargo, a medida que pasase el tiempo, los ahorros obligatorios del nuevo sistema se incrementarían –al elevarse el número de empleados acogidos al mismo y su nivel de ingresos–, mientras que la deuda neta de la Seguridad Social reconocida en el momento de la privatización permanecería constante. A partir de un cierto punto, se producirían ganancias en términos netos y, desde ahí, estas ganancias se incrementarían indefinidamente.

La oportunidad de la reforma cuenta con un argumento añadido a los presentados hasta ahora; éste sería el éxito alcanzado en algunos países que ya han optado por un sistema privatizado de pensiones. En el análisis de estos casos se centran, precisamente, los primeros cinco capítulos del libro.

Es evidente que no existen dos modelos idénticos, puesto que tanto la situación inicial como las circunstancias demográficas y las dificultades políticas a las que han debido enfrentarse las reformas han sido sustancialmente diferentes en uno y otro caso. No obstante, todos los procesos descritos presentan unos rasgos comunes: esta circunstancia ha permitido a los autores de los estudios de países seguir un esquema similar, en el que se pretende dar respuesta a los siguientes interrogantes:

1. Se describe, en primer lugar, el sistema de pensiones existente antes de la reforma.

2. A continuación, se exponen las razones que aconsejaron el cambio y se relatan los pasos que fue preciso dar para hacer este cambio políticamente viable.

3. Por último, se especifican detalladamente las características fundamentales del nuevo sistema: carácter obligatorio o no de la participación, base de cálculo para las contribuciones, naturaleza de la gestión de los fondos y formas de pago a los beneficiarios. Aunque algunos sistemas son relativamente nuevos, los autores también valoran sus probables efectos sobre el ahorro y los mercados de capital en los respectivos países.

Edwards describe, en el primer capítulo del libro, el proceso de reforma del sistema de pensiones chileno iniciado en 1980. El caso chileno presenta un particular interés por su carácter pionero en el mundo y porque ha permitido la sustitución de un sistema de reparto ineficiente, regresivo e insolvente, por un modelo de Seguridad Social privatizado que, a pesar de sus deficiencias, funciona razonablemente bien.

El sistema implantado en Australia, a partir de mediados de los años ochenta, se basa, al igual que el chileno, en el depósito obligatorio de unos ahorros que son gestionados por instituciones privadas. Sin embargo, uno y otro caso difieren en varios aspectos. Por lo pronto, Australia no ha establecido regulaciones relativas a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, similares a las

fijadas en Chile. El gobierno australiano, por otra parte, tampoco ofrece la garantía de un rendimiento mínimo, tal y como lo hace la Administración chilena. Estas y otras relevantes peculiaridades del proceso de transición australiano son presentadas por Edey y Simon, en el capítulo segundo.

El siguiente capítulo recoge el trabajo de Budd y Campbell acerca de las medidas adoptadas en el Reino Unido, tendentes a reducir la dimensión actual y futura del sistema público de pensiones y el fomento, en su lugar, de la expansión de los fondos privados. A diferencia de lo que sucede en otros países, los depósitos en cuentas privadas —que reciben un tratamiento fiscal favorable— no son obligatorios; sin embargo, en la medida en que el valor de las pensiones estatales se mantiene constante en términos reales, una porción creciente de los ingresos por jubilación procederá del sistema privado de capitalización.

La primera parte del libro finaliza con dos capítulos que se centran en la reforma del sistema de pensiones en dos naciones latinoamericanas, México y Argentina. Tal y como exponen Sales-Sarrapy, Solís-Soberón y Villagómez-Amezcuea, el sistema introducido en México desde 1995 se apoya, íntegramente, en un sistema de capitalización de cuentas individuales, que ofrece a los trabajadores la garantía de una pensión mínima. Dada la estructura por edades de la población mexicana, el coste de la transición ha sido en este caso más reducido que el registrado en otros países. Por otra parte, se prevé que el nuevo sistema —que, a juicio de

los autores, presenta aún deficiencias que deben ser subsanadas— incrementalmente sustancialmente el ahorro nacional y, por ende, la capacidad de financiación de los proyectos de inversión a largo plazo.

En Argentina, la posición financiera del sistema de previsión social comenzó a deteriorarse gravemente desde los años ochenta, hasta el punto que fue precisa una reestructuración de la deuda para evitar un verdadero colapso de los pagos. Esta situación tiene su origen en las medidas legislativas aprobadas desde 1993, que introdujeron un sistema mixto de pensiones. Cottani y Demarco describen, en el capítulo cinco, los rasgos esenciales del nuevo modelo, que combina el sistema público de reparto con un sistema de capitalización y en el que los trabajadores son libres de elegir uno u otro esquema de financiación. La legislación vigente regula diversos aspectos del sistema privado de pensiones, tales como el volumen mínimo de capital y de reservas de las administradoras de estos fondos o el porcentaje de los recursos que pueden ser invertidos en un determinado instrumento financiero. Las previsiones parecen indicar que los efectos a largo plazo de la reforma sobre el nivel de ahorro y sobre la expansión del mercado de capitales serán positivos, una vez que se superen las dificultades financieras de la transición.

La segunda parte del libro presenta los aspectos más relevantes, que deberían ser valorados en un proceso de privatización del modelo de Seguridad Social estadounidense. Feldstein y Samwick analizan las posibles alternativas de transición. Kotlikoff, por su parte,

estima los efectos sobre la acumulación de capital, los salarios y el bienestar de los diversos mecanismos de financiación de las obligaciones asumidas con los empleados y jubilados que hayan cotizado en el antiguo sistema. Gustman y Steinmeier se centran en la incidencia que los distintos esquemas de transición tendrían sobre las decisiones de jubilación. La elección de la cartera de inversiones y de la modalidad de cobro de los beneficios futuros es analizada por Poterba y Wise. Finalmente, Mitchell compara, en el último capítulo del libro, los costes administrativos de un sistema privado de pensiones con los del sistema público vigente.

En definitiva, podemos considerar la obra comentada como un análisis riguroso, con un sólido respaldo estadístico, de una de las cuestiones de política económica más relevantes en la actualidad. El libro, que expone el tema tratado desde un punto de vista descriptivo y crítico a la vez, presenta un indiscutible interés. La posible sustitución de los sistemas públicos de pensiones por modelos de capitalización privados se enfrentó, en un primer momento, con un claro escepticismo por parte de amplios segmentos de la opinión pública, que hacía la reforma políticamente inviable. Mucho ha cambiado desde entonces, varios países han iniciado una transición exitosa que, hasta la fecha, no ha puesto en peligro la equidad del sistema de pensiones y las suspicacias respecto a la idoneidad de las reformas se atenúan. Sea cual sea la decisión finalmente adoptada, qué duda cabe de que la posibilidad de la privatización debe ser examinada cuidadosa-

mente. Por ello, la obra coordinada por Feldstein, que contribuye a colmar un importante vacío editorial, constituye un estudio de obligada consulta para los responsables de la política económica y un valioso instrumento de trabajo para todos los economistas.

MÓNICA GODED SALTO

**ANTÓN COSTAS Y GERMÀ BEL (editores): «Los beneficios de la liberalización de los mercados de productos».**

*Colección Estudios e Informes de «la Caixa»*, Num. 11, Servicio de Estudios de «la Caixa», Barcelona, 1997.

La liberalización de los mercados de productos –de la que se ocupa la obra aquí reseñada– constituye un campo de la política económica de especial actualidad; sin embargo, o quizá, precisamente por ello, dicha actualidad no impide que surjan con frecuencia confusiones o errores de concepto respecto de lo que se entiende por política de liberalizaciones.

Algunos de estos aspectos, que no deberían ser fuente de confusión, son los siguientes: en cuanto al *objetivo* que persigue la política de liberalización, éste es el de mejorar la eficiencia de la asignación de recursos de una economía (de mercado). La consecución de este objetivo comporta, entre otras cosas, un menor desaprovechamiento de los factores productivos, entre ellos el trabajo; es decir, que, desde un punto de vista de equilibrio general (analizando todos los efectos directos e

indirectos), la mejor asignación de recursos derivada de las liberalizaciones ha de tener un impacto favorable en la consecución de la reducción del paro.

En cuanto a *la vía* por la cual las liberalizaciones mejoran la eficacia asignativa de la economía, ésta es la del aumento de la competencia en una serie de mercados, protegidos hasta entonces de ella por la regulación estatal. Dicho incremento de la competencia se debe entender no sólo como una aproximación de las estructuras de estos mercados a la estructura prototípica de competencia perfecta (en la que sería la visión del modelo neoclásico de equilibrio general estático), sino como un aumento de la competencia en el sentido más amplio de esta expresión (en la que sería la visión más dinámica de los modelos de competencia imperfecta de la moderna economía industrial), en donde competencia significa también rivalidad empresarial, competencia potencial, etc.

En lo relativo al *contenido* de la política de liberalización de mercados, éste incluye la denominada política de desregulación (que realmente significa «modificar la regulación de forma que se fomente la competencia»), las privatizaciones de empresas públicas (acompañadas, cuando sea necesario, de una nueva regulación que introduzca la competencia en el correspondiente mercado) y la creación de un servicio y de unos tribunales de defensa de la competencia encargados de garantizar el cumplimiento efectivo de ésta.

Por último, en lo relativo al *papel del Estado* tras la liberalización de los