

---

# ECONOMISTAS

---

COLEGIO DE MADRID

---



---

## FONDOS DE PENSIONES

NUMERO **33**

**ECONOMISTAS**

COLEGIO DE MADRID

NUMERO 33 / Agosto-Septiembre de 1988

**Consejo de Redacción**

Emilio Ontiveros (Director)  
 José María Pérez Montero (Secretario)  
 J. Ignacio Bartolomé  
 Jorge Fabra  
 Francisco Fernández Montes  
 José Luis García Delgado  
 Francisco J. Gil  
 José Antonio Martínez Soler  
 Rafael Myro  
 Ignacio Santillana

**Coordinación**M.<sup>a</sup> Eugenia Callejón**Diseño y Maquetación**

Feli Juez  
 M.<sup>a</sup> Angeles Sáenz

**Portada**

Acuarela original de Mon Montoya

**Redacción y Administración**

Colegio de Economistas de Madrid  
 Hermosilla, 49 - 28001 Madrid  
 Teléfonos: 276 80 64 - 276 80 68

**Edita**

Colegio de Economistas de Madrid

**Publicidad**

Alberto Zorrilla

**Imprime**

Raíz Técnicas Gráficas  
 Gutierre de Cetina, 26  
 28017 Madrid

**Depósito legal**

M-13155-1983 ISSN 0212-4386



El Colegio de Economistas de Madrid no asume necesariamente el punto o puntos de vista vertidos en los artículos publicados en ECONOMISTAS. El único responsable es su propio autor.

**Editorial**

3

**En Portada**

- |    |                                   |   |
|----|-----------------------------------|---|
| 4  | <i>Dionisio Usano Crespo</i>      | Planes y Fondos de Pensiones: Notas para una controversia.  |
| 12 | <i>Diego Parra Martín-Urda</i>    | La implantación en España del sistema de Fondos de Pensiones. Perspectiva de futuro.                      |
| 20 | <i>Felipe Puyol</i>               | Planes de Pensiones de Sistema de Empleo y Entidades de Seguro.   |
| 26 | <i>José Cercos Martínez</i>       | Síntesis de la experiencia europea en Fondos de Pensiones.  |
| 30 | <i>Antonio Prados Durán</i>       | Desarrollo de Planes de Pensiones en Estados Unidos.  |
| 34 | <i>Juan Fernández Layos</i>       | Planes de Pensiones Individuales.   |
| 38 | <i>Camilo Pleschacón Velasco</i>  | Aspectos actuariales de los Fondos de Pensiones.  |
| 42 | <i>Vicente T. González Catalá</i> | La responsabilidad social del Actuario y la Ley 8/1987 de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. |
| 48 | <i>Alberto de la Puente Rúa</i>   | Algunos aspectos financieros de los Fondos de Pensiones.  |

**Tribuna**

- |    |                                 |   |
|----|---------------------------------|---|
| 52 | <i>José Luis García Delgado</i> | La economía española en la Europa del final del siglo XX.               |
| 60 | <i>Antonio Torrero Mañas</i>    | La dimensión del Sistema Bancario español.                              |
| 66 | <i>Antonio Mora Sánchez</i>     | El Sistema Monetario Europeo: Consecuencias de la integración española. |

**Homenaje**

- |    |  |                |
|----|--|----------------|
| 68 |  | Fabián Estapé. |
|----|--|----------------|

**Libros y Revistas**

70

**El Colegio**

82

Coordinador de este número: Javier Navas Oloriz, Director del Departamento de Gerencia del Riesgo de Telefónica de España.

5 Años  
(1983-1988)

# ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID



30 Números

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID

Calle Zambrillo, 46. Tfn.: 278 80 84.

**ECONOMISTAS**

FONDOS DE PENSIONES 33

## Fondos de Pensiones

Los Planes y Fondos de Pensiones vienen siendo uno de los temas de más actualidad del "periodismo económico" de los últimos tiempos.

No es extraño encontrarse con discusiones y comentarios acerca del tema, no sólo en empresas sino en la misma calle, incluso en el interior de los hogares.

Las variables demográficas, y las tendencias cada vez más confirmadas de descenso de la natalidad y envejecimiento creciente de la población, han producido el efecto de cuestionar la viabilidad de los sistemas públicos de cobertura de pensiones.

Nuestro país no ha quedado al margen de esta tendencia. La Seguridad Social también ha iniciado un proceso —con bastantes años de retraso— de saneamiento de su estructura financiera. La reducción de las pensiones, la financiación del sistema, etc. han producido la lógica inquietud y el efecto de que el ciudadano medio vea peligrar sus expectativas de contar con una jubilación, si no ya del nivel económico similar al que disfrutaba en activo, sí por lo menos, digna.

El mercado financiero y los Poderes Públicos han detectado este interés desde hace tiempo, y ya disponemos de todas las herramientas necesarias para su implementación. Sea como fuere, tenemos por fin una legislación de Planes y Fondos de Pensiones, que pretende enmarcar legalmente el funcionamiento de estas instituciones.

El proceso, como todos saben, no ha sido fácil. Entidades bancarias y aseguradoras han ido poniendo en la calle desde hace ya muchos años productos de ahorro-inversión, bajo múltiples denominaciones, pero cuya finalidad última ha sido la de diferir ingresos actuales por pensiones o rentas futuras.

La Administración ha ido incorporándose a este proceso con enormes trabas, contradicciones y, a veces, hasta incongruencias.

*La Ley de Planes y Fondos de Pensiones ve la luz en junio de 1987.*

*El Reglamento ha sufrido un tortuoso camino a base de tres anteproyectos, un voluminoso Dictamen del Consejo de Estado, y no poca contestación y crítica en toda clase de sectores y colectivos, desde patronales, hasta sindicatos.*

*Por fin, el Boletín Oficial del Estado del pasado día 2 de noviembre, publicó el Reglamento, en cuyo texto se han respetado básicamente las directrices de la Ley. Por ello, los artículos del presente número, aunque escritos antes de esta publicación tienen toda su vigencia.*

También son conocidos los anuncios de posibles recursos de inconstitucionalidad por parte de algunos sectores.

No deja de ser curioso el llamamiento que contiene la Exposición de Motivos del Reglamento para que todos los sujetos del mercado, con sus experiencias, mejoren el texto legal. Esperamos que el sistema funcione. Estamos seguros de que así será. Y para participar en ese esfuerzo y deseo común, aquí está este número de la revista de nuestro Colegio que pretende ser un grano de arena más.

## Planes y Fondos de Pensiones: Notas para una controversia

Desde que la Ley 8/1987 de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones fue remitida al Congreso, como proyecto legislativo, en la primavera del año 1986, hasta este mes de septiembre de 1988 en el que es inminente la aprobación del Real Decreto que la desarrolla reglamentariamente, y con él la implantación efectiva del modelo previsto, han transcurrido dos años largos en los que los sucesivos proyectos y borradores, ampliamente difundidos, han conocido una catarata de disputas cuyas invocaciones técnicas no podían ocultar, en gran parte, los condicionamientos ideológicos de sus emisores. Y no podía ser de otro modo, tratándose de una normativa cuyo objeto se incardina en una problemática tan apasionante, y tan directamente política, como la del binomio pensiones públicas-pensiones privadas, con sus derivaciones en cuanto a financiación y efectos distributivos.

En estos dos años, las patronales y los sindicatos, las organizaciones profesionales y los analistas, han mantenido sus respectivos rechazos frontales a toda o parte de la normativa en ciernes. "Una regulación al gusto de nadie"; "el texto favorece a los bancos"; "El reglamento es antisocial y antisindical"; "contribuye a degradar la seguridad social"; "las atribuciones otorgadas a los órganos de control implican la sindicalización de los fondos de pensiones"; son juicios que, con independencia de su componente táctico, tendente a influir o contrainfluir, reflejan la ansiedad por el modelo finalmente resultante. Efectivamente, la regulación estatal de un modelo de previsión privada nunca es un ejercicio aséptico, de laboratorio, sino que responde a una dinámica dominada por la concepción de las fuerzas hegemónicas, del legislativo y del ejecutivo, e influida por instituciones y grupos de interés. Con lo que la "racionalidad" e "idoneidad" del recién nacido sistema de planes y fondos de pensiones no son sino la resultante de esa dinámica contradictoria. Y hay tantas "racionalidades", esto es, tantos modelos como correlaciones de fuerza posibles. Finalmente, cada modelo es susceptible de ser instrumentado con un grado muy variable de acierto técnico, facilitando u obstaculizando su éxito.

A este respecto, los comentarios que siguen van a prescindir de las especificaciones puramente técnicas, o de forma, de esta Ley y de su Reglamento, para interpretar los rasgos esenciales que los han singularizado.

La Ley y su Reglamento distinguen un régimen de principios básicos y organización funcional del sistema de planes y fondos, un régimen fi-

**Dionisio Usano Crespo**  
*Director de Pensiones y Seguros  
en la Corporación Financiera Caja de Madrid*

nanciero, un régimen de control administrativo y, finalmente, un régimen fiscal que se extiende a las fórmulas de previsión distintas de los planes y fondos. En esta sistemática, destacan o subyacen como aspectos cruciales, deseados expresamente por el legislador, los siguientes:

- Independencia de la seguridad social obligatoria.
  - Discriminación financiera de los planes individuales.
  - Imputación fiscal de las aportaciones empresariales.
  - Externalidad de los fondos respecto a las empresas.
  - No discriminación en el acceso a los planes de empleo.
  - Titularidad de los recursos a favor de los partícipes e indisponibilidad absoluta de los mismos (posición de liquidez nula).
  - Supervisión y control del sistema con hegemonía de los partícipes.
  - Tributación nula.
  - Limitación de aportaciones por unidad familiar.
  - Capitalización y carácter no redistributivo del sistema.
- Vamos a tratar, en los apartados que siguen, algunas de tales características.

### Planes de Pensiones y Seguridad Social

Desde diversas tribunas se ha hecho una valoración de la Ley consistente en calificarla como estrategia de debilitamiento de la Seguridad Social y de reemplazamiento gradual de la misma. Algunas opiniones sindicales así lo temen. Y algunas opiniones empresariales así lo desean.

Según esa hipótesis, se daría una convergencia entre dos planteamientos que, partiendo de premisas diferentes, concluirían en un mismo objetivo:

- un planteamiento, alojado en el liberalismo político "a la americana", conducente a privatizar el sistema de jubilación, como resultado de un régimen de pensión pública mínima;
- otro planteamiento, que brota de las dificultades objetivas de la Seguridad Social para financiar a una población pasiva creciente, donde demografía y desempleo se han conjugado para producir un deterioro de la relación número de cotizantes/número de jubilados, y donde el modelo de reparto, esto es, de financiación de los pasivos mediante transferencia coactiva de renta de los activos (impuestos más cotizaciones)

impone una carga de crecimiento onerosa a la población activa y a las empresas.

El primer planteamiento es ideológico, vincula el bienestar con una reducción máxima del sector público.

El segundo, es un diagnóstico, constata un problema.

Adicionalmente, la problemática pensión pública-pensión privada permanece en un clima de incertidumbre respecto a la suficiencia futura de la Seguridad Social. En cualquier caso, no hay fórmula barata para que seis millones de pensionistas (funcionarios incluidos) alcancen una capacidad adquisitiva próxima a la de los once millones de activos ocupados. Cuando se constata el todavía reducido importe de la pensión media española, es natural que las expectativas de protección social se desfonden al comprobar cómo crecen más deprisa que los recursos. Y ello a pesar de que la aportación del Estado a un sistema teóricamente contributivo es ya del 25%, esto es, muy próximo al promedio de la CE, que es un 28%.

En este contexto cabe plantear:

- Que la Seguridad Social no ha tocado techo en España. Es defendible una estrategia de expansión posibilista del sistema público de pensiones, dado que el llamado segundo nivel (o contributivo) no llega a cubrir lo que en otros países más avanzados cubre el nivel básico (no contributivo); y que cerca de tres millones de pensionistas perciben pensiones inferiores al salario mínimo interprofesional.

- Que tal expansión está a su vez vinculada a dos aspectos:

- El criterio político sobre actuaciones redistributivas en materia de pensiones.
- Fundamentalmente, el comportamiento de las variables "estratégicas": ritmo sostenido de crecimiento económico, tasa de paro, edad de obtención del primer empleo, número de jubilaciones anticipadas, tasas de natalidad.

No obstante, dicha expansión, en la medida en que siga siendo redistributiva, en el sentido de incrementar más las pensiones mínimas que las máximas (que vienen siendo congeladas, o progresando por debajo de la inflación), acentuará la insuficiencia creciente de las pensiones respecto a los últimos salarios, a medida que estos se alejan de la media. Por tanto es natural que surja una demanda de sistemas adicionales de previsión, basados en fórmulas privadas de autofinanciación, es decir, con cargo al propio ahorro acumulado.

Y aquí es donde se incardina la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

En definitiva, cabe afirmar que Seguridad Social pública y fondo de pensiones privados son vías que pueden progresar simultáneamente. Dadas las dificultades para una corrección acelerada y suficiente de la debilidad de la primera se concluye que hay espacio económico para permitir una expansión de las pensiones públicas por abajo y una implantación de planes privados de jubilación desde los segmentos medios hacia arriba.

En el primer caso: política de Estado, modelo financiero de reparto con solidaridad intergeneracional, y principios de generalidad, suficiencia y redistribución. Y en el segundo: política de empresa y planes individuales, con pensiones adicionales. En suma lo típico de una economía mixta.

### Limitación de aportaciones e insuficiencia de coberturas

Dicho esto, ¿cuál es la articulación que esta Ley suscita entre las pensiones públicas y las futuras pensiones privadas?

No hay respuesta legal a esta pregunta: la Ley no contiene indicación alguna sobre el grado de complementariedad "a priori" entre ambos tipos de pensiones, en el sentido de señalar el objetivo fiscalmente protegible de una pensión mixta que totalice cierta fracción de los salarios finales, por ejemplo un 70-80%.

En efecto, la propia Ley se limita a caracterizar a los planes de pensiones como independientes de las prestaciones de la Seguridad Social, a la que en ningún caso sustituyen. Las pensiones privadas "calificadas" serán adicionales y no sustitutivas de las pensiones públicas, esto es, podrán ser complementarias o no de estas últimas.

Dado que los planes nacen como instrumento voluntario de conservación de la capacidad económica cuando la población activa deviene pasiva, parece que deberían vertebrarse bajo exigencias estrictas de complementariedad con la Seguridad Social, siquiera aproximadamente. Pero, paradójicamente, la Ley rehúye este planteamiento, ya que limita a un valor absoluto de 750.000 ptas. las aportaciones anuales a los planes por unidad familiar, sea cual sea la edad del partícipe, dando con ello lugar a una insuficiencia de capitalización que es creciente con la renta del sujeto y con la edad de adscripción a un plan.

Una de las razones de esta desvinculación

con los salarios finales radica en el hecho de que la Ley trasciende el ámbito laboral-empresarial para regular el ahorro-pensión de no importa que sujetos, empleados, autopatrones y población activa independiente. Aunque concebida inicialmente como una Ley para planes laborales de jubilación, y dirigida por tanto al núcleo más característico del sistema económico y del aparato productivo, que lo constituyen las empresas, su diseño final fue abriéndose hacia cualesquiera personas que aplicaran parcialmente su ahorro para financiar su jubilación. Y de aquí que, junto a los planes de la modalidad de empleo, promovidos por una empresa a favor de sus empleados, la normativa incorpore los planes asociados, cuyo promotor es cualquier colectivo, y los planes individuales, promovidos por cualquier entidad financiera para sujetos sin ninguna vinculación a priori. Ello proporciona una gran flexibilidad, en el sentido de atender a toda clase de situaciones individuales y de demandas. Tanto más cuanto que las tres modalidades de planes quedan en estricta igualdad en cuanto a los regímenes fiscal, financiero y de control, y organizativo y de principios básicos.

Pero esta pluralidad de modalidades también conoce idénticos límites, financiero y fiscal, de las aportaciones anuales, lo que impide resolver diferencialmente la financiación de los planes de empleo, donde el salario final estimado es la referencia de complementariedad entre las pensiones pública y privada, y la financiación de los demás planes, que obedece en gran número de casos a planteamientos en los que está ausente el componente salarial, por tratarse de rentas no contractuales de personal independiente. De modo que, al abordar la financiación de las diversas modalidades de planes desde una posición de límite unificado de aportación, la propia Ley imposibilita que en los planes de empleo pueda introducirse un esquema de complementariedad con carácter de generalidad, esto es, cualquiera sea el desfase entre salarios últimos proyectados y seguridad social prevista. Aunque la Ley prevé planes opcionalmente complementarios a la Seguridad Social, tal opción no podrá ejercitarse por ciertos colectivos o personas.

Esta restricción creada por el límite financiero de 750.000 ptas. (y por los límites fiscales contenidos en él, que luego referiremos) puede alternativamente enunciarse como *efecto expulsión de la modalidad de planes de prestación definida*, haciendo uso de la tipología de planes que la norma establece atendiendo a las obligaciones estipuladas en ellos. Son planes de prestación

definida los que fijan explícitamente la cuantía de los capitales o rentas a percibir, acomodándose a dicho objetivo (y bajo un sistema financiero actuarial) las aportaciones necesarias. Es claro que al quedar éstas superiormente anotadas por el límite financiero, determinados planes (para salarios y edad relativamente altos) resultan obligatoriamente de aportación definida, esto es, quedando fijada exclusivamente la aportación, en términos absolutos o referida a magnitudes predeterminadas, y concretándose la prestación en el momento de acceder a la jubilación.

Puede pues afirmarse que esta dualidad de planes que la Ley autoriza (prestación definida, aportación definida) es operativa "por abajo" del abanico de rentas; por arriba queda destruida de facto, reduciéndose a la modalidad de aportación definida, adicionalmente limitada a un máximo. Es por ello que se ha utilizado la expresión "efecto expulsión" referida a los planes de prestación definida.

Es obvio que este efecto expulsión es tanto más grave cuanto sean varios los miembros de la unidad familiar en la condición de partícipes de planes de pensiones, compartiendo el límite financiero. Y a la inversa, la revisión de este límite por las Leyes de Presupuestos que autoriza la propia Ley 8/1987 puede reducir la restricción apuntada a la categoría de anécdota. En todo caso, hay que afirmar que, habida cuenta de las estadísticas de distribución de renta en España y de las bases declaradas en el IRPF (aun corregidas de la componente de ocultación), el límite de 750.000 ptas. de ahorro-pensión proporciona una holgura más que suficiente para una proporción abrumadora de las personas físicas potencialmente interesadas en el sistema. Y se vincula a planteamientos de progresividad fiscal que el legislador ha estimado estratégicos.

Añadir igualmente que, no obstante el efecto expulsión comentado, los planes de aportación definida tienen su mejor aliado en la política de pensiones que mayoritariamente van a seguir las empresas, acusando la tendencia internacional de delimitar ex ante las obligaciones en esta materia, desvinculándolas de la influencia de variables exógenas a la empresa, no controladas por ella. Esta tendencia se va a hacer notar en el caso español, ya que el modelo legal configura fondos de pensiones externos a las empresas y sin control hegemónico de estas, lo que empuja a una acotación estricta de los compromisos. No obstante, la concreción de estos compromisos en planes de aportación definida puede inicialmente guardar una suficiencia adecuada a los

objetivos de pensión que la empresa negocie con sus empleados, bajo la hipótesis de permanencia de las prestaciones de la seguridad social. Luego, las posibles insuficiencias coyunturales o duraderas de la capitalización alcanzada no vincularán a la empresa, debiendo asumir los empleados las consecuencias de los déficits financieros que puedan acaecer. Pero este es un problema de relaciones laborales específicas en cada empresa.

### **El acceso no discriminado a los planes de empleo**

El mal llamado "principio de no discriminación" se refiere a la adscripción de una persona física a un plan de pensiones, o en otros términos, el acceso a la condición de partícipe. En los planes de las modalidades asociativa e individual, este principio no es polémico, pues implica el libre acceso de asociados o individuos, respectivamente, en igualdad de condiciones y derechos.

En el sistema de empleo, la Ley y el Reglamento definen este principio exigiendo que "la totalidad del personal empleado con dos o más años de antigüedad esté en condiciones de acceder al plan". En concordancia con este criterio, el principio debería haberse denominado principio de acceso no discriminado, para evitar la ambigüedad semántica que acompaña al término "no discriminación" cuando no se aclara con precisión el objeto de la misma. Precisamente la formulación legal fue observada con desconfianza por las empresas, y hubo quien reivindicó el significado de que todos los empleados recibieran un mismo porcentaje de su salario en concepto de aportación empresarial al plan (lo que constituye una posibilidad que también puede suponer discriminación económica, según sea el grado de cobertura de la pensión pública).

El alcance del principio en cuestión es el de un acceso sin exclusiones subjetivas por parte del promotor, lo que puede suponer un acceso generalizado o no, simultáneo o diferido. Para dotar de operatividad a este principio el reglamento lo vertebra mediante tres piezas básicas:

a) Diferenciación de aportaciones sin restricciones cuantitativas, pero fundada en criterios objetivos. Con lo que los empleados que cumplen las mismas condiciones objetivas deben resultar en la misma posición (derechos, prestaciones, contribuciones recibidas) respecto del plan de pensiones.

Las circunstancias sobre las que cada plan debe fundar la condición de partícipe son enunciadas por el reglamento en lista cerrada: edad del empleado (el plan puede exigir uno o más umbrales de edad, para que unos u otros empleados empiecen a pertenecer al plan), retribuciones del empleado, servicios pasados, complementariedad o integración con la seguridad social, y aportaciones directas del propio empleado. Tales condiciones son susceptibles de combinarse.

b) Configuración de subplanes. El reglamento crea la figura de los subplanes, que permite afrontar con eficacia las distintas necesidades de las categorías laborales en orden a pensiones complementarias, así como la política redistributiva misma. Un subplan no es más que un plan cuyos partícipes constituyen un grupo homogéneo de empleados, con lo que el plan global resulta de la yuxtaposición de los subplanes, que no conocen limitaciones en cuanto a su número ni en cuanto al número mínimo de partícipes.

La posibilidad de subplanes ha sido unilateralmente atacada desde algunos sindicatos, interpretándola como una maniobra tendente a fomentar "los convenios franja" y, en general, a propiciar divisiones de intereses en las plantillas. Ese riesgo existe, evidentemente. Pero la existencia de subplanes no responde a un artificio sino a la heterogeneidad de situaciones objetivables. Y si bien cada subplan comporta un esquema de financiaciones-prestaciones singular, que puede ser enteramente independiente de otros subplanes, ha de responder a los criterios objetivos antes mencionados (edades, salarios, etc.).

c) Refrendo por convenio colectivo. Dado que es el promotor del Plan quien elige y concreta los criterios de acceso al Plan, y no obstante tratarse de criterios objetivos, el Reglamento trata de evitar que el Plan diseñado pueda ser aplicado a espaldas de la plantilla, o que los criterios en que se funden adolezcan de artificialidad discriminatoria. Como contrapeso en hipotéticas situaciones de tal género, y en la convicción de que los Planes de empleo deben servir a unas relaciones laborales de cohesión, el Reglamento incorpora la exigencia de que los criterios utilizados por el promotor se expresen dentro del convenio colectivo, pues la financiación empresarial de los planes forma un todo con los costes salariales directos, y su escenario de negociación debe ser el mismo que el de estos últimos.

Lo que antecede evidencia el raquitismo dis-

positivo de la ley en este delicado aspecto, que no ha sentado unas bases mínimas que respalden adecuadamente el desarrollo reglamentario, por otra parte plenamente acertado, y que puede reunirse en la fórmula "objetivación más negociación".

### La exigencia de imputación fiscal

Mientras que los planes asociados e individuales deben ser financiados en su totalidad por los partícipes, en los planes de empleo la financiación integral o dominante por el promotor es rasgo consustancial. Y la Ley, al tiempo que califica de retribución en especie la aportación al plan efectuada por la empresa promotora, condiciona su deducibilidad fiscal en el impuesto personal del promotor a la imputación a cada uno de los partícipes.

Las aportaciones de los partícipes engloban, consiguientemente, tanto las efectuadas directamente por ellos con cargo a sus rentas monetarias como las imputadas por las empresas.

La imputación individual tiene una doble proyección, financiera y fiscal.

En el ámbito fiscal, la imputación recibida en virtud de la contribución empresarial al plan de empleo va a ser objeto de una integración en la base imponible del partícipe, con simultánea deducción de ese importe (y de las posibles aportaciones realizadas directamente por la unidad familiar a otros planes), lo que supone neutralizar la imputación en el IRPF.

La justificación de la técnica de imputación, ciertamente sin precedentes, es múltiple:

— Mantiene bajo control el total límite máximo de las aportaciones anuales por unidad familiar; ciertamente, si las aportaciones fueran deducibles en cualquier cuantía, no tendría mayor interés la imputación con integración en base, habida cuenta de su posterior deducibilidad. Mientras haya límites con ventajas fiscales, la imputación participará en el cómputo de tales límites.

— Discrimina fiscalmente, y esto es primordial, a los sistemas de previsión empresarial distintos de los planes y fondos de pensiones, dado que las contribuciones de la empresa a tales sistemas alternativos condicionan en todo caso su deducibilidad a su imputación a los empleados destinatarios, quienes las integrarán igualmente en base imponible sin que, y esta es la discriminación deseada, puedan seguidamente neutralizarla mediante su minoración, como en el sistema de planes de pensiones.

### Titularidad de unos recursos indisponibles

Desde el punto de vista financiero, la Ley coloca a los recursos imputados en el mismo plano que los ahorrados por los partícipes, ya que otorga a éstos la titularidad sobre unos y otros, que una vez ingresados en el fondo de pensiones quedan absolutamente indiferenciados, expandiéndose a través del régimen financiero-actuarial de capitalización aplicado por el plan.

El importe de los recursos sobre los que cada partícipe mantiene su titularidad constituye sus "derechos consolidados". Frente al patrimonio del fondo de pensiones, el partícipe del plan mantiene una posición acreedora, cuya cuantificación constituye, en cada momento, tales derechos consolidados.

Llegados a este punto, surgen dos características básicas de los planes, la denominada indisponibilidad de los derechos consolidados y el principio de control mayoritario del sistema por los partícipes, que han concitado un fortísimo rechazo, abundante en el primer caso y circunscrito a las empresas en el segundo.

Efectivamente, la Ley prescribe que los derechos consolidados sólo se harán efectivos a los exclusivos efectos de su integración en otro plan de pensiones, o bien cuando se produzca la contingencia que da lugar a la prestación. En otras palabras, el partícipe debe afrontar una liquidez nula del ahorro sobre el que mantiene titularidad, que bajo ninguna circunstancia es rescatable. La disponibilidad sólo aparece al acceder a la jubilación o situación asimilable, o bien en los casos de fallecimiento e invalidez.

La indisponibilidad no conoce excepción alguna, aunque la Ley confiere plena libertad al partícipe para movilizar sus derechos de un plan a otro, sin otro requisito, en los planes de empleo, que el de cesar en la relación laboral.

Adicionalmente, los planes podrán prever la concesión de crédito a aquellos partícipes que, afrontando una contingencia no cubierta, experimenten una reducción de su renta disponible.

Pero, en todo caso, destaca como esencial al sistema la unívoca vinculación del ahorro acumulado a la consecución de las pensiones, vinculación no susceptible de modificarse hacia otro proyecto, ni siquiera bajo la hipótesis de devolución actualizada del ahorro fiscal disfrutado o de una penalización financiera.

La indisponibilidad aparecerá así como el contrapunto del excepcional régimen de fiscalidad nula que disfruta el sistema (base de su potencial superrentabilidad). La crítica a esta caracte-

rística distingue las razones de mera conveniencia financiera del partícipe de las circunstancias involuntarias que afectan gravemente a su salud o a la pérdida del empleo.

Estas últimas serían teóricamente atendibles, en el sentido de posibilitar una liquidación parcial o total de los derechos consolidados, aunque configurando una tipificación delicada y compleja de las circunstancias exigidas (duración mínima de la enfermedad, coste sanitario, período de paro...). La dificultad de abordar eficazmente esta problemática, ampliando de hecho el sistema de ahorro-pensión a un sistema de ahorro-enfermedad o de ahorro-desempleo, ha sido determinante a la hora de cerrar el modelo, asumiendo un exceso de rigidez ante ciertas situaciones límites difíciles de acotar.

### El control de los partícipes

La normativa confiere a los partícipes de los planes un protagonismo principal en la conducción y control de los planes y de los fondos en que se integran. Tal protagonismo se ejerce a través de una Comisión de Control del plan (y otra del fondo, que coinciden si éste integra un solo plan), con representación de los partícipes, beneficiarios y promotor del plan, y en la que los primeros ostentan la mayoría absoluta.

Pero mientras que esta representación mayoritaria de los partícipes es considerada inobjetable en los planes íntegramente financiados por aquellos (sistemas asociado e individual), es rechazada de plano por el sector empresarial en el caso de los planes de empleo, por entender que quien financia debe controlar o, al menos, compartir el control en igualdad de representación. Hasta el punto de considerar el esquema en vigor como una puerta para la "sindicalización" de los planes, en la medida en que los sindicatos se hagan fuertes en las comisiones de control y accedan a la influencia derivada de los poderes de disposición sobre los recursos invertidos que la norma prevé. Temor tanto mayor cuanto que estas comisiones no son órganos meramente consultivos, sino que reciben de la ley un conjunto de facultades decisivas.

En efecto, los fondos de pensiones, en tanto que patrimonios carentes de personalidad jurídica, son administrados por sociedades gestoras, que aportarán los expertos y profesionales a efectos de conducir y optimizar la ejecución de los planes, con el concurso de una entidad depositaria para la custodia material de los recur-

tos y aplicación de movimientos financieros. De acabar aquí el esquema, respondería a la forma típica fiduciaria de los fondos de inversión (partícipes, gestora y depositaria). Pero la configuración legal trasciende ampliamente dicho esquema, al incorporar la figura de las comisiones de control, con las competencias de representar al fondo de pensiones (que podrán delegar en la gestora), supervisar y aprobar la actuación de la gestora, suspender la ejecución de sus actos y acuerdos y, en última instancia, sustituirla.

En definitiva, la administración del fondo por la sociedad gestora se comparte, al menos en el esquema legal, con la comisión de control, generándose un dualismo de facultades que si en el caso de los fondos para planes individuales no es de esperar que suscite mayores problemas, en los fondos para planes asociados y especialmente para planes de empleo, sí encierra potenciales fricciones.

Adviértase que los reparos que despierta este modelo entre las empresas promotoras de planes de pensiones, en nada se refieren a la amplitud de facultades que van a disfrutar las comisiones de control, tema que sólo afecta al detrimento de autonomía de las gestoras, sino exclusivamente al hecho de que el ejercicio de tales facultades va a descansar, principalmente (y hasta exclusivamente) en los empleados-partícipes de esos planes de empleo.

En este punto, la filosofía de la ley es clara: las facultades de control pertenecen mayoritariamente no a quien financia el plan de empleo, sino a quien ostenta la titularidad de los recursos. Dado que los fondos son externos a las empresas que los alimentan, dado que las aportaciones empresariales son imputadas a los empleados-partícipes, y dado que su cuantía es objeto de negociación colectiva, asimilándose a una retribución en especie de percepción diferida, el legislador ha entendido conveniente atribuir la representación mayoritaria de las comisiones de control a los partícipes, es decir, a los empleados en cuyo interés se crea el plan, que precisamente por ello también van a ostentar la titularidad del ahorro acumulado.

### La fiscalidad

La Ley 8/1987 regula la tributación de todos los sistemas de ahorro-pensión promovidos por las empresas, tanto el específico de los planes y fondos de pensiones, como los que se instrumentan mediante otras fórmulas. El régimen fis-

cal de estas últimas, así como el régimen transitorio previsto para su opcional transformación a planes y fondos, añaden una extensión y complejidad que no es posible abordar en un corto epígrafe.

En síntesis, el planteamiento fiscal del sistema de planes y fondos consiste en no imponer deducciones tributarias durante el intervalo temporal en el que se constituye y acumula el ahorro, posibilitando una capitalización acelerada al máximo, y difiriendo la tributación al momento o fase de desahorro, cuando el partícipe se convierte en beneficiario recibiendo las prestaciones. Toda la renta ahorrada tributa íntegramente en el largo plazo, con el ordenamiento ahora en vigor.

De las piezas que vertebran minuciosamente este planteamiento, la más controvertida viene siendo la relativa a la cuantía y construcción de los límites de deducibilidad en el IRPF de las aportaciones anuales (directas e imputadas) a planes de cualquier modalidad en los que participen los miembros de una unidad familiar.

Como es sabido, el límite financiero de 750.000 pesetas queda escindido en dos componentes: una, deducible en base, de hasta el 15% de los rendimientos netos del trabajo o empresariales-profesionales sin exceder de 500.000 ptas.; y otra, deducible en la cuota, del 15% de las aportaciones que excedan de lo deducido en base, sin superar el límite absoluto de 750.000 ptas. y en concurrencia con las demás deducciones por inversión, dentro del 30% de base imponible.

Mientras que la deducción en base responde genuinamente a la esencia del sistema, la posible deducción complementaria en cuota adolece de más inconvenientes que ventajas. La doble imposición que van a soportar estas aportaciones cuando queden gravadas como prestaciones representa una penalización disuasoria, habida cuenta de la indisponibilidad que las acompaña, como el resto de las aportaciones.

De modo que aunque esta deducción de segundo orden traduce un esfuerzo del legislador por expandir el límite absoluto de 500.000 ptas., que es el ortodoxo al eliminar la tributación, y por facilitar un margen de viabilidad a las aportaciones afectas a planes de prestación definida o a partícipes de edad avanzada, el esquema global resultante merece una valoración forzosamente desfavorable; es alambicado y de dudosa eficacia. Más sencillo y acertado, y no menos generoso, habría sido fijar inicialmente un único límite, financiero y fiscal, de 500.000 ptas. La estadística lo dirá. □

# La economía española en la Europa de los años noventa: la coherencia de un manual con el rigor de 30 monografías



## ESPAÑA. ECONOMÍA

- Dirigido por JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO
- Espasa-Calpe, S.A., Madrid, 1988
- 17 x 25 cm, ilustraciones (cuadros, gráficos, mapas) en negro y a todo color
- XXXII + 1.048 págs. Encuadernación en guaflex con sobrecubierta a todo color

**C**on la coherencia de un manual y el rigor de un tratamiento monográfico, los 30 trabajos que contiene este libro ofrecen un amplio análisis de la economía española en el marco de la Europa del final del siglo XX. En un esfuerzo integrado, veintisiete especialistas satisfacen así una necesidad apremiante en el panorama bibliográfico actual: una obra que, combinando capacidad comunicativa y ambición analítica, estudia, global y pormenorizadamente a un tiempo, las hondas transformaciones de la economía española en los últimos decenios y el horizonte de problemas y posibilidades con que se afrontan los años noventa.

ESPAÑA. ECONOMÍA es el tomo II de la obra *ESPAÑA* que, en 5 tomos, desarrollará una puesta al día exhaustiva y autorizada de los grandes temas que conforman la cultura, la ciencia, la economía, la historia y, en general, la realidad española contemporánea.

## CONTENIDO

### Presentación

*La economía española en la Europa del final del siglo XX,* por José Luis García Delgado

### Introducción

*Tres decenios de la economía española en perspectiva,* por E. Fuentes Quintana

### Parte I

*El proceso de modernización económica: un enfoque de historia europea comparada,* por Albert Carreras

### Parte II

*Análisis de las actividades productivas,* por J.L. García Delgado, Cándido Muñoz, Ernest Reig, Carles Sudrià, Rafael Myro y J.R. Cuadrado Roura

### Parte III

*Aspectos institucionales y de organización económica,* por José A. Alonso, E. Ontiveros, Francisco J. Valero, Francisco Comín, Rafael Myro, J.M. Serrano, Carmela Martín y Luis R. Romero

### Parte IV

*Comportamiento de los agentes económicos y situación de las empresas,* por Juan I. Palacio, Antonio Torrero y Álvaro Cuervo

### Parte V

*Distribución y utilización de la renta,* por Julio Alcaide y Vicente Donoso

### Parte VI

*Dinámica espacial de la economía: regiones industriales en declive y ejes de expansión,* por M. Martín Rodríguez, J.R. Cuadrado Roura, Juan A. Vázquez y Andrés Pedreño

### Parte VII

*Actuaciones generales de política económica,* por Julio Segura, F. Comín, Javier Ariztegui y José Luis Malo de Molina

### Epílogo

*La base ideológica de la realidad económica española,* por Juan Velarde

### Apéndices

*La estadística económica*  
*Breve diccionario de términos y conceptos,* por Cándido Muñoz Ciudad

**Pídalo en su librería habitual o a**

**ESPASA CALPE, S.A., Carretera de Irún, km. 12,200**

**Apdo. 547, 28049 MADRID. ☎ 734 38 00 Telefax 7351992 Télex 48850 ESPAC E**

D./D.ª .....  
Dirección .....  
C. P. .... Pobl. ....  
Prov. .... Teléf. ....

Sírvanse remitirme contra reembolso  ejemplar/es de *España. Economía*, al precio de lanzamiento (hasta el 30-XI-88) de 6.950 pts. IVA incluido.

D./D.ª .....  
Dirección .....  
C. P. .... Pobl. ....  
Prov. .... Teléf. ....

Deseo recibir:

- Información suscripción a la obra **ESPAÑA**.
- Información regular de sus publicaciones.
- .....

## La implantación en España del sistema de Fondos de Pensiones. Perspectiva de futuro

### I. Consideraciones generales

El establecimiento en España de la nueva modalidad de ahorro-pensión, regulada por la Ley de 8 de junio de 1987, de Planes y Fondos de Pensiones, persigue como finalidad prioritaria un objetivo de carácter social: facilitar el bienestar futuro de los jubilados, intentando satisfacer adecuadamente las demandas de un creciente número de economías domésticas para conseguir prestaciones adicionales a las ofrecidas por el régimen público de la Seguridad Social, en la pretensión de mantener el bienestar material de las personas activas cuando lleguen a la edad de jubilación.

También hay, sin embargo, un objetivo de carácter económico: aumentar la oferta de fondos prestables a disposición de los inversores, en las mejores condiciones de plazo y tipo de interés. Este efecto beneficioso se produce como consecuencia de una modalidad de ahorro que fluye, de modo sistemático, a lo largo de la vida activa de las personas. Asimismo, indirectamente, y en la medida que tenga éxito su implantación, se conseguirá aliviar la presión creciente hacia un mayor déficit que sufre la Seguridad Social.

En la legislación española no existía, hasta el momento, una regulación específica sobre Fondos de Pensiones, limitándose nuestro ordenamiento a normas dispersas que aluden a Instituciones de Previsión Social que contemplan aspectos aislados. Ahora bien, el establecimiento en nuestro país de esta modalidad de ahorro-pensión, no supone ninguna novedad ya que los Fondos de Pensiones gozan de una gran vitalidad en la mayoría de los países desarrollados, constituyendo una modalidad de ahorro de creciente demanda social, y estando configurado como el sistema complementario de las prestaciones de la Seguridad Social más generalizado.

De este modo, la Ley de Planes y Fondos de Pensiones vienen a institucionalizar esta modalidad de ahorro, incorporando a nuestra realidad una experiencia ya contrastada positivamente en la mayoría de los países desarrollados, especialmente en las últimas décadas. Así, para las empresas de los países en que se encuentran implantados, los Fondos de Pensiones suponen un aspecto esencial de su política de personal, y para los empleados, una forma de retribución adicional irrenunciable. Al margen de este ámbito de las empresas, las personas físicas, de forma individual o en asociación, suscriben cuentas o planes individuales de jubilación.

Diego Parra Martín-Urda  
Director General de Icofondo, S. A.

Por su parte los Fondos de Pensiones movilizan el ahorro a largo plazo y lo materializan en todo tipo de activos emitidos por los inversores para satisfacer sus necesidades financieras, situándoles la magnitud de su intermediación en un primer lugar entre los intermediarios financieros. En total, los Fondos de Pensiones manejan en la actualidad en torno a los 500 billones de pesetas, manteniendo sus activos un ritmo rápido de crecimiento como consecuencia de la crisis casi generalizada de los sistemas de seguridad social públicos, fruto a su vez de la pasada crisis económica y de la evolución demográfica, y superando en determinados países el total de capitalización bursátil.

## II. Factores fundamentales que favorecen la generalización y expansión de los Fondos de Pensiones

Entre los factores que pueden producir un mayor desarrollo de los Fondos de Pensiones, pueden destacarse los siguientes:

### 1. Insuficiencia de las prestaciones de la Seguridad Social

En efecto, el sistema de la Seguridad Social es de reparto o de pago sobre la marcha ("pay as you go"), en el que las cuotas o contribuciones de empresas y trabajadores sirven en cada ejercicio para pagar las correspondientes pensiones. En consecuencia, las prestaciones por jubilación dependen en gran medida de las circunstancias de cada momento, es decir, de las posibilidades de los presupuestos anuales que cada vez son menores.

Ello ha producido, y está produciendo, limitaciones en términos nominales de las cuantías máximas, lo que supone en términos reales un descenso acumulativo de gran magnitud para las pensiones más elevadas, es decir, las que tienen mayor relación con el número de años en activo y la magnitud de las cotizaciones ingresadas.

En efecto, en la actualidad, debido a las secuelas de la pasada crisis económica y de la evolución de la estructura demográfica, este sistema de reparto genera un déficit creciente e insostenible en una perspectiva a medio plazo por:

a) Disminución de los ingresos que obtiene la Seguridad Social por la reducción del número

de cotizantes. Ello es debido a la disminución de la población activa, que puede especialmente observarse desde la crisis iniciada en 1973; al aumento del paro, o retraso en la edad en que se obtiene el primer empleo; a las jubilaciones anticipadas; a la reducción en la edad de jubilación y, también, por la evolución de las tasas de natalidad y mortalidad. De este modo la población va envejeciendo y viviendo cada vez más años y la relación entre el número de activos-cotizantes e inactivos pensionistas es cada vez menor.

Así se observa en las tablas de mortalidad suizas, de general utilización, y que se actualizan cada diez años, un acentuado descenso de la tasa de mortalidad de en torno al 10-15% respecto a los valores que aparecen en la anterior tabla. La previsión que puede hacerse de las futuras tablas, con hipótesis de mejoras en la tasa de mortalidad, es un factor que acrecienta las necesidades financieras futuras. Así por ejemplo, en los Estados Unidos el número de personas con edades superiores a los 65 años se doblará en el año 2020.

Este enorme crecimiento de la población jubilada presiona fuertemente a la Seguridad Social que tiende cada vez más a limitarse a efectuar unas prestaciones mínimas universales.

b) Aumento de las prestaciones a parados y jubilados. En efecto, el elevado número de desempleados ha generado un paralelo incremento de las jubilaciones, como consecuencia de la reducción de la edad de jubilación intentando mitigar, al menos parcialmente, los efectos de aquel, a través de reestructuraciones de empresas, que generan jubilaciones anticipadas, etc. También contribuye a ello la tendencia a flexibilizar la edad de admisión al cobro de pensiones y el hecho del crecimiento de la supervivencia de los jubilados.

Asimismo, hay que tener en cuenta, a este respecto, la extensión casi universal de las prestaciones mínimas de la Seguridad Social, que se han ido elevando sistemáticamente, y la tendencia a que la pensión mínima sea igual al salario mínimo, con independencia del número de años y de las contribuciones efectuadas.

El resultado de todo ello es que la Seguridad Social tiende a satisfacer con generalidad las prestaciones mínimas, pero con insuficiencia, cada vez mayor, las prestaciones que debieran satisfacerse en función de los últimos sueldos percibidos en los años anteriores a la jubilación y el número de años de cotización.

Por tanto, un creciente número de trabajadores, por cuenta propia y ajena, ante esta insufi-

ciencia de las prestaciones de Seguridad Social y las perspectivas de que en el futuro se acentúe aún más, demandan con intensidad sistemas adicionales de previsión, basados en criterios de capitalización, que permitan completar dichas prestaciones. Esta demanda hoy día no puede ser satisfecha adecuadamente por las modalidades de ahorro existentes.

Espoleada por la entrada en vigor de la Ley de regulación de Planes y Fondos de Pensiones, esta demanda registrará previsiblemente un crecimiento espectacular cuando sea observable que aquella puede ser satisfecha adecuadamente. Cuando esto ocurra, el actual sistema de reparto (los activos pagan a los jubilados) será completado por el de capitalización (cada uno ahorra para su propia jubilación).

## 2. *Conveniencia para la economía*

Hemos visto que la mayoría de los actuales sistemas, tanto de la Seguridad Social como la gran mayoría de los privados, empresas y mutualidades, son de reparto. Una de las consecuencias negativas de este sistema es que no produce efectos positivos sobre el ahorro. Algunos afirman que tiene efectos negativos o desestimuladores.

En España, el ahorro, a pesar de que en los últimos años ha aumentado espectacularmente, apenas supera el 20% de PIB, lo que para la economía española resulta insuficiente a fin de generar un mayor grado de ocupación y la elevación general del nivel de vida.

Sólo los sistemas de capitalización fomentan el ahorro. Los planes de pensiones privados, individuales y colectivos, generan un fondo de reservas de capitalización en un montante suficiente para satisfacer las pensiones vitalicias, una vez que se ha producido la jubilación. De este modo, cada jubilado depende sólo del fondo que él mismo ha ido constituyendo por lo que puede decirse que cada uno se hace cargo de sí mismo.

La consecuencia para el ahorro es que se incrementa significativamente, porque obliga a cada persona a satisfacer ella misma, durante su vida activa, las cantidades que, una vez jubilado, recibirá para cubrir sus necesidades más allá del mínimo de subsistencia o asistencia social, que será cubierto por la Seguridad Social. Si no lo hace él mismo o a través de su empresa, ninguna institución lo hará, por lo que la conciencia clara de esta realidad produce la reacción generalizada de ahorrar más y sistemáticamente, a través de los Fondos de Pensiones.

Se ha contrastado positivamente que la sustitución del sistema de reparto por el de capitalización produce un espectacular aumento del ahorro en la modalidad más beneficiosa para la economía de un país por su estabilidad y plazo, idóneo para financiar a largo plazo cuantiosas inversiones, así como en alguna proporción de capital riesgo.

En España, con su implantación, se verían favorecidas especialmente las emisiones de renta fija, aunque también la renta variable y la inversión en capital riesgo, tan necesaria para dinamizar la economía y estar presente en áreas de futuro pero problemáticas en el presente.

## 3. *Conveniencia para el conjunto de Instituciones Financieras*

Los Fondos de Pensiones, especialmente cuando no son internos o reservas contables de la propia empresa, favorecen a los intermediarios financieros que canalizan dicho ahorro: entidades gestoras, bancos depositarios, compañías de seguros... Desde la perspectiva de los emisores de títulos financieros y no financieros, éstos van a encontrar en los Fondos de Pensiones un gran volumen de recursos para la colocación de sus emisiones, en mejores condiciones de interés y plazo. La sustitución de la intermediación bancaria por la de los Fondos supone, como saldo neto, una desintermediación o, si se prefiere, un menor coste de transformación.

Por último, desde el punto de vista de las personas físicas, es preciso destacar que se trata de la modalidad de ahorro que genera la mayor reducción en la cuota íntegra del IRPF. Se trata, sin lugar a dudas, de una superincentivación fiscal que no tiene parangón con otras modalidades de ahorro ni en el presente ni en el pasado. Hasta el 15% de los rendimientos netos y siempre sin superar la cifra absoluta de 500.000 ptas., la unidad familiar, cada año, podrá deducirse en base imponible las cantidades destinadas al cumplimiento de un plan de pensiones, sin perjuicio de la correspondiente deducción en cuota por el exceso de dicha cantidad hasta un máximo de 750.000 ptas.

Asimismo, para las empresas, los Fondos y Planes de Pensiones constituyen una forma de retribución alternativa a la usual de sueldos y salarios monetarios. La diferencia se encuentra en que su importe deberá canalizarse a un fondo de pensiones, sin necesidad de practicar retención fiscal.

### III. Efectos económicos producidos por la implantación de los Fondos de Pensiones

La implantación de los Fondos de Pensiones produce en la economía de un país cinco grandes cambios:

— *Efecto ahorro.* Puede denominarse así porque hace referencia a un aumento global en el ahorro de las economías domésticas cuando se introducen los Fondos de Pensiones, tal como se ha podido constatar en los diversos países que los han implantado. Se puede decir que, además de la finalidad social, con su implantación se pretende alcanzar esta consecuencia tan beneficiosa para la economía. Este efecto se genera como ya se ha indicado, al cambiar o complementar el sistema de reparto por el de capitalización.

— *Efecto-sustitución.* Porque se produce la sustitución de otras modalidades de ahorro, especialmente las ofrecidas por intermediarios financieros de carácter monetario así como por compañías de seguros. Las modalidades de ahorro sustituidas serán las denominadas de ahorro sistemático proyecto y previsión. Esta sustitución tiene su causa principal al tener la nueva modalidad de ahorro-pensión casi monopolizados los beneficios fiscales y servir mejor y con mayor solvencia a la creciente demanda de sistemas complementarios de previsión voluntaria.

— *Efecto preferencia por la liquidez.* Se produce un radical descenso en la preferencia por la liquidez de los ahorradores, que en el caso español resulta muy elevada. El aumento y sustitución del ahorro se materializa en activos no movilizables y durante un largo período de tiempo irrecuperables, hasta que se produzcan los hechos que originan las prestaciones económicas (muerte, jubilación o invalidez) y en consecuencia, de liquidez nula.

De este modo, el art. 8.9 de la Ley 8/1987, dispone que los certificados de pertenencia a Planes de Pensiones, en ningún caso serán transmisibles.

Así pues, la participación en un Fondo de Pensiones que no podrá materializarse, en ningún caso, en títulos valores, se reflejará en una cuenta de posición del plan en el Fondo de Pensiones.

— *Efecto financiación.* Se estará en condiciones de ofrecer a los inversores y otros emisores de activos a largo plazo una oferta de fondos prestables mucho mayor, más barata y, considerablemente, a más largo plazo. Como ya se ha in-

dicado, la mayor oferta de fondos prestables a largo plazo se nutrirá de la sustitución que se producirá de viejas modalidades de ahorro sistemático proyecto y previsión, por la nueva modalidad de ahorro-pensión y, en segundo lugar, del previsible aumento del ahorro que, de producirse, se centrará en esta modalidad.

— *Efecto desintermediación.* Al contrario de lo que es habitual (desintermediación como una consecuencia de la desregulación) la nueva regulación supondrá, como se ha visto, un nuevo modo de canalizar una gran parte del ahorro hacia los inversores, caracterizado por la sustitución de las instituciones financieras actuales, principalmente monetarias y compañías de seguros, por los Fondos de Pensiones.

El término desintermediación tiene sentido utilizarlo, porque el resultado final descrito hace descender el peso de los costes de intermediación. Pensemos que las entidades gestoras de los Fondos de Pensiones percibirán una comisión no superior al 2% sobre los fondos constituidos. También es verdad que en la órbita de los bancos y cajas se promoverán entidades gestoras de Fondos de Pensiones, pero también muchas otras se crearán por instituciones no financieras, de tal modo que la competencia entre ellas situará la comisión de gestión bastante por debajo de las facturadas actualmente por las gestoras de Fondos de Inversión Mobiliaria.

Es cierto que en sentido aparentemente negativo, se puede producir un "efecto intermediación" al sustituir la anterior canalización directa entre ahorradores e inversores últimos a través de los activos financieros por los Fondos de Pensiones, como consecuencia de la desaparición de la deducción en cuota del IRPF por suscripción de valores mobiliarios.

No obstante hay que señalar que esta apelación directa se realizaba a través de colocadores y aseguradores, en la mayoría de los casos, bancos y cajas, que cargaban al emisor una fuerte comisión de colocación y/o aseguramiento.

Por ello resulta probable que en el futuro la suma de la comisión de gestión más las de suscripción y/o colocación sea inferior a las comisiones que se devengaban en los casos de gestión de patrimonios y también superior en relación al ahorrador que no cedía su administración. Además los Fondos de Pensiones favorecerán en gran medida la titularización o "securitización" del crédito, lo que supondrá la expansión del mercado de emisiones de títulos y también, en consecuencia, del fenómeno de la desintermediación.

#### IV. Perspectiva del mercado de Fondos de Pensiones en la actualidad

Durante los últimos años, las instituciones financieras, especialmente Bancos, deseosas de capturar cuanto antes la mayor cuota de mercado, han comenzado prematuramente (desde un punto de vista técnico), la comercialización de Planes de Pensiones, no escatimando medios, utilizando a fondo la red minorista, apoyada con una intensa campaña publicitaria. A ello ha coadyudado una estrategia defensiva de Bancos y Cajas para evitar la huida de su pasivo y reducir su volatilidad, al consolidar la vinculación con sus clientes. Por su parte, las compañías de seguros han intentado no perder protagonismo en el ámbito de la previsión individual.

A su vez, la clientela, muy sensibilizada ante la incertidumbre a partir de la jubilación, ha sido convencida para que, antes de la puesta en marcha definitiva de la nueva normativa sobre Planes y Fondos de Pensiones, inicien una modalidad de ahorro con la vista puesta en su reconversión a las fórmulas que posteriormente se establezcan. Hay que tener en cuenta que el compromiso de ahorro de la persona que suscribe un plan de pensiones corresponde prácticamente a toda su vida activa, por lo que la vinculación del cliente para con el banco será muy grande.

Con respecto a las previsiones que pudieran hacerse, y pese a los inconvenientes anteriormente apuntados, una vez se produzca la aprobación del Reglamento de Fondos de Pensiones, se puede estimar conservadoramente que las unidades familiares con capacidad de ahorrar superarán la cifra de 1.600.000 (según datos relativos a la declaración del IRPF correspondiente a 1985, 1.659.005 invirtieron en vivienda para reducir la cuota íntegra y 766.088 lo hicieron, con el mismo fin, en valores mobiliarios; en este segundo tipo de deducción, la cuantía invertida fue de en torno a 300.000 millones de pesetas, mientras que la inversión en vivienda con derecho a deducción osciló alrededor de los 380.000 millones de pesetas). Del conjunto de ahorradores, puede estimarse que 500.000 llegarán al máximo de deducción en base imponible, es decir, 500.000 ptas., y que los 1.100.000 restantes ahorrará en esta modalidad una media de 250.000 ptas. al año. En total, el flujo de fondos canalizado por esta nueva modalidad puede alcanzar, al año, más de 500.000 millones de pesetas, lo que da una idea de su posible magnitud.

Es más, durante un período de 15 años, no es previsible que se satisfagan cantidades significativas de pensiones, ya que parece lógico pensar que quienes vayan a suscribir inicialmente en este período de tiempo planes de pensiones, serán fundamentalmente personas que no se encuentren próximas a la edad de jubilación. Por consiguiente, dicho período de tiempo será de capitalización o de constitución de reservas casi exclusivamente y, en consecuencia, se producirá un flujo anual acumulativo hacia los Fondos de Pensiones que puedan alcanzar cifras significativas, por ejemplo, unos 4 billones a los 5 años.

De los planes de ahorro actualmente comercializados, parte de ellos pueden reconvertirse hacia la modalidad de Planes de Pensiones individuales, si bien en una proporción inferior a la que en principio cabría pensar, debido a las siguientes circunstancias:

1. No está previsto en las Disposiciones Transitorias de la Ley.

2. Como es obvio, por la vía de hecho, la red comercial tiene grandes posibilidades de efectuar la transformación o conversión, pero a su vez, se presentarán dificultades, algunas de cierta entidad:

— La nueva modalidad de ahorro-pensión es de liquidez cuasi nula, lo que implica la aparición de un factor nuevo, inexistente cuando se suscribió la modalidad anterior.

— El ahorro acumulado vuelve de nuevo al ahorrador, que estará en disposición de volver a decidir sobre su aplicación.

— La aparición de múltiples ofertas. La solvencia y solidez a largo plazo de las Instituciones Gestoras y Depositarias será probablemente el factor determinante de las decisiones individuales. La solvencia que debe apreciarse no es solamente la de ahora, sino la de un futuro de 20-25 años vista.

— Teniendo en cuenta que el límite anual máximo por unidad familiar es de 750.000 ptas., no habrá estímulo para trasladar automática e instantáneamente las cantidades acumuladas más allá de la referida cifra. Máxime, si se exige que la constitución del ahorro se efectúe con renta del período y si se tienen en cuenta las fuertes sanciones previstas para quienes superen el límite antes citado.

Por consiguiente, puede producirse una nueva configuración de las expectativas y, en consecuencia, una diferente valoración de las distintas ofertas que puede conducir a una posible reasignación de los actuales planes entre los diversos promotores de Fondos de Pensiones.

Por otra parte, y en relación con los Planes de Pensiones modalidad empleo, es previsible que inicialmente sólo se vayan a adoptar por las empresas que actualmente tienen establecido para sus empleados algún sistema complementario de Pensiones. El tránsito del casi general sistema de reparto al nuevo de capitalización exigirá un gran esfuerzo. Para las demás empresas, el contribuir a un Plan de Pensiones de sus empleados, adicional a sus cotizaciones a la Seguridad Social Obligatoria, supone un mayor coste que en muy pocos casos podrá soportarse. No obstante, el posible descenso de las cotizaciones actuales y/o la sustitución de una parte de los incrementos salariales por contribuciones empresariales a Planes de Pensiones de la empresa pueden hacer, antes de lo previsto, que esta modalidad tenga importancia. Por otra parte, la creciente desprotección que previsiblemente van a tener los trabajadores con remuneraciones muy superiores al salario mínimo, hará que, a medio plazo, esta modalidad sea elemento común de las negociaciones colectivas, con aportaciones mixtas de las empresas y trabajadores.

Por último, la modalidad asociativa, supone un segmento del mercado de enorme potencialidad a corto plazo.

### Conclusión

De lo expuesto anteriormente parece deducirse que el desarrollo de la nueva modalidad de ahorro-pensión va a tener, previsiblemente, una especial trascendencia en la vida social y económica española ya que, por una parte, constituye el cauce legal para instrumentar unas prestaciones de previsión voluntaria y libre (en aplicación del Art. 41 de la Constitución Española) y, por otra parte, deben implicar un cambio cualitativo importante en el orden financiero, debido, fundamentalmente, a su efecto estimulante de ahorro a largo plazo con la consiguiente potenciación del mercado de capitales en España.

Por otra parte, la introducción en España de esta nueva modalidad de ahorro, no supone ningún experimento, sino, precisamente, la configuración legal de sistemas de previsión que están operando con éxito en las economías occidentales más avanzadas. Es decir, la nueva normativa viene a cubrir un vacío hasta ahora existente en nuestro marco jurídico, regulando específicamente los Fondos y Planes de Pensiones que, por las características apuntadas, se prevé alcancen también en España un considerable

desarrollo en el futuro: a este respecto, hay que tener en cuenta que la Ley de Fondos de Pensiones contiene los elementos esenciales para que la modalidad de ahorro que los mismos canalizan llegue a alcanzar la importancia que ya tiene en otros países, a saber:

1. Reconocimiento legal de un sistema complementario de pensión-ahorro.
2. Garantía de la solvencia técnica y la supervisión y control de la calidad en la gestión del Fondo por la Administración y los partícipes.
3. Adecuados estímulos fiscales, tanto al Fondo como a los partícipes y promotores de Planes.

Bien es cierto que, respecto a este último punto, podrían efectuarse ciertas matizaciones. Así, un primer comentario podría referirse a las cifras máximas de aportación, establecidas fundamentalmente a efectos fiscales, y que parecen fijadas sin la previa realización de unos estudios adecuados ya que la cifra establecida (límite máximo de 750.000 ptas. anuales por unidad familiar) puede suponer en determinados supuestos una cantidad insuficiente mientras que, en otros, puede superar la cifra necesaria para la cobertura de las prestaciones. No hay que olvidar, a este respecto, que el objetivo de Planes y Fondos es permitir al jubilado, o a los beneficiarios de las restantes prestaciones, el mantenimiento de su poder adquisitivo, habida cuenta de la dificultad de que tal objetivo sea íntegramente cubierto por la Seguridad Social, y que el desfase entre las pensiones que ésta proporciona y el salario percibido hasta el momento de la jubilación —o de la contingencia determinante de la prestación— es tanto más elevado cuanto mayor era el salario que se percibía. Para obviar este desfase, una solución lógica hubiera sido conceder beneficios fiscales a aquellas cantidades que actuarialmente hubieran sido necesarias para mantener dicho nivel de vida, en lugar de establecer una cifra concreta con independencia de las circunstancias personales de cada partícipe. Y no cabe alegar, a este respecto, la existencia de problemas técnicos insolubles toda vez que la propia Ley establece que los Planes de Pensiones se instrumentarán mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización que permitan establecer una equivalencia entre las aportaciones y las prestaciones futuras a los beneficiarios.

En segundo lugar, existe asimismo una discriminación en contra de aquellas personas a quienes resta un menor período de tiempo para su jubilación, impidiéndoles constituir las aportaciones necesarias para obtener las prestacio-

nes suficientes en el supuesto de que no estuvieran acogidas a cualquier otro tipo de previsión social complementaria.

Por último, el establecimiento del citado límite para la unidad familiar plantea una discriminación para las familias en que existan varias personas trabajando, con independencia de los problemas que puede plantear a las empresas donde trabajan dichos miembros, máxime habida cuenta de la importancia de las sanciones que puede conllevar la superación de tal límite.

Con todo, puede afirmarse que los estímulos fiscales que se conceden con exclusividad a los sujetos constituyentes de los Planes, y a los Fondos, suponen financieramente la colaboración decisiva de la Hacienda Pública a la formación del ahorro. Por otra parte, el trato fiscal de los Fondos repercutirá en una mayor rentabilidad de sus inversiones en relación a otras modalidades que, aunque con trato fiscal favorable, no gozan de las ventajas que establece la nueva Ley y que se conceden, de forma exclusiva, a los Fondos de Pensiones. Si a ello unimos el hecho de que la nueva normativa introduce el sistema de previsión social con resultados positivos más contrastados por los países en que se encuentra implantado, basado en sistemas de capitalización y de Fondos Externos, es fácil suponer que la nueva modalidad de ahorro-pensión hará que los restantes sistemas de previsión voluntarios que puedan formularse sean prácticamente inviables o residuales en el futuro. Todo ello, acompañado de un mayor grado de supervisión y control sobre el sistema por parte de la Administración, así como de los sujetos constituyentes, en relación a los que se pueden organizar voluntariamente con otra normativa. □

## INDICE

<b>INTRODUCCION</b>	5	
<b>ESTUDIOS</b>	13	
<b>Ciencia Regional</b> 		
El desarrollo económico regional y la crisis económica mundial	15	W. Stöhr
<b>Análisis Territorial</b> 		
Territorio y expansividad económica. Tendencias y perspectivas en la Comunidad Autónoma de Madrid	25	Manuel Valenzuela Rubio
Pautas territoriales según la situación de beneficio de los sectores industriales	47	Teresa Rojo
Cartografía automática de ocupación del suelo de la comarca ferrolana	65	José María López Vizoso
<b>Planificación y desarrollo</b> 		
Desarrollo local y reestructuración urbana-regional	79	José Allende Landa
Puntos básicos para la elaboración de una metodología de ordenación del territorio sectorial: el subsistema portuario	99	Juan Manuel Barragán Muñoz
Apuntes para una metodología objetiva de sectorización territorial	107	Alvaro Llorca y Manuel Ruiz
Una valoración de la coordinación y coherencia de los objetivos de los PDR	121	Juan Hernández Armenteros, José E. Villena y Juan R. Cuadrado Roura
Los planes o programas de desarrollo regional y la empresa pública. El caso de Andalucía	139	José María Casado Raigón y Rosario Conde Hinojosa
<b>Medio ambiente</b> 		
El estado de las evaluaciones de impacto ambiental en España: limitaciones y oportunidades en la gestión del medio ambiente	155	Mercedes Pardo
<b>NORMATIVA</b>		
Legislación nacional	167	
<b>DOCUMENTACION</b>		
Recensión de publicaciones	173	
Selección de Revistas	185	
Libros	197	
<b>INFORMACION</b>		

# MOPU

INSTITUTO DEL TERRITORIO Y URBANISMO  
Paseo de la Castellana, 67 28071 MADRID-España

	Pesetas	
	España	Extranjero
Suscripción anual	3 800	4 500
Ejemplar	1 500	2 000

## Planes de Pensiones de Sistema de Empleo y Entidades de Seguro

Las relaciones que deben existir entre los Planes de Pensiones de Sistema de Empleo y las Entidades de Seguros pueden abordarse desde dos perspectivas.

— Las Entidades de Seguros como Gestoras de Fondos de Pensiones en los que estén encuadrados los Planes de Pensiones.

— Las Entidades de Seguros como aseguradoras de Planes de Pensiones acogidos a la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones.

### 1. Las Entidades de Seguros como gestoras de Fondos de Pensiones

Como es ya de sobra conocido, las Entidades de Seguros autorizadas para operar en Seguro de Vida podrán ejercer la actividad gestora. La Ley exige como requisito patrimonial el mismo volumen de capital desembolsado que para las Gestoras puras:

— 100 millones de pesetas de capital mínimo.

— Adicionalmente, el 1% del exceso del activo total del Fondo sobre 1.000 millones de pesetas.

La legislación de seguros exige como recursos propios para poder operar en el Ramo de Vida un capital suscrito mínimo de 320 millones de pesetas, del que el 50% debe estar desembolsado.

Adicionalmente, la cobertura de margen de solvencia viene a exigir un patrimonio propio no comprometido, concepto más amplio que el de capital social, un 4% sobre las provisiones matemáticas generadas por los Seguros, concepto que en cierta medida sería asimilable al de activos de los Fondos.

No parece problemático por lo tanto que, desde el punto de vista de exigencias financieras iniciales el sector Asegurador tenga dificultades de acceso a la actividad gestora de Fondos.

Habrán Entidades Aseguradoras que, como tales, se inscriban en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras; sin embargo también se dará el caso de Entidades Aseguradoras que por razones organizativas, instrumentales o de asignación de recursos financieros prefieran constituir una Gestora específica por la que se canalice su actividad en el mercado de Planes y Fondos, sin que este último fenómeno enmascare la presencia del sector asegurador. Personalmente no creo que pueda darse una opinión de tipo general sobre cuál de las dos anteriores formas es la más conveniente para desarrollar la actividad gestora, tanto desde el aspecto meramente ope-

Felipe Puyol  
Consejero Delegado de la Unión  
y el Fénix Español

rativo interno, como en los aspectos externos de imagen en el mercado, comercialización, etc.

Aunque siempre hay un grado de mimetismo en las decisiones sectoriales, creo que, en este caso las decisiones de cada Entidad o Grupo Asegurador estarán muy fundadas en estrategia empresarial pura.

En cualquier caso, la estructura que se adopte va a aprovechar al máximo todas las economías de escala que vendrán aportadas por su actividad aseguradora: administración, informática, técnica actuarial, gestión de inversiones y organización comercial.

El contar con este aporte inicial de estructura supone indudablemente una ventaja pero desde luego no es una condición suficiente para poderse situar con peso específico en el mercado de Planes de Empleo.

En primer lugar esas estructuras hay que adecuarlas al grado de especialización que exige la gestión de Planes de Empleo y sus respectivos Fondos, consiguiéndose además que la paralela estructura de costes sea mínima y, en este sentido, completamente diferente de la estructura de costes que, en términos generales, tiene el sector asegurador en su actividad típica.

En segundo lugar hay una cuestión de imagen, de personalidad ante el mercado, en la que el "marketing" de las Entidades tendrá que jugar un gran papel. Hablar de "pensiones" no es hablar de "seguros", sobre todo en el terreno de los Planes de Empleo; tampoco lo es en los Planes Individuales, aunque en la práctica su imagen va a estar mucho más ligada aunque sólo sea en el plano subjetivo del consumidor, tal como lo señalan varios estudios de mercado efectuados este mismo año.

¿Va a ser masiva la presencia de Entidades Aseguradoras en la gestión de Planes de Empleo? El número de Entidades autorizadas a operar en el Ramo de Vida es de más de 120 pero si examinamos como modelo comparativo su presencia en el mercado de Seguros Colectivos, observamos que entre 40 Entidades se concentra una cuota de mercado del 90%. Tal vez estamos hablando de un número parecido de Entidades, al que habría que añadir algunas Sociedades extranjeras más de reciente implantación en el Sector bien en solitario o bien en unión con Sociedades nacionales.

Tal vez es más interesante el plantearse la pregunta no desde el lado de la oferta sino desde el de la demanda. ¿Va a existir un mercado de Planes de Empleo que demande servicios de gestión? ¿Con qué dimensión y con qué condicionantes?

Empleados y empleadores son los que tienen que desarrollar una voluntad política de creación de Planes, con los correspondientes consensos para la asignación hacia los Planes de los costes salariales que los financien. Son muy numerosos los casos de Planes de Empleo vestidos de Convenios Colectivo que ya existen desde hace muchos años, y que sus problemas radican en que o no están dotados (Plan sin Fondo) o que si van a estarlo, en cómo se va asumir por las partes su coste y sus normas de funcionamiento.

¿Cuál será el grado de cautividad del futuro mercado? ¿Será tal vez un mercado con un elevado índice de cautividad en lo que respecta a los grandes grupos de empleadores, sean éstos privados o públicos, nacionales o extranjeros, que no van a salir auténticamente al mercado, y para que éste sea efectivo será necesario que el universo de medianas y pequeñas empresas generalicen la promoción de Planes?

Desde luego son cuestiones apasionantes, a las que habría que unir otra fundamental: ¿Para cuándo una auténtica reforma del sistema de pensiones de la Seguridad Social y de su financiación?

En cualquier caso, las Entidades de Seguros van a estar en ese mercado, compitiendo con las Gestoras "puras", entendiéndose por éstas aquellas que no tengan nada que ver en su origen con Entidades Aseguradoras. ¿Qué puede aportar su presencia?

En primer lugar, y ello sería suficiente, competencia. La competencia no se va a dar entre la falaz dicotomía de Planes asegurados y Planes no asegurados, dado que ello no obliga a uno u otro tipo de Entidades Gestoras. La competencia se va a dar en el terreno de los costes de gestión, en la capacidad de gestión de inversiones y en el nivel de asesoramiento y de prestación de servicios específicos que requieran los Planes de Empleo.

En segundo lugar creo que van a aportar racionalidad en el nivel de los costes de gestión. El Seguro está acostumbrado a que sus productos soporten sus gastos, y esto en la administración y comercialización de Planes y Fondos es básico, ya que otras fuentes más o menos "ocultas" de ingresos financieros no deben existir o si existen pueden pagarse caros, ni tampoco resultará eficaz que otros productos o líneas de actividad paguen o solapen costes que no han originado.

Y por último, citaría otro aspecto que, en el caso de que el mercado de Planes de Empleo se generalice al mundo de la mediana y pequeña

empresa sería claramente diferenciador: la elevada capacidad de comercialización y de acercamiento de los servicios al cliente.

## 2. Las Entidades de Seguros como aseguradoras de Planes acogidos a la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones

El desarrollo de Planes de Empleo va a generar un incremento de la actividad aseguradora típica. Es más, en ciertos casos la viabilidad de un Plan no será factible sin un respaldo asegurador que dé cobertura a prestaciones concretas.

El aseguramiento de una prestación, desplazando a un tercero la asunción de riesgos supone un coste para el Plan, aportando en contraprestación un servicio de estabilidad en el desarrollo del Plan y de certeza en cuanto a su coste de financiación.

La decisión de asegurar cualquier prestación de un Plan de Pensiones debe ser una decisión eminentemente técnica, justificada por su bondad en sí para la estabilidad y suficiencia del Plan, y no basada en aseveraciones genéricas tales como que un Plan asegurado es mejor que uno no asegurado, o en contrario, que un Plan asegurado es más caro que uno no asegurado. Puede haber aseguramientos que asfixien a un Plan, y abaratamientos marginales que le creen una grave insuficiencia.

### 2.1. Aseguramiento de prestaciones de riesgo

Un primer tipo de coberturas que los Planes deberán situar bajo el paraguas asegurador están relacionadas con las denominadas prestaciones de riesgo, es decir las prestaciones que otorgue el Plan ante las contingencias de fallecimiento, invalidez o incapacidad que puedan afectar a los partícipes.

La financiación de las prestaciones de riesgo se efectuará mediante la aplicación de los modelos probabilísticos propios de la técnica actuarial. Las posibles desviaciones posteriores entre el comportamiento real de los riesgos y su valoración teórica ocasionan problemas de idéntica naturaleza a los que se presentan en la actividad aseguradora, exigiendo en consecuencia soluciones similares.

El acaecimiento del riesgo origina el derecho de los beneficiarios a percibir del Plan la correspondiente prestación, bien en forma de capital o de pensión, debiendo disponer el Plan de los re-

ursos suficientes para atender el pago de dicho capital o constituir la correspondiente provisión matemática equivalente al capital de cobertura de la pensión, y sin que ello ocasione insuficiencia en el grado de cobertura de las restantes prestaciones y obligaciones del Plan.

Son varias las causas por las que se originan desviaciones, y a su vez, pueden presentarse separada o conjuntamente:

1. Desviaciones en la distribución de frecuencia de acaecimiento de riesgos sobre la frecuencia actuarialmente prevista.

2. Desviaciones en la distribución de la intensidad de los riesgos acaecidos; no causa los mismos efectos económicos el que afecte a los partícipes con menor nivel de prestaciones que si afecta a los de cuantía de prestación más elevada.

3. Desviaciones en el comportamiento dinámico de las provisiones matemáticas que cubran pensiones causadas. Dentro de esta causa, son varios a su vez los factores a distinguir, y que a su vez también pueden presentarse conjunta o separadamente:

3.1. Desviaciones puras de supervivencia real.

3.2. Desviaciones por rentabilidad real de retorno sobre la rentabilidad técnica utilizada para el cálculo de la provisión.

3.3. Desviaciones por pérdida de valor de los bienes de inversión en que estén materializadas las provisiones.

Naturalmente, todas estas desviaciones pueden ser también positivas, o bien compensarse las de un signo con las de otro. Realmente esto sólo se va conociendo "ex post", por lo que es necesario el tomar decisiones con anterioridad, fundamentalmente al diseñarse el Plan.

Las posibilidades de aseguramiento son variadas y en su elección influyen también además del peso real que las prestaciones de riesgo tengan dentro del Plan otros factores específicos como pueden ser la dimensión del colectivo acogido, la actividad profesional, el grado de dispersión de la cuantía de las prestaciones, etcétera.

Esquemáticamente, podemos resumir el siguiente cuadro de alternativas de aseguramiento de las prestaciones de riesgo:

- a) En cuanto a la extensión de la cobertura.
  - a.1) Aseguramiento total de la prestación.
  - a.2) Aseguramiento parcial en cuanto a partícipes.
  - a.3) Aseguramiento parcial según cuantía de las prestaciones.

a.4) Aseguramiento parcial según naturaleza de los riesgos.

b) En cuanto a la forma de aseguramiento:

b.1) Aseguramiento de capitales de cobertura.

b.2) Aseguramiento de pensiones.

c) Coberturas mixtas dentro de las alternativas a) y de éstas con las del grupo b).

a.1) El aseguramiento total de una o varias prestaciones podrá efectuarse a través del correspondiente contrato de seguro con una cobertura gemela a la definida en el Plan en cuanto a los partícipes incluidos y las cuantías de las prestaciones.

a.2) El aseguramiento parcial en cuanto a partícipes parte de una previa segmentación del colectivo que separe en base a determinados factores (edad, estado civil, actividad profesional, etc.) los partícipes sobre los que no se considera necesaria una cobertura de seguro de aquellos cuyas prestaciones van a ser aseguradas al estimarse que el Plan necesita derivar a un tercero las obligaciones que puedan derivarse del citado grupo.

a.3) El Aseguramiento parcial según cuantía de las prestaciones exige asimismo una previa definición del Plan en cuanto a cuantía de la "retención" que está dispuesto a asumir ante cada riesgo. Las prestaciones individuales cuya cuantía exceda de la retención marcada serán objeto de la correspondiente cobertura de seguro. Tal vez este es el caso en el que se ve más claramente el paralelismo existente entre las relaciones Plan de Pensiones-Seguro y Seguro-Reaseguro.

a.4) El aseguramiento parcial en función de la naturaleza de los riesgos elige la política de aseguramiento no en función de factores puramente demográficos o económicos como pueden ser las alternativas anteriores, sino buscando aquellas causas de siniestralidad cuyo comportamiento puede ser más errático y producen desequilibrio en la viabilidad del Plan en un momento dado. Tal sería el caso del Plan que sólo concertase con la Entidad Aseguradora la cobertura de las prestaciones en caso de accidente, asumiendo el propio Plan otras causas que generen el devengo de la prestación.

b.1) Aseguramiento de Capitales de Cobertura: Cuando la prestación de riesgo de un Plan prevea su percepción en forma de un capital, es obvio que si existe un aseguramiento, su forma será la de indemnización por el Asegurador al Plan del capital que resulte asegurado. Cuando la prestación se configure en forma de pensión, el aseguramiento puede concretarse de forma

que el Asegurador abone al Plan en caso de siniestro el capital de cobertura que previamente se haya asegurado o predeterminado en función de la cuantía de la pensión asegurada, edades de los beneficiarios, etc...

Con dicho capital de cobertura el Plan podrá cubrir la provisión matemática generada por dicha pensión, y atender el servicio de la misma. El Plan asume a partir de ese momento el comportamiento dinámico de la provisión, haciendo frente a las posibles desviaciones que hemos enumerado anteriormente al referirnos a las causas que originen desviaciones.

b.2) Aseguramiento de Pensiones: Bajo esta alternativa, el Asegurador no entregará al Plan como capital asegurado el importe del capital de cobertura o provisión matemática de la pensión, sino que a lo que se obliga el Asegurador es a asistir al Plan en la corriente de pago de las anualidades de pensión, asumiendo el Asegurador la suficiencia de la provisión matemática en todo el período de pago de la renta.

Debe tenerse en cuenta por último, que la estructura de aseguramiento no tiene por qué mantenerse fija a lo largo del tiempo; las necesidades pueden ser distintas al inicio de la vida de un Plan que varios ejercicios después.

## 2.2. Aseguramiento de prestaciones de jubilación

Aunque un Plan no se puede considerar completo si no prevé un nivel adecuado de prestaciones de riesgo, no cabe duda de que la prestación de jubilación es la prestación reina de los Planes de Pensiones. Su desarrollo dentro de un sistema económico con sus importantes repercusiones en el proceso de ahorro a través del sistema de capitalización pueden cambiar por sí solos el mercado financiero de un país; la gestión de sus inversiones justifica en buena medida el que por parte de muchos los Planes y Fondos se vean más desde una perspectiva de inversión que como Instituciones de previsión.

¿Cabe hablar dentro de una prestación en la que la faceta de gestión de inversiones es tan importante de aseguramiento? Desde luego el seguro tiene su aplicación en la prestación de jubilación, sin embargo creo que salvo en algunas situaciones concretas que a continuación distinguiremos la vocación de los Planes en el terreno de la jubilación deben ser la de su propia suficiencia.

Para relacionar prestación de jubilación y Se-

guro conviene distinguir primeramente los dos períodos en que se divide la prestación:

— Período de constitución de la prestación, formado a nivel individual por los años de actividad del empleado desde que causa alta en el Plan hasta que se jubile.

— Período de pago de la prestación a partir de la fecha de jubilación, y que puede durar un instante si la prestación consiste en un capital o en un período efectivo si la prestación es una pensión, ya sea temporal, vitalicia, con o sin viudedad de jubilado.

Centrándonos en el primer período los riesgos que pueden afectar a la viabilidad del Plan son:

1. Riesgos de supervivencia, al no comportarse la supervivencia real con la teórica utilizada para el cálculo del coste del Plan.

2. Riesgos derivados del comportamiento de las variables salariales y de Seguridad Social, que ocasionen divergencias entre las cuantías estimadas de las prestaciones y las reales, con su correspondiente repercusión en costes.

3. Riesgos derivados del proceso de inversión, bien en lo que se refiere a desviaciones entre el interés de actualización utilizado en los cálculos y los rendimientos reales de retorno, o bien por las fluctuaciones de valor de los bienes de inversión en los que se materializa el Plan a través del Fondo.

Los riesgos incluidos en el punto 2 no parecen tener cabida en la relación Planes-Seguro, al igual que no lo tendría el riesgo de suspensión del pago de aportaciones por los financiadores del Plan, y que la relación de aseguramiento estaría basada en los puntos 1 y 3.

Precisamente los riesgos que asume el Asegurador en las operaciones de Seguro de Vida son los definidos en esos puntos: mortalidad, interés garantizado y conservación del valor de los capitales acumulados. Otra vía de aseguramiento de estos dos últimos factores, interés y conservación, pueden ser factibles a través de la insuficientemente regulada vía de los "Fondos Colectivos de Adquisición de Prestaciones", versión hispana de la figura anglosajona del "Deposit Administration".

En la práctica debe producirse que a menor tamaño del Plan o menor capacidad económica de sus financiadores, mayor será la propensión al aseguramiento de la prestación, al valorarse en mayor medida el "cierre de costes" por los servicios pasados y el consiguiente aseguramiento de las provisiones acumuladas.

Para el período de pago de las pensiones

causadas se repiten asimismo los riesgos de mortalidad, rendimientos y conservación del valor.

También en este caso el volumen del Plan va a ser un factor condicionante de aseguramiento. Una solución ya clásica en otros países es la de no aseguramiento en el período de constitución y la de aseguramiento de la pensión en el período de pago.

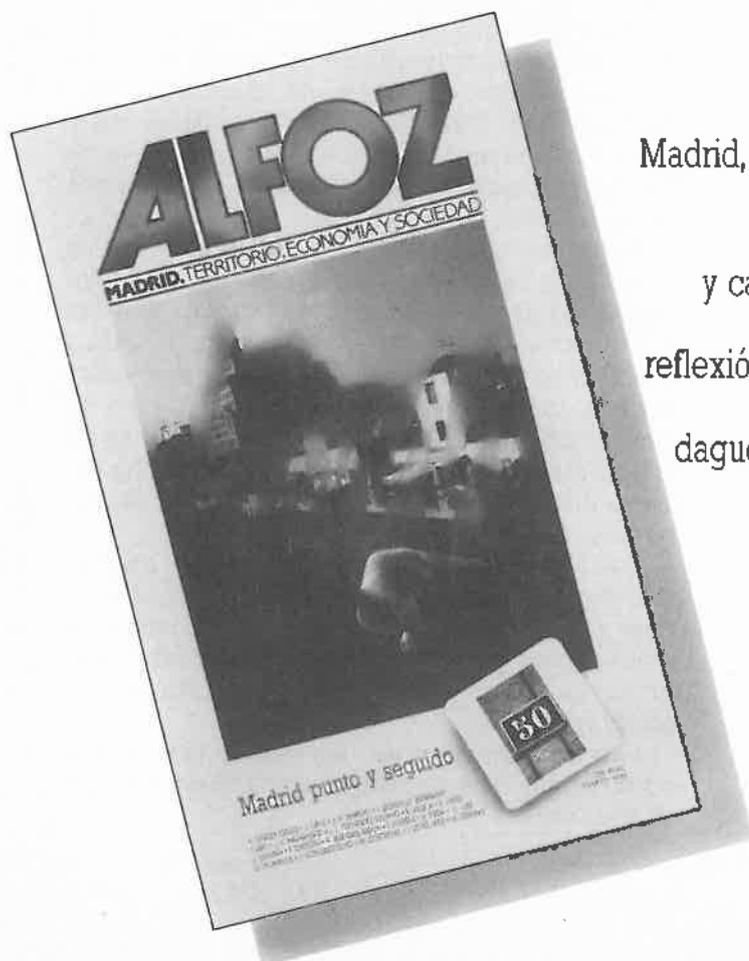
En este sentido, la posición subjetiva del colectivo de pensionistas puede ser un factor determinante, y con gran peso en los casos de Planes concretos cuya suficiencia futura pueda ofrecer dudas, bien por su situación en sí, bien por la situación de sus financiadores.

Un fenómeno interesante que se irá generando con el tiempo será la creación de una oferta de pensiones de "open market", por la que, al producirse la jubilación de un empleado éste ejecute la facultad de movilización de su derecho consolidado hacia Planes asegurados diseñados especialmente para pensiones inmediatas percibiéndose la pensión de un Plan distinto de aquél por el que se financió su constitución.

Terminando con este segundo capítulo, creo que puede concluirse destacando la clara demanda que los Planes de Empleo van a efectuar a las Entidades Aseguradoras.

Para el sector asegurador éste es un reto importante al que sin duda se va a dar una adecuada respuesta. □

# Madrid, de la Alfoz la Alfoz



Madrid, territorio, economía y sociedad.  
Desde la Acebeda a Zarzalejo,  
esa realidad compleja  
y cambiante que llamamos Madrid  
demanda una mirada atenta,  
reflexión plural, debate en profundidad.  
Alfoz espacio de papel,  
daguerrotipo puntual de este Madrid  
de los 80; feria y periferia de  
una metrópolis región  
en la que se guisan juntos  
todos los contrastes.

**Alfoz** Revista mensual.

Precio por ejemplar: 250 ptas.

Suscripción por un año: 2.500 ptas.

Redacción y Administración: Infantas, 13

28004 Madrid. Teléfs. 532 71 03 04

## Síntesis de la experiencia europea en Fondos de Pensiones

Como consecuencia del envejecimiento de la población, los países occidentales examinan de forma cada vez más crítica su régimen de prestaciones sociales (cubiertas a través de la seguridad social pública o a través de Planes de Pensiones privados). Esta situación adquiere especial relieve en Europa.

Estos sistemas de previsión tienen unas características diferenciadas en cada país, según el grado de cobertura de su Seguridad Social pública y el desarrollo de los respectivos regímenes alternativos (Planes de Pensiones).

### Situación en Holanda

Existen dos grandes tipos de Planes Privados de Pensiones:

- Planes Privados surgidos a raíz de la negociación colectiva de cada sector.

- Planes privados constituidos individualmente para cada empresa (en la terminología española se denominarían planes de empleo).

Estos contratos pueden realizarse a través de un contrato suscrito con una compañía de Seguros o de una fundación constituida al efecto, siempre al margen de la empresa que lo ha patrocinado.

Una característica diferenciada del caso holandés es el "descuento de SL". Este sistema está basado en que siempre que los rendimientos que obtiene la compañía de Seguros para el fondo sean superiores al 4%, se efectúa un descuento en la prima a pagar. La rentabilidad financiera se calcula en base al tipo medio de la renta fija del mercado y por tanto suele ser bastante conservadora.

Para financiar sus Planes de Pensiones las compañías importantes suelen utilizar Fundaciones al margen de las propias compañías; estas Fundaciones tienen plena personalidad jurídica y a ellas se realizan las aportaciones correspondientes. La administración de la Fundación se lleva a cabo por un Comité de representantes de los empleados y de la empresa, que decide sobre la inversión de los fondos, y los diferentes aspectos administrativos.

Fiscalmente las aportaciones están exentas del impuesto sobre la renta del trabajador, la cual en el momento de recibir la prestación se convierte en un ingreso imputable. Para la empresa, las aportaciones que se realizan son un gasto deducible.

*Las inversiones sólo tienen una restricción: no se puede invertir más de un 10% en la sociedad matriz.*

José Cercos Martínez  
Delegado para España y Director General  
del Grupo Winterthur

### Situación en Gran Bretaña

En Gran Bretaña, la Seguridad Social tiene dos escalones diferenciados (en lo que se refiere a las pensiones de jubilación). *En el primer escalón*, cada empleado percibe una prestación por jubilación fija independientemente del número de años de cotización y de los ingresos que venía percibiendo.

*El segundo escalón*, por el contrario, viene fijado en función de la cotización que se ha ido realizando a lo largo de la vida activa y este sistema permite, a diferencia de todos los demás, que el segundo escalón sea contratado fuera del sistema estatal de Seguridad Social a través de un Plan privado de Pensiones; puede concertarse con una Compañía Aseguradora o al margen del sector asegurador y debe garantizar como mínimo las pensiones establecidas por ley.

A efectos de control de estos planes alternativos existe un organismo denominado "*Occupational Pensions Board*" creado por ley en 5 de septiembre de 1973 y cuya función es supervisar que estos planes de pensiones privados cumplan los requisitos necesarios para ser considerados como tales.

Dichos planes se caracterizan por tener un método libre de valoración actuarial y por poseer el empleado derecho a percibir la reserva matemática que le corresponda, a partir de los cinco años de estar trabajando en la misma empresa.

Las prestaciones varían libremente en cada plan de pensiones siempre que sean superiores al mínimo que se establece anualmente para el segundo escalón de la Seguridad Social.

Las aportaciones realizadas a estos planes alternativos a la Seguridad Social están exentos del impuesto sobre la renta del trabajador y cotizan por su totalidad en el momento de la percepción.

### Situación en Alemania

En la República Federal Alemana podríamos distinguir *cinco métodos distintos* de financiación de los planes de pensiones privados:

1. *El primer tipo* es el comentado ya para el Reino Unido, en que se realizan contribuciones adicionales a la Seguridad Social. Aunque las aportaciones y prestaciones pueden variar, el nivel de las pensiones adicionales no está relacionado con los índices de precios.

2. *Otro sistema*, que es además el más usual, se hace en prestaciones garantizadas a través

de las reservas de las empresas (fondos internos). Es una fórmula de autoseguro que se gestiona directamente por la empresa.

La empresa garantiza todas las prestaciones y mantiene los fondos necesarios dentro de la sociedad. Las prestaciones acordadas son garantizadas a través de reservas en el Balance de la Sociedad.

Las dotaciones anuales a reservas, calculadas de acuerdo con técnicas actuariales aprobadas, son deducibles fiscalmente y la reserva acumulada puede ser deducida de los activos gravables, introduciendo de esta forma un ahorro en los impuestos sobre el patrimonio.

El trabajador tiene el mismo trato que en los anteriores países, es decir: está exento en el pago de cotizaciones y sujeto en cuanto a la percepción de prestaciones en el impuesto personal que grava su renta.

3. *El seguro directo o Planes de Pensiones asegurados*, han tenido y siguen teniendo un aumento espectacular lo cual reduce el riesgo de insolvencia, ofrece facilidades administrativas y aumenta su flexibilidad.

4. *Los Fondos complementarios* (*unterstützungskasse*) se constituyen como Sociedades Anónimas promovidas por varias empresas para financiar las prestaciones sociales para sus empleados.

Las aportaciones a los Fondos complementarios solamente son deducibles fiscalmente cuando no excedan los límites establecidos para ellos.

El fondo, en sí mismo, está exento de impuestos, aunque en el caso de haber sido financiado en exceso puede arriesgarse a estar gravado fiscalmente como si fuera una sociedad normal.

5. *Fondos de Pensiones o "Pensionkassen"*. Son entidades autónomas con unas características similares a las compañías de Seguros. Se financian por capitalización actuarial y sus inversiones están sujetas a unas normas muy estrictas. Las contribuciones por parte de las empresas están fiscalmente libres de impuestos permitiendo la aportación por parte de los partícipes.

### Situación en Bélgica

La mayor parte de los Planes son *complementarios de la Seguridad Social* puesto que tienen en cuenta la pensión garantizada por ésta para el cálculo de la prestación correspondiente.

Como consecuencia del pequeño tamaño de la empresa media en Bélgica, la mayoría de los

Planes de Pensiones son administradas por Compañías de Seguros de Vida, absorbiendo los riesgos de: muerte, viudedad, orfandad...

Los trabajadores aportan una media del 6% de la remuneración excedente de la base de cotización a la Seguridad Social. En contrapartida, los asegurados reciben boletines de adhesión al Plan y la posibilidad de *obtener hipotecas* de las compañías de seguros en unas condiciones muy ventajosas.

Por otro lado, las empresas de gran tamaño optan por la financiación de sus Planes de Pensiones a través de una entidad jurídica separada que en Bélgica se denomina "Association sans but lucratif" (ASBL), tiene las mismas características que los Planes Asegurados pero con menores restricciones.

Al ser una práctica normal la negociación con las autoridades fiscales locales, el trato fiscal puede variar en los distintos ASBL.

Las aportaciones, tanto para la empresa como para el trabajador, son deducibles fiscalmente. Cotizan en el momento de la prestación y el Fondo tiene limitada la retención al 20% sobre los intereses y dividendos percibidos.

### Situación en Suiza

En este país el sistema de pensiones está basado en el *principio de los tres pilares*, que divide las prestaciones en tres niveles diferentes.

*En el primer nivel* se sitúa la Seguridad Social del Estado que cubre las prestaciones básicas a todos los ciudadanos. Las prestaciones se determinan en función de los salarios y del número de años de servicio. Las contribuciones de la empresa y trabajadores se fijan en un 10% de los salarios a cotizar a partes iguales por ambas partes.

*El segundo pilar* lo constituyen las prestaciones de los planes de las empresas, que complementan las prestaciones básicas de la Seguridad Social, de tal forma que el conjunto de prestaciones recibidas a través del primero y segundo nivel permiten al partícipe y a las personas de él dependientes mantener el nivel de vida en el caso de jubilación, viudedad u orfandad.

De acuerdo con la nueva ley de 25 de julio de 1982, todos los empleados suizos han de formar parte de un plan privado de pensiones patrocinado por la empresa en la que trabajan.

*En el tercer pilar* se sitúan los acuerdos individuales, a través de contratos de seguros o adhesión a Fondos de Pensiones, mediante los

cuales se complementan las anteriores prestaciones. En el caso de los trabajadores autónomos toman el lugar de segundo pilar. Tales acuerdos son potenciados a través de incentivos fiscales.

*Fiscalmente*, tienen unas peculiaridades muy parecidas al caso español, puesto que el trabajador sólo puede deducir una cantidad limitada de sus cotizaciones en función de sus ingresos imponibles; esta cantidad es variable según los casos. En el momento de recibir la prestación, ésta está sujeta al impuesto personal que grava la renta del partícipe.

### Situación en España

La Constitución de 1978 menciona en su articulado el régimen público que ha de procurar a todos los ciudadanos unas *pensiones suficientes y adecuadas a la cobertura de unas necesidades mínimas*.

Con este punto de partida, también nuestro país va a tender a la concepción y estructuración de los *tres pilares* sobre los que fundamentar los ingresos de nuestros futuros jubilados:

a) *Un primer nivel básico*, que será obligatorio y universal.

b) *Un segundo nivel*, de tipo profesional, que comenzará a partir del básico y estará fundamentado en la solidaridad por sectores, subsectores, empresas, etc., integrado en la Seguridad Social.

c) *Un tercer nivel*, voluntario, respondiendo a las particulares necesidades, deseos y posibilidades de cada ciudadano.

Enmarcado en este último, la Ley de Planes y Fondos de Pensiones del 8 de junio de 1987 define los Planes en sus modalidades de:

*Empleo*. Para los trabajadores de las empresas.

*Asociado*. Para los miembros de asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos en general.

*Individual*. Para cualesquiera personas físicas.

Define además los Planes según sean de prestación definida, de aportación definida o mixtos.

El mercado que se abre es amplio y —en estos momentos— difícil de cuantificar pues los Planes de Pensiones no solamente abarcan las de jubilación sino también las de invalidez, viudedad y orfandad.

Algunos expertos *prevén para el horizonte de 1992 un número de suscriptores cercano a los 2 millones, un número de empresas con planes de*

pensiones cercano a las 2.500 y un patrimonio acumulado de los fondos de más de 2 billones de pesetas.

No serán ajenas a esta apertura y "explosión" del nuevo mercado una serie de circunstancias, tales como:

— La congelación, desde hace cuatro años, de la pensión máxima que por jubilación se puede cobrar de la Seguridad Social.

— Las hasta hoy previsibles deducciones de la base imponible del impuesto sobre la renta de las personas físicas (15% de los rendimientos netos sin rebasar las 500.000 ptas. por unidad familiar) y de la cuota.

— El incremento del poder adquisitivo del español medio.

— El resurgir de la economía nacional y la creación consiguiente de puestos de trabajo.

Muchas entidades, financieras y aseguradoras, lucharán para hacerse con este nuevo gran mercado. Pero sólo aquellas bien preparadas técnica y comercialmente y con una imagen contrastada de seriedad, seguridad y solvencia permanecerán.

Concretamente los principales Grupos Aseguradores y financieros que operan en España se están preparando activamente.

Winterthur cuenta con una gran experiencia internacional en el tema y ha venido configurando desde hace tiempo un nuevo Departamento, denominado precisamente de "Planes y Fondos de Pensiones", que es el que lleva el peso y la responsabilidad del estudio, diseño, promoción y contratación de estos Planes que se integrarán en el Fondo o Fondos respectivos. □

## NOVEDADES

### CODIGO DE LAS LEYES ECONOMICAS Y MERCANTILES

Una obra completa y eminentemente práctica que coordina la reproducción íntegra de más de 800 disposiciones, con una detallada referencia de otras 5.500 disposiciones complementarias. Incluye índices cronológico y analítico que facilitan su consulta.

Un volumen de 3.590 páginas, a doble columna, encuadernado en guaflex.

La obra está cerrada al 15 de febrero de 1988 con addenda de actualización a 31 de julio de 1988.

**Precio: 16.100 pesetas**

### LEGISLACION DE SEGURIDAD SOCIAL

REGIMEN GENERAL Y ESPECIALES

Contiene el núcleo básico de la Seguridad Social, es decir, las prestaciones económicas, su campo de aplicación e instituciones instrumentales, en 200 disposiciones básicas anotadas y concordadas.

Para facilitar el manejo de los textos el volumen incluye tres índices: sistemático, cronológico y analítico.

Un volumen de 1.600 páginas, encuadernado en guaflex.

La obra está cerrada en abril de 1988.

**Precio: 7.000 pesetas**

# BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO

Trafalgar 29. Tel.: 446 60 00/ 60 04 - 28010 Madrid

## Desarrollo de Planes de Pensiones en Estados Unidos

Mucho se ha hablado de los Planes de Pensiones en España a pesar de que todavía en el momento de redactar estas líneas no se encuentra en vigor el Reglamento que desarrollará la Ley de reciente publicación. Sin embargo, quisiera brevemente pergüear algunas de las razones que impulsaron el crecimiento de Planes de Pensiones en los Estados Unidos; me referiré, exclusivamente a Planes establecidos por entidades privadas.

Ya en 1912 Lee Welling Squiere decía que "bajo el prisma de todo el sistema de cualquier economía, ningún empresario tiene derecho a contratar trabajadores para cualquier ocupación agotando la vida profesional de la persona en un número determinado de años, dejando luego el remanente de vida inactiva flotando en la sociedad, como un objeto abandonado en el mar".

Esta analogía entre el trabajo meramente humano y las máquinas industriales, que tanto se han perfeccionado a lo largo de los tiempos, ha ido modificándose y tomando un cariz más proteccionista, más humano y sobre todo más social.

Los comienzos de los Planes de Pensiones industriales se remontan ya al siglo XIX y el primero del que se tiene conocimiento fue firmado en 1875 por la Compañía American Express; el segundo que se estableció cinco años más tarde lo constituyó la Baltimore & Ohio Rail Road Co. En los 50 años siguientes se establecieron aproximadamente unos 400 nuevos Planes concentrándose en los sectores del ferrocarril, la Banca, las compañías eléctricas, gas, agua; etc.

Sin embargo, las compañías de Seguros no hicieron su aparición en el negocio de Pensiones hasta 1921 a través de contratos de capitales diferidos.

Aunque los comienzos de los Planes de Pensiones se remontan al siglo XIX, el crecimiento realmente importante se produce ya en el siglo XX y a partir de los años 40. Actualmente estos Planes cubren a más de 50 millones de personas en los Estados Unidos con unos activos totales de 900.000 millones de dólares con un ritmo de crecimiento muy cercano a los 150.000 millones de dólares por año.

Cuando hablamos de Pensiones hemos de entender que hablamos de un problema sobre todo económico y por ello de un fenómeno que prácticamente afecta o afectará a todos los sectores de la sociedad y por analogía a cada uno de sus miembros. En los Estados Unidos la proporción de la población por encima de los 65 años está hoy por encima del 11,50%, mientras

**Antonio Prados Durán**  
*Director General y Delegado de American Life Insurance Company en España y Portugal*

que dicha proporción era de 4% en 1900. Este crecimiento da una idea de la magnitud del problema y es por ello por lo que las Sociedades modernas han tomado una clara conciencia del mismo. El caso de España es un buen ejemplo.

No obstante lo anterior la mera existencia del problema no necesariamente explica el desarrollo considerable de las Pensiones. Dicho de otra manera, si el problema económico de las personas mayores existió y existe ¿por qué decidieron los empresarios y los empleados garantizarse dicha necesidad, a través de programas de Pensiones privadas? Habría que pensar, en un sentido amplio, que un sistema de Pensiones bien articulado ofrecía ventajas importantes, tanto al empresario como a sus empleados.

En esta doble situación se fundamenta, en opinión de los expertos, el gran desarrollo que los sistemas de Pensiones experimentaron sobre todo a partir de los años 40. A esto habría que añadir que el Gobierno americano, a través de distintas entidades gubernamentales, reconociera con holgura la conveniencia y necesidad social, de desarrollar ciertos medios, sobre todo el sistema fiscal, que favoreciera la creación de Planes de Pensiones.

Aun reconociendo que las razones y motivaciones en las que se fundamenta la creación de un Plan de Pensiones pueden ser totalmente distintas, a continuación trataremos de explicar, aunque muy sucintamente, aquellas causas que motivaron que los empresarios, los empleados y la sociedad como conjunto se esforzaran, desde sus propias perspectivas, en la creación de Planes de Pensiones.

### Mayor productividad

En la práctica todo empleado llega a un punto en que debido a su edad avanzada representa más un pasivo que un activo para el empresario. Es decir, su contribución a la productividad de la empresa es inferior a la compensación que recibe. Llegado a este punto, el empresario tenía diferentes alternativas:

— La primera, despedir al empleado sin ningún tipo de compensación ni prestación posterior alguna, por cuanto el valor de los servicios del empleado era inferior al salario que recibía.

— En segundo lugar el empresario podría haber mantenido al empleado en su posición actual de trabajo y al mismo nivel actual de compensación, lo que resultaba altamente gravoso para sus intereses.

— En tercer lugar, el empresario podría haber mantenido al trabajador, pero trasladándole a un trabajo menos exigente con un nivel de compensación igual o más reducido.

La mayoría de los empresarios que no tenían un Plan de Pensiones solían tratar el tema de los trabajadores en edad de jubilación del modo indicado en último lugar, sobre todo porque los costos indirectos se reducían, ya que además de una reducción del salario de la persona de edad su puesto era ocupado por una persona más joven, más capaz y en algunos casos con un nivel salarial más bajo.

Sin embargo, la eficacia de esta forma de enfocar el tema presentaba muchas e importantes limitaciones. En primer lugar podría decirse que una empresa no tiene un número ilimitado de puestos donde trasladar trabajadores de edad avanzada. Para una empresa, incluso de gran dimensión, sólo podía reconvertirse una pequeña fracción de los empleados que habían alcanzado la edad de jubilación.

Es obvio que con la automatización y los niveles de destreza, cada vez mayores, mas las nuevas tecnologías, resaltaban las limitaciones de esta solución. Por último y como muy importante se destacaba el hecho de que con este enfoque no se solucionaba el problema de la jubilación, simplemente lo retrasaba, ya que se llegaría a un punto que la productividad del trabajador sería incluso considerablemente inferior al nivel mínimo de salario. Todo esto motivó una cuarta alternativa, que a partir de aquel momento, fue la más utilizada. Nos referimos naturalmente al establecimiento de un Plan formal de Pensiones para la jubilación. El Plan de Pensiones permitió al empresario rescindir contratos de una forma más humanitaria y no discriminatoria, eliminando de este modo la falta de eficacia consecutiva a la retención de los empleados más allá de su edad razonablemente productiva. Con un Plan de Pensiones los empleados sabían que podrían retirarse a cierta edad y anticipar consecuentemente ciertas medidas para su retiro. Aunque no por falta de reiteración, me gustaría resaltar que el conocimiento por parte del trabajador de que, por lo menos en parte, se han tomado las medidas oportunas para garantizar las necesidades de ingresos en el momento del retiro aumentará muy considerablemente su moral y su productividad. Cuando la jubilación de los trabajadores de edad se hizo sistemática, mantuvo constantemente abiertos nuevos canales de promoción que ofrecían oportunidades e incentivos a otros empleados más jóvenes y ambiciosos, muy es-

pecialmente a los que aspiraban a posiciones directivas. Por todo ello, los Planes de Pensiones permitieron a los empresarios norteamericanos atraer y mantener empleados de una mayor calidad.

### Fiscalidad

Hemos comentado anteriormente que los Planes de Pensiones privados aceleraron su ritmo de crecimiento a partir de los años 40. Durante la 2.ª Guerra Mundial los impuestos sobre sociedades eran extremadamente elevados. A principios de la década las contribuciones del empresario a Planes de Pensiones autorizados se podían deducir como gasto a efectos de este impuesto, con lo que, una parte muy importante de las obligaciones de los Planes se pudieron financiar con costes efectivos muy bajos para las empresas. A esto hubo que añadir que los rendimientos del capital obtenidos de los activos que representaban los Fondos de Pensiones estaban exentos del Impuesto Federal sobre la Renta al menos hasta su distribución.

Las ventajas fiscales de los Planes de Pensiones eran tanto o más importantes contemplándolas desde el punto de vista de los empleados cubiertos por el Plan. Baste como ejemplo citar que las contribuciones del empresario no constituían ingresos tributables para los empleados en el año en que dichas contribuciones se realizaban. Los beneficios de la Pensión derivados de las contribuciones del empresario estaban sujetas en el momento de la distribución, o dicho de otro modo, cuando esos beneficios son accesibles para el empleado. Además de lo anterior, el empleado se encontraba en un nivel fiscal impositivo bajo cuando recibía las prestaciones de retiro. Incluso existían ciertas exenciones en el Impuesto de Sucesiones norteamericano muy favorables para ciertas prestaciones de viudedad pagadas en virtud de un Plan de Pensiones autorizado.

Esta situación de fiscalidad motivó, aunque no exclusivamente, que algunos líderes laborales negociasen el establecimiento, e incluso la liberalización de programas de previsión social que en muchos casos sustituían o complementaban aumentos salariales.

### Estabilización salarial

El desarrollo en la Posguerra motivó la creación de un programa de estabilización salarial,

como parte de un conjunto de un Plan General de Control de Precios. Los empresarios en su competencia por obtener mano de obra, cada vez más cualificada, no podían ofrecer incentivos basados en una mayor elevación de los salarios. Por consiguiente, la Junta Laboral de Guerra de Estados Unidos suavizó las presiones para la obtención de salarios más elevados, a cambio de la puesta en marcha de programas de previsión social; y entre éstos los Planes de Pensiones.

Ante esta situación, los propios líderes sindicales se encontraron en dificultades para demostrar a sus miembros los méritos del sindicalismo.

### Peticiones de los sindicatos

Ciertos líderes laborales tuvieron sentimientos encontrados a lo largo de los años sobre la conveniencia o no de impulsar Planes de Pensiones financiados por el empresario. En los años 20 los empleados no estaban totalmente mentalizados en favor de los Planes de Pensiones, consideraban que las Pensiones representaban una forma tradicional de paternalismo por parte de los empresarios y sobre todo que se establecían con el único propósito de fomentar la lealtad hacia la empresa. Al mismo tiempo los líderes laborales creían que las mejoras relativas a previsión se satisfacerían mejor a través de un sistema universal de Seguridad Social patrocinado por el Gobierno; a falta de una solución de este tipo, fueran los sindicatos los que tuvieron que establecer Planes de Pensiones propios para sus miembros. En los años 30 muchos sindicatos habían establecido ya sus propios Planes. Sin embargo, muchos de ellos fueron financiados de forma inadecuada, lo cual se vio claramente durante los años de la depresión. El reconocimiento de la fuerte carga financiera que suponía un programa de Pensiones y la entrada en vigor de controles salariales indujo a los líderes laborales a apoyar el establecimiento de Planes de Pensiones soportados por los empresarios.

La ofensiva laboral para obtener Planes de Pensiones se vio facilitada por la Junta Nacional de Relaciones Laborales, que dispuso en 1948 que los empresarios tenían la obligación legal de negociar los términos de Planes de Pensiones. Hasta aquel momento existían dudas acerca de si los programas de Previsión Social para los empleados se consideraban dentro de las áreas tradicionales de la negociación colectiva,

tales como: los salarios, las horas de trabajo y demás condiciones de empleo. La cuestión anterior se aclaró definitivamente cuando dicha Junta sostuvo que las prestaciones por Pensiones constituían salarios y la forma y disposiciones de estos Planes afectaban, sin duda, a las condiciones de empleo. El resultado final fue que los empresarios no podían establecer, rescindir o alterar los términos de un Plan de Pensiones que cubría a los trabajadores de un sindicato sin la previa autorización de dicho sindicato.

Los empleados tuvieron una respuesta rápida a la nueva situación creada como consecuencia de lo anterior, y los años 50 vieron cómo los sindicatos solicitaban:

- a) el establecimiento de nuevos Planes de Pensiones;
- b) la liberalización de los planes existentes y;
- c) la sustitución de los programas considerados paternalistas y auspiciados por los empresarios por Planes negociados.

No cabe la menor duda y así ha sido reconocido, que el interés despertado en los empleados y sus sindicatos por las Pensiones Privadas fue uno de los factores más importantes en el tremendo crecimiento que éstas han experimentado en Estados Unidos.

### Necesidad empresarial

Los empresarios contrataban a los empleados en un mercado laboral libre y competitivo, pero aquellos empresarios que no tenían Planes de Pensiones se encontraban en desventaja para atraer y mantener a su personal. Por esta razón muchos empresarios pensaron que tenían que establecer Planes de Pensiones aunque no estuviesen totalmente convencidos de que las ventajas generales derivadas de un Plan de Pensiones superasen el coste del Plan. En otras palabras, muchos empresarios pensaban que no estaba totalmente probado que la existencia de Planes de Pensiones se traduciría en una más alta moral y eficacia, sin embargo ante el temor a una reacción adversa por parte de los empleados los empresarios optaron por el favorecimiento de los Planes de Pensiones.

### Recompensa por servicio

Ya existía por aquel entonces y todavía hoy resulta tópica la tendencia a suponer que los empresarios no ofrecen nunca ningún incremento

en las prestaciones de Previsión Social a los empleados si no esperan obtener a cambio algún tipo de compensación económica. Aunque esta filosofía puede prevalecer en general en los sistemas libres de oferta y demanda de los mercados de trabajo, el hecho claro es que muchos empresarios establecieron y establecerán Planes de Pensiones con el sincero deseo de recompensar a los empleados que han prestado buenos servicios a la empresa a lo largo de su vida activa.

También conviene señalar que distintos empresarios han sentido la responsabilidad moral de buscar soluciones y tomar medidas que aseguren el bienestar económico de los empleados una vez alcanzada la edad de jubilación.

El crecimiento de las Pensiones, como se ha visto anteriormente, se puede atribuir a muy distintas razones. Sería muy difícil determinar en qué medida ha podido contribuir cada uno de los factores anteriormente descritos.

Dejemos a la elección de cada lector el cuantificar las posibles razones. Con tal variedad de motivaciones sería imposible caracterizar a las Pensiones Privadas en términos de una simple filosofía o razón fundamental. No obstante, a lo largo de los años, se han realizado numerosos intentos para explicar el hecho de las Pensiones Privadas en términos de concepto o filosofía subyacente a situaciones más o menos coyunturales, económicas o políticas. En cualquier caso el hecho real es que los países que gozan de una renta alta son aquellos que han sabido desarrollar y encauzar de una forma eficiente los Planes de Pensiones, que en definitiva son tan favorables para la persona, la familia, la empresa y el Estado. □

## Planes de Pensiones Individuales

### Situación actual

Las Compañías de Seguros tienen actualmente una amplia gama de productos para resolver de forma individual el problema de la jubilación.

Los Planes más importantes y conocidos tienen como características fundamentales las siguientes:

- Garantizan una rentabilidad, o tasa técnica, que oscila entre el 5 y el 6% anual.
- Suelen incluir en sus ejemplos rentabilidades estimadas entre el 10 y el 12%.
- Las primas pueden ser fijas, pero, en la mayor parte de los casos, se incrementan generalmente en un 10% sobre la prima del primer año, o sobre la del año anterior.
- La mayoría de ellos incluyen una cláusula de participación en beneficios adicional, mediante la cual se cede al contratante un porcentaje, que suele ser del 90%, sobre los beneficios financieros que resulten de la inversión de las reservas matemáticas de estos Planes.

— Los Planes incluyen normalmente un Seguro de Riesgo, de forma que si fallece el contratante antes del vencimiento del Plan, su familia recibe un capital, que se establece en función de las primas pagadas y los beneficios acumulados y, en algunos casos, también en función de las cuotas que quedan por pagar.

También en los dos o tres últimos años, se han creado Planes Individuales de Jubilación y Pensiones por Bancos y Entidades financieras, instrumentados normalmente a través de un Fondo de Inversión Mobiliaria, sin ninguna rentabilidad fija garantizada, y Planes de Jubilación comercializados por Bancos en combinación con Compañías de Seguros de Vida filiales de éstos. Estos Planes difieren, lógicamente, muy poco de los Planes comercializados por Compañías de Seguros de Vida independientes o autónomas.

### Nuevo marco legal

Seguramente la Ley de Fondos de Pensiones sólo debería haber regulado los de Sistema de Empleo y Asociados, que es donde verdaderamente había una laguna legal y práctica, y haberse olvidado de los Planes Individuales, cuya cobertura viene prestándose, como hemos visto, por las Compañías de Seguros a través de los Seguros Individuales de Pensiones, a los que habría bastado aplicar la normativa fiscal de los Fondos de Pensiones.

**Juan Fernández Layos**  
*Presidente y Consejero Delegado  
de Mapfre Vida*

**CUADRO N.º 1**  
**PRODUCTOS INDIVIDUALES DE PENSIONES**  
**COMPAÑÍAS DE SEGUROS**

Compañía	Denominación producto	Rentabilidad 1988		Rentabilidad 1987
		Garantizada %	Estimada %	
AGF	Futuro 2000	5+3	P.B.º = 75	—
AGF	Futuro 2002	5+3	P.B.º = 95	—
Vitalicio	Plan de Jubilación Asegurada	6	12	11,60
Vitalicio	Plan de Ahorro Asegurado	6	10	11,60
Catalana/Occidente	Seguro Jubilación (Cta. Jubilación)	5	10,30	10,30
Unión y Fénix	Plan de Seguridad para la Jubilación	6	14	11,40
Unión y Fénix	Plan Revalorizable para Jubilación	6	11	11,40
Gan Vie	Plan Personal de Pensiones	6	10	10
Generalli	Plan Integral Jubilación	6	10	12,40
Plus Ultra	Plan de Jubilación Profesional	5	10	12,70
Ges	Plan de Jubilación Revalorizable	5	11,6	9,48
Génesis	Plan 1+2+3	6	10	—
Mutua Madrileña	Plan de Jubilación	6	11	16,03
La Estrella	Plan Sistemático de Pensiones	5	12,5	—
Zurich	Compact	6	11	—
Nationale Nederl.	Plan Garantizado de Jubilación	6	10, 12,5, 15	—
Aurora Polar	Plan Máxima Jubilación	6	13	—
Grupo 86	Plan 6 de Jubilación	6	—	14,64
Hermes	Plan de Jubilación Revalorizable		12 ó 13	—
Winterthur	Plan Winterthur de Pensiones	6	10	—
La Suiza	Suizavida Jubilación	6	9	—
Alico	Plan de Seguridad Individual	6	12	—
Mapfre Vida	Plan Sistemático de Jubilación	6	11	12,38
Mapfre Vida	Seguro Individual de Pensiones	6	11	12,38
Euroseguros	Plan Jubilación	5	10	13,30

**CUADRO N.º 2**  
**PRODUCTOS INDIVIDUALES DE PENSIONES**  
**BANCOS Y CAJAS**

Bancos y cajas	Denominación producto	Interés	Rentabilidad	Observaciones
		técnico %		
Banco de Bilbao	Plan de Jubilación Bancobao	—	7,5	Obtenida en 1987
Banco de Vizcaya	Plan de Jubilación Plus Ultra	5	8,5	Garantizada
Banco de Vizcaya	Capital Asegurado a Largo	5	8,5	Garantizada
Banco Hispano Amer.	Plan Hispano Rentabilidad Asegurada	6	11	Estimada
Cajamadrid	Seguro de Pensión	6,25	10	Estimada
Caja Postal	Plan de Ahorro Sistemático	5	10	Estimada
Banco Sabadell	Horizonte "Ahorro-Pensión"	—	9,5	Garantizada en 1988

Quizá por eso, es por lo que se han regulado en el Reglamento de una manera diríamos que tímida y se les ha privado de una gran parte de operatividad práctica, al decir éste, en su artículo 3, que la garantía de interés mínimo es incompatible con la modalidad de aportación definida, y puesto que se especifica también que los Planes

de Sistema Individual sólo podrán ser de la modalidad de aportación definida, se impide así que en este tipo de operaciones se preste cualquier garantía de tipo de interés, convirtiéndolos exclusivamente en Fondos de Inversión Mobiliaria sin interés garantizado, lo cual encontramos absolutamente absurdo y sin ningún sentido.

Es cuestión a dilucidar, si estos Planes Individuales podrán contener coberturas de riesgo; es decir viudedad, orfandad, etc. Parece ser que la opinión más generalizada es que no, y que, por tanto, serán simplemente —como se ha dicho— un Fondo de Inversión Mobiliaria, sin interés garantizado. Pero, en nuestra opinión, en el Reglamento no hay nada que excluya taxativamente la posibilidad de la prestación de las antedichas coberturas por estos Planes, ya que pueden existir Seguros de Vida con coberturas de riesgo en que no se garantice tasa técnica y, por tanto, la prohibición de interés mínimo que establece el Reglamento no implicaría la prohibición de cubrir las otras prestaciones.

No cabe duda que el desarrollo de estos Planes va a depender mucho de la posibilidad de incluir o no coberturas adicionales y que, en cualquier caso, el hecho de no poder garantizar un interés mínimo, será un hándicap, pues cualquier persona busca una seguridad mínima a la hora de invertir a larguísimo plazo, como ocurre con los Planes de Jubilación y Pensiones. En consecuencia, el único atractivo que tendrá para el público el suscribir Planes Individuales será el fiscal —que no es poco— y en función del mismo y del prestigio de las entidades que los promuevan y administren, pueden tener un desarrollo importante.

En cuanto al papel de las Compañías de Seguros de Vida, creo que dependerá también en gran medida del contenido que pueda dársele a estos Planes, pues si tienen coberturas de riesgo muy similares a los actuales Seguros Individuales de Pensiones, aunque sin garantía mínima, se ha de reconocer que las Entidades de Seguros tienen un gran oficio en la distribución de estos productos.

De todas formas, no podemos ignorar que el sistema de distribución del Seguro de Vida es a través de redes de Agentes y para la distribución de estos productos, por este sistema, será una rémora el límite de comisión que puede percibir la Gestora, que, según establece el artículo 43, es del 2% del patrimonio del Fondo, y del 4% los dos primeros años. Estos porcentajes pueden ser insuficientes para retribuir a los Agentes y atender a los gastos generales, y exigir una fuerte financiación a las Compañías.

Por otro lado, es obvio que este tipo de productos se puede distribuir a través de puntos de ventas u oficinas. En este sentido, es evidente que algunas grandes Compañías de Seguros tienen puntos de venta suficientes y en línea con otras instituciones financieras. Sin embargo, aque-

llas Compañías que disponen de pocas oficinas, con una estructura más centralizada o a través de Agentes Generales, tendrán muchas más dificultades para utilizar esta forma de distribución. □

# Agricultura y Sociedad

Una revista trimestral de ciencias sociales  
sobre la agricultura la pesca y la alimentación

JULIO  SEPTIEMBRE  
1987

OCTUBRE  DICIEMBRE  
1987

## ESTUDIOS

GIOVANI MOTTURA

Cuarenta años de estrategia corporativista en la agricultura italiana (1944-1987). I Parte.

JESUS GONZALEZ REGIDOR

Agricultura y acumulación de capital en los demás sectores económicos.

LUIS RUIZ MAYA

Evolución de la concentración de la tierra (1962-1982).

CARLOS SAN JUAN MESONADA,

MARIA JESUS ROMO LAGUNAS

Evolución intercensal de las explotaciones agrarias (1962, 1972, 1982).

ANTONIO CABRAL CHAMORRO

Observaciones sobre la regulación y ordenación del mercado del vino de Jerez de la Frontera (1850-1935): los antecedentes del Consejo Regulador de la Denominación de Origen «Jerez-Xeres-Sherry».

## NOTAS

ANTONIO TITOS MORENO

Los recursos para I + D en ciencias agrarias; análisis de la situación española entre los años 1978 y 1983.

CARLO DESIDERI

Administración pública y regiones en la agricultura italiana.

JOSE MARIA CARDESIN DIAZ

Política agraria y transformaciones en la agricultura gallega: la zona de colonización de Terra del Chá (1954-1973).

MICHEL DRAIN

Las relaciones norte-sur en la agricultura europea.

LOUIS ASSIER-ANDREU

Tradición y transición: el derecho y las prácticas sociales en la Europa rural.

## BIBLIOGRAFIA

I. Crítica de libros: ANTONIO J. SANCHEZ LOPEZ: «Technological Innovation in Agriculture. The Political Economy of its rate and bias», Alain de Janvry y Jean Jacques Dethier. Consultative Group on International Agricultural Research, Study Paper n° 1. The World Bank, Washington, 1985. 90 pp. JOAN FRIGOLE: «Remaking Ibiaca. Rural life in Aragon under Franco», Susan Friend Harding. University of North Carolina Press, Chapel Hill, 1984. 221 pp. CARLOS SAN JUAN MESONADA: «Alternativas para las políticas agrarias del futuro». The political Economy of International Agricultural Policy Reform., Geoff Müller. Australian Government Publishing Service, Canberra, 1987. II. Libros recibidos. III. Revistas. IV. Estudios del M.A.P.A. V. Ayudas del M.A.P.A.

## DOCUMENTACION

JUAN PRO RUIZ

Materiales para el estudio de la cuestión catastral en España: siglo XIX.

## PRESENTACION

I. SACHS, J.P. CERON y D. THERY

## ESTUDIOS

F. DE CASABIANCA

Desarrollo rural y control del medio ambiente en el Mediterráneo.

J.P. CERON

Formas de desarrollo agrícola, medio ambiente y zonas marginadas.

E. G. KOUKIOS

Desarrollo de sistemas de biomasa integrados como estrategia alternativa para zonas rurales. El ejemplo de Grecia.

J.C. HOURCADE, M. COLOMBIER y P. MENANTEAU

Competitividad de las energías nuevas y renovadas frente a las energías «de red»: reflexiones y propuestas a partir del caso de la electrificación rural en Francia.

P. MORLON

Del clima a la comercialización: un riesgo puede ocultar otro. Ejemplos sobre el Altiplano peruano.

N. HERRERA

La racionalidad campesina andina y la alimentación (El caso de la comuna de Yanaturo en la Sierra Central del Ecuador).

J. BONNEMAIRE, J.P. DEFFONTAINES, Y. HOUDARD y M. PETIT

Sistemas de producción y sistemas agrarios en las colinas del Himalaya del Nepal.

## BIBLIOGRAFIA

I. Crítica de libros MIREN ETXEZARRAGA y ANTONI MONTSENY: «La renovada funcionalidad del ámbito rural». European Review of Agricultural Economics. Vol. 13-3. 1986. JOSEFINA CRUZ VILLALON: «Trabajos y oficios. La confusión de actividades en el medio rural». Cahiers d'Economie et Sociologie Rurales, n° 3/86. VICENTE BARCELO: «Eficacia y rentabilidad de la agricultura española». Carlos San Juan Mesonada. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. S.G.T. Serie Estudios. 1987. JOSE MARIA MARTINEZ SANCHEZ: «La nueva economía del desarrollo». J.E. Stiglitz. Revista de Economía, n° 2035, mayo de 1986. II. Reseña de libros. III. Revistas.

## DOCUMENTACION

MINISTERIO DE PROTECCION DE LA NATURALEZA, SENEGAL. La desertización (Prime: encuentro en África occidental de «gestores» del Medio Ambiente). ANIL AGARWAL. Medio Ambiente en la India (1984-85).

Director: Cristóbal Gómez Benito

Edita: Secretaría General Técnica  
Ministerio de Agricultura, Pesca y  
Alimentación.

## SUSCRIPCION ANUAL PARA 1987

— España .....	3.300 pts.
— Estudiantes .....	2.500 pts.
— Extranjero .....	4.000 pts.
— Número suelto .....	1.000 pts.

Solicitudes: A través de librerías especializadas o dirigiéndose al Centro de Publicaciones del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Paseo de Infanta Isabel, n.º 1. 28014-MADRID (ESPAÑA).

## Aspectos actuariales de los Fondos de Pensiones

### 1. Introducción

Las discusiones previas y posteriores a la promulgación de la reciente Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, en vigor desde el 29 de junio pasado y el lanzamiento al mercado de diferentes productos por parte de la Banca, Cajas de Ahorros y Compañías de Seguros han suscitado confusión acerca de la verdadera naturaleza de los planes y fondos de pensiones. Esta confusión ha conducido a que se identifiquen erróneamente, por ejemplo, los planes de ahorro sistemáticos o de jubilación ofrecidos por la Banca y las gestoras de patrimonio, con los fondos de pensiones asegurados, o sea, a que se considere que un fondo de pensiones representa única y exclusivamente una operación financiera y se pasen por alto los riesgos a él inherentes y su necesidad de cuantificación y cobertura.

En efecto, la simple acumulación de capital vía Plan Sistemático de Ahorro o Plan de Jubilación no es suficiente, per se, para garantizar lo que verdaderamente se busca en los fondos de pensiones, cuál es una prestación garantizada en forma de capital o pensión para las contingencias de fallecimiento, jubilación, viudedad, orfandad, invalidez, etc.

Aquí radica, precisamente, la diferencia sustancial entre el ahorro puro o tradicional llevado a cabo a través de otros intermediarios financieros y el llamado ahorro contingente, especialidad y dominio del sector asegurador.

Mientras que el primero se basa en un simple cálculo financiero y no toma en cuenta, por tanto, las contingencias anotadas anteriormente, el ahorro en los fondos de pensiones asegurados incluye explícitamente las contingencias inherentes a la vida humana y, por consiguiente, su cobertura.

Es por ello que quizá resulte oportuno hacer un breve recuento de estos riesgos, ya que ellos constituyen la base e hipótesis de cualquier cálculo actuarial.

### 2. Riesgos de un Plan de Pensiones:

Los riesgos inherentes a un Plan de Pensiones se pueden clasificar en biométricos, financieros, técnicos, económicos y coyunturales.

#### *Riesgos biométricos:*

##### *Mortalidad*

Aunque en todos los países del mundo se registra una disminución secular de las tasas

**Camilo Pieschacón Velasco**  
Consejero-Delegado y Director  
General de Intercaser, S. A.  
de Seguros y Reaseguros

de mortalidad, inducida por los adelantos de la medicina y por la introducción de nuevos medicamentos y técnicas médicas, la humanidad no está exenta de fallecimientos masivos ocasionados por epidemias, terremotos, intoxicaciones colectivas o fenómenos de polución como el "smog". Estas muertes masivas constituyen un riesgo para los fondos de pensiones que han asumido el pago de pensiones o capitales en caso de viudedad. La gripe asiática de 1958 significó, en el caso estadounidense, pagos adicionales de más de US \$1.000 millones, o sea, no previstos por parte de las aseguradoras de dicho país.

Es obvio que este riesgo solamente pueda ser asumido por el sector asegurador, único que tiene a su disposición el mecanismo internacional del reaseguro. Se estima, por ejemplo, que más de 800 compañías de seguros sufragaron las pérdidas del hundimiento del famoso "Andrea Doria".

#### **Longevidad**

La otra cara de la medalla la constituye el incremento paulatino de la longevidad o esperanza de vida, la cual afecta negativamente al equilibrio financiero y actuarial de los fondos de pensiones al tener que pagar éstos a un número mayor de pensionistas una pensión generalmente revalorizable durante un período de tiempo mayor. No debemos olvidar que la esperanza de vida se ha duplicado durante los últimos setenta años en España.

#### **Morbilidad**

Es decir, la frecuencia de contraer enfermedades. Es natural que con la rotura del equilibrio ecológico y el poluto medio ambiente de las sociedades post-industriales, el ser humano esté sujeto a un riesgo mayor de enfermarse, factor que influye en los riesgos de morbilidad, asumidos por los planes de pensiones.

#### **Invalidez**

La tasa de invalidez es una función dependiente del grado de industrialización, mecanización, motorización y, por tratarse de una típica prestación cubierta por los planes de pensiones aseguradas, es obvio que tenga una incidencia en los costos respectivos.

#### **Riesgos financieros:**

##### **Conservación del capital**

Para que un Fondo de Pensiones esté en per-

manente equilibrio financiero, es indispensable que las aportaciones o dotaciones estén aseguradas contra el riesgo de la pérdida del capital ocasionado por inversiones equívocas.

##### **Intereses garantizados**

Para que un Fondo sea suficiente y pueda garantizar una prestación, es obvio que además de una garantía sobre la conservación del capital debe existir una sobre el rendimiento mínimo generado por las inversiones, porque en los cálculos actuariales siempre se asume una tasa mínima de interés o capitalización. De no hacerlo el costo sería muy elevado. De acuerdo con la Ley 33/1984 sobre Ordenación del Seguro Privado, la asunción de estas dos garantías, en la gestión de fondos de jubilación, constituyen operaciones de seguro sometidas a dicha Ley.

La amarga experiencia registrada en España y otros países con los Fondos de Inversión mobiliaria, nos demuestra la importancia de estos dos aspectos.

El problema financiero de la vejez es algo tan importante que no puede estar sujeto a estos riesgos, porque, por definición, el pensionista ha perdido prácticamente su capacidad de ahorro a partir del momento en que se jubila, no pudiendo estar sujeta la percepción de su pensión a la buena o mala fortuna en la política de inversiones de un Fondo de Pensiones no asegurado.

Son tan importantes estos dos riesgos que la legislación internacional contempla márgenes de solvencia para las aseguradoras que los asumen. Así, por ejemplo, en su directriz sobre el Seguro de Vida de marzo de 1979 y la cual quedó consagrada en España con la Ley sobre Ordenación del Seguro Privado de 1984 y su Reglamento de 1985, la Comunidad Económica Europea ha fijado un margen de solvencia a las aseguradoras de Vida para estos riesgos, equivalente al 4% de las correspondientes reservas o provisiones matemáticas, mientras que este margen es apenas del 1% cuando el riesgo de la conservación del capital y del interés mínimos no son asumidos.

La diferencia entre estos dos márgenes de solvencia denota la importancia cuantitativa de los mencionados riesgos, razón por la cual el legislador español introduce estos márgenes ya en el año 1982.

##### **Gastos fijos de gestión y administración**

Igualmente, dentro de los riesgos financieros se encuentra aquél relacionado con los gastos del fondo, o sea, con el hecho de que los recar-

gos por estos conceptos sean suficientes para sufragar los gastos de los gestores o aseguradores, razón por la cual la asunción de este riesgo significa también un factor adicional de garantía y estabilidad.

#### **Riesgos técnicos:**

Los fondos de pensiones están basados en cálculos probabilísticos efectuados mediante la utilización de tablas de mortalidad, morbilidad y longevidad, y para las cuales se utilizan fórmulas actuariales determinadas. Pero es natural que tanto en la elección de estas bases actuariales como en la realización de los cálculos, exista el riesgo de equivocación, cuyo acaecimiento trae consigo desviaciones positivas o negativas. Por eso resulta necesario, para una mayor seguridad del fondo, que tales riesgos sean asegurados.

Es equívoco pensar que un cálculo actuarial representa por sí mismo un sello de garantía para la estabilidad y equilibrio de un Fondo de Pensiones. Aunque constituye un prerrequisito, él no puede garantizar la suficiencia del Fondo si no hay una institución que asuma los correspondientes riesgos.

En conclusión, el no aseguramiento de todos estos riesgos puede conducir a una insuficiencia del Fondo y, por consiguiente, a déficits actuariales, así como a una fluctuación importante de sus costes anuales y, lo que es peor aún, a que en un momento determinado un Plan de Pensiones sea inviable por insuficiencia de los recursos financieros, fenómeno que suele presentarse cuando ya es demasiado tarde, como demuestra a diario la trágica experiencia de muchos Planes de Pensiones en muchos países del mundo.

Quizá el ejemplo más palpable lo encontremos en los regímenes estatales de Seguridad Social, no resultando exagerado afirmar que la Seguridad Social estatal dejó de ser segura a partir del momento en que dejó de ser seguro social, o sea, cuando se abandonó un principio tan sustancial al seguro como es la llamada capitalización individual.

#### **Riesgos económicos y coyunturales:**

Pero además de los riesgos ya enumerados anteriormente, encontramos los llamados económicos y coyunturales, los cuales juegan un papel muy importante en los planes de prestación definida y aquéllos integrados a la Seguridad Social. Tales riesgos son:

#### **La inflación**

La inflación como fenómeno secular en la mayoría de las economías, representa un importante riesgo que pone en peligro la suficiencia de un fondo de pensiones en dos aspectos; en primer lugar, erosionando el poder adquisitivo de las pensiones y de las inversiones y, en segundo término, originando importantes crecimientos salariales.

#### **Aumentos salariales**

Los aumentos salariales representan también un riesgo importante en los planes de pensiones y, por consiguiente, uno de los aspectos actuariales más relevantes en las técnicas utilizadas para cuantificar los costos de un plan. Las tasas de incremento salarial suelen tener dos componentes. El primero de ellos está íntimamente ligado con las tasas de inflación y su fin primordial es de mantener el poder adquisitivo de los salarios. El segundo elemento implícito en una tasa de incremento salarial, es el proveniente de ascensos, deslizamientos, trienios y que en la literatura anglosajona suele englobarse dentro del concepto "escala de méritos".

#### **Tasas políticas de interés**

La teoría económica parte de la premisa de que una tasa de interés contiene implícitamente tres elementos básicos, a saber, el primero corresponde al precio de dinero propiamente dicho; el segundo cumple la función de compensar la desvalorización monetaria y el tercero está relacionado con los márgenes de seguridad y el riesgo comercial, asumidos por el prestatario.

Suele ser común en épocas de inflación y en Estados intervencionistas que estos intervengan en los mercados monetarios y financieros, distorsionando, mediante diferentes medidas, el precio del dinero y del capital, lo cual constituye un riesgo importante para un fondo de pensiones, al no poder obtener una rentabilidad acorde con el mercado y que compense la depreciación monetaria.

#### **Inversiones forzosas**

Muy aparejadas con las medidas gubernamentales de la congelación de tasas de interés o precios políticos del coste del dinero, suelen encontrarse aquéllas tendentes a establecer inversiones forzosas u obligatorias, creándose así los llamados circuitos privilegiados de financiación.

Al constituir un subsidio disfrazado de un sector económico o social hacia otros, tales medidas implican riesgos derivados de menores rentabilidades para un fondo de pensiones.

**Reforma de la Seguridad Social**

Finalmente, aquellos planes de pensiones integrados con el régimen estatal de la Seguridad Social están sujetos al riesgo que una reforma en la Seguridad Social trae consigo, ya que en la mayoría de los casos, dichas reformas van encaminadas a una reducción de las correspondientes prestaciones.

Es obvio, que los últimos cuatro riesgos son difícilmente mensurables y, por consiguiente, no suelen involucrarse en los cálculos actuariales, aunque su enumeración resulta importante para tener una visión de conjunto sobre este aspecto.

**3. Métodos de cálculo actuarial**

Otro punto importante relacionado con estos aspectos, es el que está íntimamente ligado con el método de cálculo actuarial utilizado; aunque pueden existir tantos métodos de cálculo actuarial como fantasía e imaginación tenga un actua-

rio, en la práctica internacional suelen emplearse tres clases diferentes, a saber:

- Métodos de Prestaciones Adquisitivas;
- Métodos de Prestaciones Proyectadas y,
- Métodos Agregados a una Capitalización Colectiva.

En la práctica, la diferencia es sustancial y radica en una diferente distribución o acentuación del proceso de capitalización durante toda la vida del plan. No se trata de que un método sea más barato que otro, sino de que algunos difieren los costos hacia el futuro, mientras que otros los acentúan en los primeros años del plan.

A final de cuentas, sea cualquiera el sistema que se utilice, en el momento de la jubilación o de presentarse cualquier otra contingencia, debe existir una cantidad de dinero suficiente para garantizar su pago durante todo el tiempo previsto en el plan.

Parodiando la célebre frase, todos los métodos actuariales de capitalización individual conducen a Roma. □

**BOLSATRABAJO**  
DE

**Si está buscando  
un economista,  
nosotros  
se lo ponemos fácil**

**COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID**

Calle Hermosilla, 49

Tfno.: 276 80 64.

# La responsabilidad social del Actuario y la Ley 8/1987 de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones

## 1. El objeto social de los Planes y Fondos de Pensiones

Los momentos que está viviendo nuestro país, son de gran trascendencia para el futuro del Actuario pues, desde comienzos de esta década, ha comenzado un auténtico revulsivo en todo lo que afecta a los riesgos de la vida en sociedad y la cobertura de sus efectos. La necesidad de previsión actuarial sobre la vida es su consecuencia.

Como es sabido, los riesgos de la vida social son múltiples y su acaecimiento en caso de ser desfavorable, suele generar situaciones de necesidad económica respecto de los niveles existentes en la considerada como situación normal. Esta es de carácter subjetivo y depende de cada clase de colectivo y estrato.

Entre los riesgos de la vida social con consecuencias económicas desfavorables, resaltan todos los que dan lugar a pérdida de ingresos al finalizar la actividad laboral. Estos afectan a la gran mayoría de la población y entre las causas que los originan, cabe citar a la jubilación-vejez, invalidez, muerte, etc.

En el momento actual, es obvio el deseo de protección y consiguiente cobertura de las consecuencias del cese en la actividad laboral. Como en la sociedad actual, la inmensa mayoría de los individuos tienen su estatus socio-económico apoyado en las rentas derivadas del trabajo; es usual tomar como nivel normal de necesidades, las creadas a consecuencia de las rentas del trabajo y estudiar la forma de mantener dicho nivel es el objetivo esencial de los planes de previsión.

Los sistemas de previsión públicos y obligatorios, tienen sus finalidades específicas y un campo de actuación limitado, por lo que siempre existirá un gap, en colectivo con capacidad de ahorro, entre la protección esperada por los sistemas públicos y la deseable.

El implantar sistemas de previsión que hagan posibles alcanzar el nivel de protección deseable, es en estos momentos necesario y exigido por amplios estratos sociales.

Ahora bien, este objetivo exige disponer los medios financieros para contar, en el momento que se produzcan los hechos causantes, con los capitales adecuados.

Pero la disposición de los capitales necesarios para sustituir los ingresos de la época de actividad, requiere que previamente se haya planificado su formación. Corresponde esta faceta a la planificación actuarial.

Vicente T. González Catalá  
Catedrático de la Universidad de Alcalá.  
Actuario

Como esta acumulación de capitales debe ser efectuada en la época de actividad, es decir, con anterioridad a su prevista utilización, se produce un ahorro que exige ser canalizado hacia el mercado financiero, lo cual debe contribuir a facilitar inversiones y ayudar al mantenimiento y aumento del empleo.

La Ley 8/1987 de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, tiene muy presente esta doble faceta, ya que en su exposición de motivos, resalta "la finalidad social prioritaria a la que sirven los Fondos de Pensiones, consistente en facilitar el bienestar futuro de la población retirada" y "la importancia que su implantación puede y debe implicar en el orden financiero".

Estamos situados en un contexto económico-social-laboral que afecta en mayor o menor medida a la gran mayoría de la sociedad. Por lo que, respecto a nuestro objeto, en lo que sigue se hará referencia a los aspectos que inciden en la previsión actuarial y en la responsabilidad que contrae el Actuario como técnico que legalmente debe intervenir en ellos, lo cual implicaría el centrarse casi con exclusividad en los Planes de Pensiones, cuyas notas fundamentales se encuentran contenidas en el Artículo 1 de la Ley, al referirse a su Naturaleza, ya que:

1. *Definen el derecho* de las personas a cuyo favor se constituyen a *percibir rentas o capitales* por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, *las obligaciones de contribución* a los mismos y las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que al cumplimiento de los derechos que reconoce ha de afectarse.

2. *Se constituyen voluntariamente*, tienen carácter *privado* y pueden tener o no el carácter complementario de las prestaciones de la Seguridad Social a quien en ningún caso sustituyen.

## 2. El papel que al Actuario asigna la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones

Tres cuestiones son sustanciales para configurar el papel del Actuario en los Planes de Pensiones: los riesgos objeto de cobertura, la exigencia de la capitalización como principio básico y la dependencia profesional de la Comisión de Control.

a) Los *riesgos objeto de cobertura* son: jubilación del partícipe o situación asimilable, invalidez laboral del partícipe y muerte del partícipe o del beneficiario.

Todos ellos tienen el carácter aleatorio, van vinculadas sus consecuencias a pérdidas de ingresos y las cuantificaciones de las posibles prestaciones (rentas o capitales) deberán recoger esas características inciertas.

Además, será usual que la cuantía de la prestación guarde relación con las rentas salariales del momento de producirse el hecho causante del nacimiento de la prestación.

b) Dentro de los *Principios Básicos*, se cita al de *capitalización* y se concreta en los siguientes términos: "Los Planes de Pensiones se instrumentarán mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización. En consecuencia, las prestaciones se ajustarán estrictamente al cálculo derivado de tales sistemas."

Desde el punto de vista económico-financiero y debido a este principio, los planes de pensiones son operaciones financiero-actuariales consistentes en un intercambio de dos conjuntos de capitales o flujos financieros (aportaciones y prestaciones) opuestos y sucesivos en el tiempo. Como en toda operación financiera debe presuponerse la existencia de una equivalencia entre los conjuntos de capitales que intervienen.

Teniendo en cuenta los riesgos específicos que comprende, se puede decir que en la operación de capitalización, se dan las siguientes características:

— Son operaciones a largo plazo.

— Capitalización: La influencia del tipo de interés es directa.

— Aleatoriedad: Influye el modelo probabilístico de supervivencia, mortalidad e invalidez de la población.

— Operaciones de crédito unilateral.

— Prestación anterior a contraprestación.

— Las cuantías de los capitales aleatorios suelen depender además de las variables que condicionan las rentas salariales.

Cualquier evaluación que se efectúe, deberá tener presente las variables y condicionantes enumerados, sin olvidar que se está en la economía de la incertidumbre.

c) Entre las funciones de la Comisión de Control del Plan de Pensiones, está la de "seleccionar el Actuario o Actuarios que deban certificar la situación y dinámica del Plan".

Como en esta Comisión están representadas todas las partes afectadas, promotor, partícipes y beneficiarios, de ello debe deducirse la exigencia de la plena independencia en su actuación profesional del Actuario; pero esta independencia le exige la asunción de las responsabilidades correspondientes.

De la conjunción de los apartados anteriores y de las explicitaciones de la Ley, al referirse al Régimen Financiero, se deduce que *el Actuario tiene como misiones notables:*

1) *De carácter global.*

— Dictaminar sobre la suficiencia o insuficiencia del sistema financiero y actuarial en que se fundamenta el proyecto del Plan.

— Revisiones del sistema financiero y actuarial de los Planes y, en su caso, propuesta de rectificación al menos cada tres años.

2) *De carácter específico.*

— Cuantificación de los derechos consolidados de los partícipes.

— Estimación de provisiones matemáticas o fondos de capitalización.

— Cálculo del margen de solvencia.

— Participación en los aspectos actuariales de los informes de Auditoría.

Es evidente que el cometido que se asigna al *Actuario*, es importante y amplio, y deberá responsabilizarse de sus cálculos, cuantificaciones y provisiones.

Ahora bien, el nivel de exigencia técnica depende del ambiente, contexto en el cual se tiene que efectuar la previsión actuarial. El Actuario desarrolla su actividad dentro de la Economía Financiera, tiene que estar estimando en un *ambiente no cierto* y, como es sabido, éste comprende dos niveles:

1) Ambiente de riesgo que es aquel en donde es posible encontrar regularidades estadísticas, y;

2) Ambiente de incertidumbre, en donde el nivel de desconocimiento es mayor y difícilmente se pueden llegar a regularidades. Se está usualmente formulando en este ambiente, grado de opinión subjetivos.

La predicción actuarial en los Planes de Pensiones, está condicionada por ambos, ya que en ella inciden variables riesgo y variables incertidumbre. Entre las primeras están las vinculadas a la supervivencia y mortalidad de la población general y específica del colectivo concreto, objeto de estudio, siempre que tenga la dimensión mínima exigida por los métodos estadísticos. En cuanto a las variables incertidumbre, cabe citar entre otras al tipo de interés, inflación, salarios, mercado laboral, etc.

Resulta difícil estimar el comportamiento esperado de la *inflación* y *salarios* cuyas vinculaciones son manifiestas. Nótese que las segundas se encuentran en el centro de las discusiones de las distintas fuerzas sociales y exigen el acuerdo de ellas para llegar a su concreción y en cuanto a la

inflación, sus concreciones son consecuencia de las actuaciones de todo el contexto social.

El *tipo de interés* que mide la rentabilidad esperada de las aportaciones, es en estos momentos la variable más volátil de todas las que intervienen. Por esta causa, resulta difícil seleccionar el tipo de interés técnico a utilizar en las valoraciones. Es usual tomar como tipo de interés técnico, valores prudentes de forma que las provisiones mínimas serán difícil de incumplirse; pero este tipo de actuaciones prudentes, puede llevar a que los financiadores del Plan tengan que hacer esfuerzos superiores a los necesarios, lo cual es peligroso pues los medios de financiación suelen ser escasos y tienen que distribuirse adecuadamente.

Las dificultades enunciadas hacen que con frecuencia, provisiones y resultados difieran, ya que el riesgo de desviaciones es constante. Nótese que la información de las variables incertidumbre depende de decisiones de política económica global, y se tendrá que estar pendiente de la información de los cuadros macroeconómicos, de sus revisiones, de políticas presupuestarias, etc.

Entendemos que al efectuar los necesarios seguimientos, en caso de producirse desviaciones entre estimaciones y resultados, se tendrán que analizar los comportamientos de todas las variables y sólo después de ello, será posible opinar si el método de previsión adoptado fue el adecuado.

### 3. Tutela legal: exigencias esperadas para el Actuario

Como es habitual, la Administración tendrá un papel protagonista en la delimitación de los criterios y parámetros de actuación.

El control administrativo del Reglamento de la Ley 8/1987 al referirse a los requisitos para la realización de Auditoría y Revisión Actuarial, exige que los expertos cumplan los siguientes requisitos: cualificación profesional, inscripción, independencia, constituir fianzas y control.

La interpretación y alcance de los citados requisitos, queda fijada en el correspondiente Reglamento y respecto a los aspectos que afectan al Actuario, cabe resaltar:

a) *Cualificación profesional.* Deberán ser personas físicas o Sociedades por ellas formadas pertenecientes a una corporación profesional, legalmente reconocida y habilitada para el ejercicio de las funciones de verificación y examen

de estados financieros y de revisión actuarial. En estas sociedades podrán participar otros expertos en materias relacionadas con la presente normativa.

b) *Inscripción. Los expertos y sus Sociedades deberán figurar inscritos en el Registro Especial de la Dirección General de Seguros.* Dicha inscripción se realizará previa presentación del correspondiente título o certificado de la corporación correspondiente de la que sean miembros, y los demás documentos justificativos del cumplimiento de los requisitos establecidos en este artículo.

c) *Independencia. Los expertos y sus Sociedades no podrán asesorar en sus aspectos financieros y bursátiles a los Planes y Fondos de Pensiones cuyos estados examinan.* Tampoco podrán mantener ningún tipo de relación que pueda suponer dependencia directa o indirecta.

Se considerará que existe dependencia de una Institución cuando los ingresos percibidos de ésta por el experto o la Sociedad de expertos supongan más de un 20 por 100 de los rendimientos íntegros totales devengados anualmente por su actividad profesional. Esta limitación no será de aplicación durante los tres primeros años de ejercicio profesional.

Igualmente, cuando el profesional desarrolle su actividad en el marco de una Sociedad, se entenderá que no existe independencia con respecto a la verificada cuando ésta controle, directa o indirectamente, más del 25 por 100 del capital social de aquélla.

*En todo caso, se entenderá que no se dan las condiciones de independencia de un profesional cuando éste preste sus servicios en una Entidad gestora de fondos de pensiones, respecto de los planes y fondos gestionados por ésta.*

d) *Fianza.* Los expertos deberán constituir una garantía mínima de 5 millones de pesetas, pudiéndose instrumentar mediante depósito de títulos de Deuda Pública, aval de Entidad financiera o seguro de responsabilidad civil profesional. En el caso de Sociedades de expertos, el importe de la garantía será el equivalente a la suma del correspondiente a cada uno de sus socios.

e) *Control.* Los expertos o Sociedades de expertos, se someterán a control de calidad de sus informes en materia de Planes y Fondos de Pensiones por los órganos correspondientes de la corporación profesional a que pertenezcan y por los Servicios de Inspección Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda. Del resultado de dichas actuaciones se dará cuenta a la Dirección General de Seguros a los efectos previstos

en materia de infracciones y sanciones por este Reglamento.

Este Centro directivo podrá, en cualquier momento, requerir a los órganos competentes de las corporaciones profesionales para que examinen y emitan dictamen sobre actuaciones profesionales determinadas.

Todos los requisitos que se exigen van encaminados a conseguir que la actuación profesional de los Actuarios, sea muy cualificada (capaz), independiente, avalada con garantías y que además se estén preocupando de la formación continuada, así como de la puesta al día en todas las técnicas más adecuadas.

Creemos que la responsabilidad afecta tanto al profesional como a la Corporación Oficial (Instituto de Actuarios) ya que la primera de las obligaciones de ésta, debe ser proporcionar los medios y cauce adecuados para que sus miembros emitan informes y estudios al máximo nivel.

El reto que tenemos todos los Actuarios y nuestra Corporación es muy fuerte, y para poder satisfacer los servicios con la rigurosidad exigida, será necesario la formación tanto en el marco universitario como en su actuación posterior. Análisis de nuevas técnicas de previsión; estudios demográficos; planificación financiera a corto, medio y largo plazo estudios de sensibilidad; análisis de simulación, análisis del mercado financiero en general y el bursátil en particular; legislación laboral y social, etc. serán cuestiones que el Actuario tendrá que dominar porque la realidad del contexto social afectado así lo exige.

#### 4. Responsabilidad social del Actuario

Como se resaltó al principio de este trabajo, la finalidad social prioritaria de los Planes y Fondos de Pensiones, consiste en facilitar el bienestar futuro de los partícipes y beneficiarios. Por extensión, puede incluirse en esta finalidad el objetivo de la previsión actuarial, lo cual significa que los planteamientos técnicos se ven potenciados al colaborar en la consecución de objetivos sociales de gran trascendencia.

El *usuario directo* de la información actuarial en el Plan, es la Comisión de Control en la que están representados los promotores, partícipes y beneficiarios. Pero *promotores* pueden ser "cualquier entidad, corporación, sociedad, empresa, asociación, sindicato o colectivo de cualquier clase que insten a su creación o participación en su desenvolvimiento" y *partícipes* son emplea-

dos, asociados o personas físicas según la modalidad del Plan. Luego será posible afirmar que usuarios potenciales de la previsión actuarial, son grupos sociales muy amplios y aunque cada grupo de usuarios tiene sus intereses y preocupaciones, todos ellos deben encontrar en la previsión actuarial el necesario grado de credibilidad.

Así pues, la actividad desempeñada por el Actuario, tiene una trascendencia social que prácticamente alcanza a todos los grupos resaltados anteriormente y por extensión a una parte muy amplia de la sociedad, de forma que méritos o desméritos de la profesión, han de ser juzgados por la sociedad en su conjunto.

El Actuario verá potenciado el efecto de su trabajo hasta alcanzar una dimensión social tal que, en ningún caso podrá servir a los intereses de un grupo o parte, pues a todos debe alcanzar su actuación. Esta dimensión social tiene importantes consecuencias tanto en el desarrollo de la previsión específica como en los requisitos de capacidad y deontología profesional.

Hasta tiempos recientes, era usual referirse a la Responsabilidad Civil o Legal del Actuario o a la de cualquier otro profesional, olvidándose de algo tan sutil e importante como es la Responsabilidad Social. En esta línea nos ha llamado poderosamente la atención, la aportación realizada por los Profesores Gonzalo Angulo y Tua Pereda, con el título "Responsabilidad Social del Auditor", publicada en la *Revista Técnica Contable*.

Para los citados estudiosos "con la expresión *responsabilidad social* se alude a la obligación que el profesional contable tiene de asumir las consecuencias del desempeño de su trabajo en el contexto social y sólo puede hablarse de estas consecuencias cuando la misión del Auditor sobrepasa el ámbito de sus relaciones con el cliente, proyectándose a todos los grupos sociales. La responsabilidad en todo caso tiene que ver con el bienestar social y el correcto funcionamiento de las instituciones que operan en la sociedad para conseguir el mayor grado de eficiencia en el manejo de los recursos con que cuenta, e incluso a veces su estabilidad".

Creemos que la cita anterior sin más que sustituir Auditor por Actuario es perfectamente trasladable a este ámbito profesional.

La Responsabilidad Social, debe tenerse muy presente en los momentos que vive la actividad económica en los que los balances sociales tienen cada vez mayor importancia. Su desarrollo debe conducir a que cada grupo económico asuma su papel, se responsabilice de sus deci-

siones, legitime su actuación y no desplace ni sustituya a otros grupos sociales de sus responsabilidades.

En lo que respecta a la *Responsabilidad Social del Actuario* ésta surge cuando su actuación normal con su cliente (o su empresario en su caso), tiene consecuencias que sobrepasan el ámbito de sus actuaciones proyectándose a un grupo social determinado, afectándole a su bienestar social y a largo plazo a la estabilidad económica del propio cliente. Así si los servicios son demandados por la Comisión de Control de un Plan de Sistema de Empleo, en donde los intereses del empresario promotor y partícipes y beneficiarios, pueden no ser coincidentes, la capacidad técnica del Actuario debe servir de punto de referencia y aproximación para las partes. Esto será factible cuando además se goza de independencia y, si el arbitraje se consigue, la función actuarial se constituye en partícipe decisorio para lograr la necesaria equidad de las relaciones y proponer soluciones adecuadas.

La asunción de estas funciones en las relaciones sociales, implicará un conjunto de exigencias que pueden ser concretadas en: exigencias respecto a la formación, a la objetividad y a la independencia. Se ha hecho alusión a ellas al referirnos a la "Tutela legal" por lo que ahora sólo nos referiremos a aquellas cuestiones que complementen a las anteriormente citadas. Por otra parte, no debemos olvidar la amplia experiencia acumulada por las labores de Auditoría y, por ello, nos inspiraremos en lo que sigue en las Directrices de la CEE, las Guías del IFAC y en el trabajo anteriormente citado de Gonzalo Angulo y Tua Pereda.

### 1. Exigencias respecto a la formación

Formación profesional continuada y ampliación de conocimientos en determinadas áreas deben estar siempre presentes.

La *formación profesional continuada* exige la actualización y entrenamiento continuos en sus conocimientos y actividades. En casi todos los campos del trabajo e investigación, es fácil quedarse desfasado tanto en los conocimientos teóricos como en los métodos y procedimientos empleados. En la consecución de estos objetivos suele ser muy importante la relación con otros profesionales, así como pertenecer y estar en contacto con otras asociaciones.

Sin actualización y entrenamiento continuo, no es posible rendir en consonancia con el alcance de la responsabilidad contraída.

En la época actual, las actuaciones profesionales exigen, en múltiples ocasiones, conocimientos interdisciplinarios para integrar los conocimientos técnicos específicos en un contexto socio-económico más general y tenga sentido global de su actividad. La *ampliación de conocimientos* en economía, derecho fiscal y laboral, informática, inversiones, financiación, etc. es indispensable y, por ello, el Actuario debe pensar que la época del trabajo en solitario es difícil de prolongar y que ya en los momentos actuales se impone el trabajo en equipo.

## 2. *Exigencias deontológicas: objetividad e independencia*

Entre las exigencias éticas, suelen tener mayor interés la objetividad y la independencia.

El Actuario debe trabajar incesantemente desde una postura de imparcialidad y ecuanimidad en todas sus actuaciones, cualquiera que sea el demandador de sus servicios. Esta *objetividad* se deberá llevar al máximo cuando el usuario es la Comisión de Control del Plan, para servir de coordinación y garantía de los intereses no coincidentes de los interlocutores.

La *independencia*, es atributo básico para la actividad actuarial e imprescindible en la intervención en los Planes de Pensiones. Mantener esta cualidad no es fácil, pues su labor de técnico que realiza un dictamen sobre asuntos de su competencia, le puede llevar a situaciones límite, como podrían ser la necesidad de rebatir o enfrentarse a las personas que solicitan sus servicios. También debe ser consciente de su independencia el profesional que trabaja por cuenta ajena.

Objetividad e independencia deben ser la tarjeta de presentación del Actuario, ya que ello le proporcionará la credibilidad necesaria para tener autoridad en el trato con las partes y una potenciación de la imagen pública de la profesión. En caso de faltar a estas exigencias y tomar de antemano determinados compromisos, está haciendo un flaco favor a la profesión y a largo plazo se dejarán sentir sus efectos.

Para conseguir estos fines, es necesario y así debe exigirse, una mayor autorregulación del colectivo de Actuarios que asegure, a través de una reglamentación eficiente, la objetividad, integridad, independencia y calidad técnica de los trabajos que se elaboren.

Como *conclusión* de todo lo expuesto, entendemos que el Actuario es un servidor de la colectividad y no de grupos específicos determi-

nados y, para ello, es necesaria su autorregulación profesional.

Ello implicará la necesidad de conocer otras ciencias, técnicas y metodologías de trabajo y desarrollar la capacidad de enjuiciar las situaciones con las que se encuentre desde un marco social general.

Estas nuevas demandas y exigencias sociales obligan a seguir una formación permanente.

La objetividad e independencia deben ser banderas en sus actuaciones.

Todo ello debe dar al Actuario con una conciencia de Responsabilidad Social que la sociedad actual demanda y todos los que practiquemos esta profesión deseamos. □

## Algunos aspectos financieros de los Fondos de Pensiones

**E**l reto de la adaptación de los mercados financieros españoles al desarrollo de los planes y fondos de pensiones no cabe duda que constituyen una de las más apasionantes apuestas a las que puedan enfrentarse estos mercados ya de por sí inmersos en unos procesos de transformación realmente notables y que de alguna manera desembocarán en un nuevo marco de actuación de los agentes financieros.

La importancia que tiene el hecho que desde la iniciativa privada se va a dotar de mecanismos al sistema para aportar un ámbito de seguridad económica a largo plazo es la contrapartida a este reto, y no en vano intentará suplir una de las carencias de las que a nivel sociológico es en estos tiempos más apremiante, dentro del entramado social, en el que la incertidumbre es un axioma fundamental de nuestra forma de vida. En la medida en que logremos este objetivo, cuya primera piedra la ha puesto la actual ley, la segunda la pondrá el "deseado" reglamento y a partir de ese momento deberán ser la profesionalidad y la buena gestión la que consoliden un proceso ya andado por las principales economías occidentales, y que eleve los niveles de confianza y por lo tanto el nivel de calidad de vida de los ciudadanos.

Para conseguir este objetivo, no debemos olvidarnos de lo más importante, aunque parezca lo más simple, cuando nos introducimos en seducidos desarrollos, modelos de simulación y debates sobre el futuro de los fondos de pensiones: hay que conseguir buenos administradores.

Las tradicionales definiciones de cómo administrar fondos de Pensiones no dejan de tener connotaciones claramente Russonianas y el conocido término anglosajón "prudent man rule" o su traducción a nuestro entorno, en el que se recomienda a los gestores "que maximicen su rentabilidad dentro de un esquema de administración prudente" es más un compendio de buenas intenciones que lo que debemos entender por una gestión técnica.

No obstante, la experiencia de los grandes fondos de pensiones con amplio desarrollo en su entorno, nos dice que no siempre los criterios estrictamente técnicos son los que mueven a las instituciones a la hora de invertir y es bien conocida la anécdota de Mr. Scargil, Presidente del Sindicato Minero Inglés y miembro de Trustee (principal Fondo de aquel país, con 7.000 millones de libras en activos en el ejercicio pasado), que vetaba sistemáticamente cualquier inversión en industrias petrolíferas por obvias razones de interés corporativista. Aunque cualquier

**Alberto de la Puente Rúa**  
*Consejero Delegado de Inverseguros*

extrapolación de casos aislados puede ser peligrosa, lo que sí parece cierto es que los fondos de pensiones se ven en más ocasiones de las deseables, influenciados por criterios políticos y socioeconómicos.

Por supuesto que las decisiones de inversión de los fondos obedecen en la mayoría de los casos a criterios técnico-financiero, pero aún así tampoco existe una regla mágica que permita obtener una maximización de la rentabilidad sin riesgo y dependerá de diversos factores externos e internos al propio fondo para intentar acercarnos a este deseable objetivo. Entre estos, destacaríamos el nivel de desarrollo alcanzado por el sistema financiero en el que esté creado el fondo y las alternativas de inversión en él existentes, las limitaciones legislativas, las características de los propios fondos, así como el tope de riesgo tolerable.

No hay duda de que todos estos factores son los que tendrá que evaluar el gestor a la hora de tomar la decisión de inversión, que se concretará en las tres grandes preguntas referentes a todo tipo de inversión: *¿En qué?, ¿cuándo?, ¿dónde?*

La experiencia dice que de la primera pregunta, que en definitiva nos marca la filosofía de actuación, debe recaer la responsabilidad de su respuesta en la propia comisión de control del fondo, con el consiguiente asesoramiento actuarial, dejando para los gestores financieros las dos siguientes. Aunque los grandes fondos tienden a una mayor especialización de éstos y las responsabilidades cuándo y dónde invertir se subdividen según la decisión afecte a Renta Fija, Renta Variable, Inmuebles, Divisas, etc.

Naturalmente que estos gestores deben tener en sus manos un modelo econométrico que les marque las pautas de inversión para hacer más eficiente sus carteras; desgraciadamente el desarrollo de éstos rebasarán las posibilidades de este artículo.

No obstante es evidente que los criterios clásicos que debe afrontar cualquier analista a la hora de tomar decisiones sobre una cartera, en este tipo de productos deben extremarse y por lo tanto la seguridad, rentabilidad y liquidez deben tener unas matizaciones y un cariz especial. En cuanto a la primera, parece absolutamente necesario como vital instrumento de apoyo a los especialistas financieros la creación de Sociedades de "Rating" suficientemente contrastados, que si son demandas con asiduidad por los mercados financieros, en este caso dado las lógicas tomas de posiciones a largo plazo y las caracte-

rísticas de los bienes administrados, se hace totalmente imprescindible tener una evaluación de los riesgos a asumir a partir de unos baremos preestablecidos. La rentabilidad de las operaciones como contrapartida deberá estar supeditada a los compromisos adquiridos en los planes actuariales y que exista una sincronía entre los vencimientos de los activos financieros con éstos, el analista, en este caso, no debe dejarse llevar por la estructura de la curva de intereses en cada momento puntual sino que tiene que tener una visión globalizada de su estrategia, adecuando los activos al fondo de pensiones, sin tener la peligrosa obsesión de la rentabilidad a corto plazo.

Por último, la liquidez vendrá supeditada por dos razones, una y evidente acoplada únicamente al plan actuarial, ya que según se desprende de la actual ley la liquidez para el preceptor, en nuestro país, no gozará de ningún tipo de facilidad. Esta circunstancia que a mi juicio condiciona de sobremanera la comercialización de los planes, no cabe duda que desde un punto de vista financiero facilita la labor del analista. La segunda razón por la que el gestor financiero debe cuidar la liquidez de su cartera es de carácter puramente endógeno, puesto que no olvidemos que al tener una estructura de cartera razonablemente líquida nos permitirá una mejor gestión y toma de posiciones ante los continuos avatares del mercado. Como compendio de todo ello, una diversificación de activos adecuada es la vieja fórmula, que no debemos olvidar a la hora de afrontar una cartera que no nos produzca sobresaltos en unas vidas medias tan dilatadas.

Lo que sí parece claro en unos mercados que están cada vez más marcados por la incertidumbre y en los que los pronósticos a largo plazo pasan a ser función de "gurús", más que de técnicas actuariales concretas, es que la globalización e intermediación de los mercados financieros son un hecho creciente, unido al propio proceso de cambio continuado y sofisticación de los productos financieros. Ante este reto, sólo con imaginación, contando con la mejor información y siendo absolutamente transparente se logrará una auténtica gestión eficaz, huyendo de unas simples compras acumulativas y sin plan preconcebido para llegar a una gestión integral.

La actividad y volumen de los fondos y la experiencia acumulada por sus gestores varía de país en país dependiendo fundamentalmente de las características de sus mercados domésticos, su grado de madurez y el marco legislativo que se desarrolla. No obstante las cifras que mueven

los principales fondos norteamericanos son de 25 billones de pesetas (sólo la ATT tiene 7 billones de pesetas), nos dan una idea del peso específico que pueden tener en los mercados financieros. También es muy significativo el caso de Reino Unido que canaliza el 25% de su ahorro nacional a través de los fondos, siendo en términos relativos el país que mayor porcentaje invierte a través de este mecanismo, lejos de EE.UU. (17%), Canadá (15%) y Alemania Federal (3,5%). Lógicamente estas cifras no son fácilmente extrapolables al caso español y la posible incidencia que los fondos pueden tener en nuestro país, aunque a veces se han barajado cifras de economía-ficción, sin embargo está claro que a largo plazo será un factor muy importante de consolidación de los mercados financieros al ensanchar su capacidad de actuación dotándolos de un mayor volumen y liquidez.

Además se puede introducir una variable adicional al demandar los fondos de pensiones normalmente productos financieros a largo plazo, con lo que parece factible que facilite la financiación de proyectar en ese mismo espacio de tiempo con lo que lograremos estabilizar los mercados a largo en un país como el nuestro, con unos procesos de maduración de las inversiones realmente bajísimos, no olvidemos que hasta hace muy poco las empresas españolas tenían su principal fuente de financiación en letras de cambio y créditos con vencimientos entre 3 y 6 meses.

De todas formas, y a corto plazo, personalmente no desbordaría optimismo sobre la incidencia real de los fondos en nuestro país. Tengamos en cuenta que la gran asignatura de la seguridad social no está resuelta y que el perfil psicológico del español, según una afortunada encuesta de Mapfre, es más consumista que ahorrador, aunque claramente obsesionado por el problema de su jubilación, pero con un porcentaje bajo de ahorro sobre su renta familiar (4%). En cualquier caso, declaraciones recientes de un alto cargo de la Administración sobre que los fondos canalizarían un 80% de ahorro total, o cifras sobre la incidencia en la Bolsa española realmente astronómicas, no dejan de ser puras especulaciones sin ninguna base técnica.

En el cuadro n.º 1 remito en este sentido un estudio hecho por don Saturnino Anfosso, ex Director General de Consultores de Pensiones del Banco de Bilbao y actualmente Director General Adjunto del Grupo Zurich, en el que se hace una aproximación más realista a la evolución de los fondos para los próximos 5 años y en el que ve-

mos que las cifras relativas todavía son modestas en el conjunto de las grandes cifras nacionales, aunque no cabe duda, con una importancia creciente.

Evidentemente, la canalización de los flujos de inversión durante los primeros años se centrará en productos de renta fija (Deuda Pública, Bonos, Obligaciones, Pagarés, etc.), para posteriormente irse posicionando aunque, opino siempre de una forma porcentualmente modesta, en activos de capital riesgo y dentro de ellos fundamentalmente en la Bolsa de Valores y siempre que la capitalización bursátil crezca significativamente y sea una muestra representativa de nuestra estructura productiva.

Hablar de porcentajes de cada capítulo de inversión al igual que hacerlo de volumen no deja de ser un ejercicio onírico pues dependerá del grado de madurez del mercado, su evolución y la capacidad de capitalización de los propios fondos. No obstante un marco razonable podría ser el de una renta fija de hasta un 60%, un 10% a 15% en fondos líquidos repartiéndose el resto entre inmuebles y renta variable y con una incidencia muy fuerte a medida que los mercados se globalicen de inversiones fuera de nuestras fronteras.

Para finalizar, si damos un rápido vistazo a la polémica Ley que regula los Planes y Fondos de Pensiones y desde un punto de vista estrictamente financiero, no podemos nada más que dar unas cuantas pinceladas, pues si bien el marco de actuación está definido, la continua referencia a aspectos reglamentarios que en el momento de escribir este artículo todavía no ha visto la luz, hace que difícilmente podamos tener una opinión completa del alcance total del proyecto. No obstante, en un primer acercamiento y desde el punto de vista de la materialización de los recursos, parece que el límite de 750.000 pesetas por unidad familiar y año para tener derecho a un tratamiento fiscal más favorable, es un elemento disuasorio para la acumulación de capital, sobre todo en los primeros años de desarrollo de los fondos; hubiera parecido más lógico, al igual que en otros países, establecer en todo caso, limitaciones porcentuales sobre los ingresos de las rentas familiares y no un tope absoluto. Por otra parte la falta de liquidez del perceptor dictaminada nítidamente por la Ley, tampoco parece que vaya a incentivar su rápido desarrollo, y aunque desde el punto de vista del gestor financiero no cabe duda que tiene sus ventajas, desde el punto de vista comercial es claramente negativo sobre todo en las capas más jóvenes de la población activa.

**CUADRO N.º 1**  
**CONTRIBUCIONES ANUALES Y PATRIMONIO**  
**FONDOS DE PENSIONES**

N.º	Concepto	1988	1989	1990	1991	1992
1.º	Contribuciones netas anuales a Fondos Pensiones	0,2 bill.	0,25 bill.	0,3 bill.	0,4 bill.	0,5 bill.
2.º	Inv. anual en accs. (20% s/1.º)	40 mil mill.	50 mil mill.	60 mil mill.	80 mil mill.	100 mil mill.
3.º	Contrat. anual accs. 15% anual s/1,3 bill.	1,5 bill.	1,7 bill.	2,0 bill.	2,3 bill.	2,6 bill.
4.º	% Inv. anual s/contratación anual 2.º	2,6%	2,9%	3%	3,5%	3,8%
5.º	Cuotas empresas y empleados S. Social	3,2 bill.	3,5 bill.	3,7 bill.	4 bill.	4,4 bill.
6.º	% Contribuciones a F. de P. s/cuota S.S.	6,2%	7,1%	8,1%	10%	11,4%
7.º	Patrimonio F.P. 31.12	0,65 bill.	1 bill.	1,4 bill.	2 bill.	2,7 bill.
8.º	Producto Interior Bruto	37,3 bill.	40,9 bill.	44,9 bill.	49,2 bill.	54 bill.
9.º	Capitalización Bursátil 15% s/5,2 bill.	6 bill.	6,9 bill.	7,9 bill.	9,1 bill.	10,5 bill.
10.º	Patrimonio Fondos % s/PIB	1,7%	2,4%	3,1%	4,1%	5%
11.º	Patrimonio F. de P. s/capitaliz. bursátil	10,8%	14,5%	17,7%	22%	25,7%
12.º	% Accs. de F. de P. s/capitaliz. bursátil	2,1%	2,9%	3,5%	4,4%	5,1%

Lo que sí parece es que se favorecerá claramente a los planes individuales en detrimento de los colectivos, al tener éstos un acceso indiscriminado (la llamada cláusula de no discriminación) así como la composición de la Comisión de Control (con intervención mayoritaria de los partícipes) o el refrendo por la negociación colectiva contemplado en el borrador del proyecto, y por lo tanto, tampoco parece que éste sea un camino para un auge inmediato de los fondos, puesto que el lógico peso de las aportaciones empresariales en los planes colectivos se va a ver de esta forma restringido.

El capítulo III de la Ley en su artículo 8 establece el marco para las aportaciones y prestaciones de los planes, aunque más parece un rosario de buenas intenciones que un desarrollo técnico que queda siempre a la espera del mencionado reglamento. Asimismo el capítulo V delimita el régimen financiero de los fondos y en su artículo 16 establece las puntas de inversión de dichos fondos. Como notas a destacar, resaltaríamos la fijación de unos porcentajes máximos y mínimos para poder asegurar la liquidez y solvencia, así como la no obligación de invertir en activos financieros específicos cuya rentabilidad no se adecúe a las condiciones generales de los mercados financieros, hecho que considero de vital importancia, pues asegura en principio la independencia de gestión y su carácter técnico por encima de tentaciones del gobierno de turno para financiar sus deudas o nuevos proyectos a un coste por debajo de los de mercado y a costa de los fondos que de esta forma hipote-

carían sus propios fines. También la Ley se preocupa de establecer unos márgenes razonables sobre los títulos a invertir en una sola entidad o grupo de sociedades (5% ó 10% como suma de títulos y créditos), salvo autorización expresa.

El artículo 17 nos establece las condiciones generales de las operaciones, siempre dentro de una línea razonable. No concesión de créditos a partícipes, controles sobre valoraciones y operaciones de Gestores, Depositarios, Administradores, etc., son sus principales objetivos, pero también una vez más a la espera del desarrollo reglamentario.

Por último los artículos 18 y 19 con los que se cierre este capítulo, se preocupan de que las obligaciones que puedan contraer los fondos frente a terceros no excedan del 5% de activo de los fondos y la obligatoriedad de presentación de cuentas y criterios de valoración respectivamente.

En resumen, podemos afirmar que al menos tenemos un marco de actuación, que puede ser criticable, pero que desde el punto de vista financiero parece suficiente al menos en cuanto a la independencia de la inversión; significará un revulsivo adicional para la transformación y estabilización de los mercados financieros, como antes aludíamos, replanteará y alargará sus plazos y ensanchará su volumen. Ahora será necesario avanzar en la mejora de las fuentes estadísticas, bases de datos y análisis y cuantificación de riesgos, pero ese es un empeño por el que deberán luchar todos los agentes que intervienen en el mercado. □

## La economía española en la Europa del final del siglo XX\*

José Luis García Delgado

Catedrático de Estructura Económica. UCM

"(...) El pasado y el futuro, lo que pudo haber sido y lo que ha sido, miran a un solo fin, siempre presente".

T. S. ELIOT.

Los trabajos que integran la obra *España. Economía* se proponen ofrecer, en su conjunto, un amplio cuadro explicativo de los temas y cuestiones fundamentales de la economía española de nuestro tiempo. Responden así al planteamiento general de un proyecto editorial que tiene como objeto la revisión y puesta al día de los problemas y logros definitorios de la realidad española contemporánea; pero a la vez intentan satisfacer una necesidad día a día más apremiante en el panorama bibliográfico actual: disponer de una obra que, combinando capacidad comunicativa y ambición analítica, ofrezca una imagen precisa, global y pormenorizada a un tiempo, de la economía española, una economía que en el curso de muy pocos decenios ha conocido hondas transformaciones y una ampliación sustancial de sus horizontes.

El lector juzgará en qué medida se ha conseguido todo ello. A estimular en cualquier caso su interés por el contenido de la obra están dedicadas estas primeras y breves páginas de presentación, que contienen algunas reflexiones sobre la economía española, cuando ésta, dejados atrás los años de transición y crisis e incorporada a la Comunidad Económica Europea, comienza a dirigir ya su mirada hacia el fin de siglo.

Cuatro notas interesa destacar. En primer lugar, el *balance esperanzador* que se obtiene, procediendo con ecuanimidad, de la *experiencia vivida por la sociedad española en los pasajes más recientes de su historia*. Y tanto si se considera el conjunto de los tres últimos decenios, arrancando del final de los años cincuenta y de ese episodio trascendental de la política

económica española del siglo XX que es la operación estabilizadora y liberalizadora de 1959, cuanto si se toma como período de referencia estrictamente el que transcurre desde el final del franquismo hasta la actualidad. Pues de igual modo que no es infundado sostener que las últimas décadas —la del desarrollo en los años sesenta, la de la crisis durante toda una buena parte de los setenta, y la del ajuste y recuperación en los actuales ochenta— componen, consideradas como un todo, el lapso temporal más brillante de la economía española contemporánea, atendiendo a los ritmos de crecimiento y a la profundidad de los cambios en el sistema productivo y en la estructura social, tampoco debe regatearse trascendencia al avance conseguido en el período más corto de tiempo que enlaza con nuestro presente. En estos pocos años más cercanos, efectivamente, dentro de una aguda crisis internacional que ha golpeado con especial intensidad a los países europeos, España ha realizado un inspirado cambio político, que cancela de modo definitivo la tragedia cuyo punto culminante se alcanzaba hace ahora medio siglo, afrontando a la vez sustanciales modificaciones en las actividades productivas y en el marco institucional económico; con unos resultados que hoy se traducen, sumando el alcance de uno y otro proceso, el político y el económico, en un peso internacional y en una solvencia exterior desconocidos por la sociedad española en las dos últimas centurias.

Acaso no resulte ocioso detenerse en ello unos instantes. Es cierto que todavía no se han decantado algunas de las grandes opciones que decidirán la suerte de nuestra economía en los próximos lustros; que están pendientes, dicho en otros términos, cuestiones cruciales hasta ahora pospuestas quizá por esa "dictadura del instante" de que ha hablado Malinvaud. Pero no es menos reconocible que, sumando impul-

tos autóctonos y requerimientos exteriores, la economía española arroja al final de los años ochenta un saldo positivo, un balance favorable.

*La comparación a escala europea no nos es tampoco desfavorable.* Después de haber participado de lleno a lo largo de los años sesenta en la tendencia general que condujo al recorte de las distancias que separan a los países meridionales de los septentrionales y de industrialización más madura en la Europa de la OCDE, la economía española ha acompasado desde la segunda mitad del decenio de 1970 su tasa media interanual de expansión a la que, en conjunto, exhiben los países comunitarios europeos (sólo algo por encima de un 2 por 100 de incremento real del Producto Interior Bruto entre 1975 y 1987, ambos incluidos); pero adquiriendo en los años más recientes, esto es, en la segunda mitad de los ochenta, un ritmo de crecimiento (entre el 4 y el 5 por 100) notoriamente superior al del resto de las economías de la CEE, en términos de promedio, con multiplicadas muestras de que España posee un potencial de desarrollo muy considerable en la órbita continental.

Podrá argüirse que la encanecida Europa de nuestros días no brilla precisamente por su capacidad expansiva —sobre todo si la comparación se establece con Japón y los países de la cuenca del Pacífico—, ni por su capacidad innovadora en tecnologías avanzadas —en especial si el punto de referencia se sitúa en Estados Unidos o, de nuevo, en Japón—; avanzando muy dificultosamente, además, por el camino de su efectiva integración económica y en la delimitación de su papel en las relaciones internacionales. Y, desde luego, si bien no debe escatimarse audacia histórica a la empresa supranacional que es la CEE, hoy revitalizada con el compromiso del Acta Única y con un número de miembros que ha doblado el de los socios fundadores; y si tampoco puede desconocerse la capacidad de los países comunitarios para proceder durante los años de crisis económica a una vasta reacomodación de sus estructuras productivas, preservando a la vez la consistencia del tejido social y la legitimidad del sistema político democrático —lo que, por cierto, no podía decirse hace medio siglo, cuando, avanzados los años treinta, el destino europeo se deslizaba hacia el abismo tras no haber sabido encajar los efectos y exigencias de otra gran conmoción económica y social—; si bien, repítase, todo ello debe reconocerse, la entidad de esos logros no debe ocultar los problemas actuales. Los problemas de una Europa que, tres décadas después del fun-

dacional Tratado de Roma del 25 de marzo de 1957, es fruto, como se ha podido decir, de una ambición infinitamente menor que la que animaba a los signatarios de los acuerdos que instituían las primeras plataformas comunitarias. Los innegables avances, dicho de otra forma, no deben disimular las carencias de proyecto de futuro que se ponen de manifiesto reiteradamente en los órganos directivos de la CEE. Nada de lo no poco conseguido, en suma, debe velar el hecho de que las tasas de expansión recientes de los países europeos occidentales se parecen más a las sólo modestas de las dilatadas fases de climaterio en el proceso de industrialización inglesa —los decenios interseculares en el tránsito del XIX al XX, por ejemplo— que a los fuertes ritmos de crecimiento de ese período excepcional que conforman en la historia económica mundial los decenios de 1950 y 1960, el más largo, vigoroso y estable período de desarrollo, muy probablemente irrepetible.

La realidad económica y social europea comunitaria dista mucho, empero, de ser homogénea, resistiéndose a dibujos de un solo trazo. Así, el renovado empuje en los últimos años de países del Sur: Italia, Portugal y, ya se ha dicho, España, contrasta con cierto anquilosamiento de otros, como Francia y Bélgica, situados más cerca de lo que ha sido por muchos años el núcleo más dinámico del crecimiento europeo. El Reino Unido, por su lado, sigue manteniendo pautas de comportamiento con tonalidades específicas, tanto en las fases de crisis como en los años de recuperación más recientes. Y la República Federal de Alemania, al tiempo que se consolida como gran potencia económica a escala mundial, ofrece una imagen de cautela, de conformismo, al rehuir los riesgos de la política económica más expansiva que debería adoptar para actuar en el mercado mundial como contrapeso de la economía norteamericana; resistencia que quisiera justificarse por el temor al rebrote de tensiones inflacionistas —aún no borrada del todo la traumática memoria histórica de los alemanes de este siglo en lo relativo a la inflación— y por el miedo a perder la recuperada plena estabilidad en los precios —inédita durante el último cuarto de siglo—, pero cuya explicación última hay que ponerla en relación con el rechazo a una posible nueva inmigración de trabajadores y con el reflejo conservador de una población mayoritariamente madura o envejecida, estancada numéricamente, a la que le bastan modestas tasas de expansión del PIB para obtener incrementos considerabilísimos en su renta

por habitante. Una pluralidad de situaciones, en resumen, difícil de abarcar con una sola mirada, tanto si se quiere otear el futuro como si se pretende valorar el presente, por más que sea constatable que el crecimiento de los países de la CEE se ha rezagado desde 1973 respecto al de los países de la cuenca del Pacífico, que Europa ha perdido también desde entonces posiciones en el campo de la alta tecnología y que la propia mayor solidez de su estructura social origina en ocasiones mayores rigideces en instituciones y comportamientos: "euroesclerosis" es el término acuñado en 1980 por el Instituto de Economía Mundial de Kiel para referirse a todo ello, un término utilizado luego con excesiva facilidad.

En todo caso, no es desde luego irrelevante que a escala europea la trayectoria de la economía española durante los últimos dos o tres quinquenios sea cuando menos equiparable a la del conjunto, haciendo gala al acercarse el decenio de los años noventa de un impulso más fuerte que el que mueve a la mayor parte de los países de la CEE. Comparación ventajosa, pues, cuya correcta apreciación exige, además, no perder de vista una doble circunstancia. Ante todo, el hecho de que en el umbral de los acontecimientos que se precipitan en el mercado internacional desde 1973, la economía española presentaba, no obstante los notables avances de los años precedentes, acusadas fragilidades como consecuencia de las características mismas de su tardía incorporación a la fase larga de crecimiento de los países occidentales. En otras palabras: durante el decenio de los sesenta, la economía española creció, recuperando parte del terreno perdido durante la dilatada e infructuosa etapa de posguerra; tal vez por eso mismo, el edificio así levantado acabará siendo menos consistente que llamativo, con junturas deficientemente soldadas que pronto se dejarán notar en la base energética, tecnológica y financiera de la industria española, en la organización de un sector público mal dimensionado y deficiente —aunque, eso sí, con una amplísima red de dispositivos y resortes administrativos para intervenir y regular la actividad mercantil—, y también en el comportamiento del mercado del trabajo, encorsetado por disposiciones y reglamentos muy rígidos en lo concerniente a la estabilidad del empleo y a la fijeza del puesto de trabajo, rigidez que también se manifestará en la propia evolución de los salarios, tanto en su cuantía como en su estructura.

El segundo elemento que debe siempre manejarse al valorar el período más reciente de la

historia española, admite igualmente poca discusión: cuando la economía de los países atlánticos ha de afrontar cambios sustanciales a partir del segundo tercio de los años setenta, la simultánea descomposición del franquismo y el proceso de cambio político complejizarán la situación en España, tanto o más que en Grecia o Portugal, países del sur de Europa en donde también se superponen procesos de crisis económica y crisis política (dejando a un lado, por tener perfiles diferentes, el enrarecimiento del escenario político italiano en los años setenta).

Uno y otro hecho, debidamente ponderados, son imprescindibles —volvámoslo a señalar— para comprender tanto los condicionamientos como las posibilidades, tanto los fracasos como las realizaciones de la economía española de nuestros días. Es decir, inscrito en el marco general de la evolución económica de los países europeos occidentales, los cuales tampoco dejaron de acumular durante la expansión precedente un apretado número de tensiones, activadas ya desde el fin de la década de los años sesenta, el recorrido específico de la economía española en el período histórico más reciente debe ponerse en relación, por un lado, con la relativa especificidad de su estructura productiva y de la organización de sus mercados de bienes y servicios; y, por otro lado, con el coincidente proceso de transformación institucional política (una transformación que no puede resumirse tan sólo en cambio de régimen, pues tiene al menos tres dimensiones de largo alcance: la democracia parlamentaria, con el afianzamiento del poder civil, la nueva organización territorial del Estado en Comunidades Autónomas y la definitiva incorporación de España, tras una ausencia secular del juego continental de alianzas, al sistema comunitario europeo económico, político y también, con las peculiaridades que se quiera, militar).

En ángulo de observación de que se dispone a partir de la consideración de ambos factores es, sin duda, diáfano. Desde él se aprecia mejor cómo los últimos tramos del franquismo, con algunos momentos de nuevo sombríamente dramáticos para la convivencia civil y con el inicio de la crisis económica, adquieren un alto valor simbólico: políticamente —para repetir una hermosa metáfora—, el régimen dictatorial no es al final sino impotente testigo de su propio desorden; a su vez, la evolución económica evidenciará el gravoso coste que la nueva situación tendrá que asumir por las ineficiencias heredadas. Y desde ese mismo observatorio puede inmejora-

blemente apreciarse la capacidad de una sociedad libre para hacer frente a la crisis y las transformaciones económicas subsiguientes.

No debería pasarse de prisa sobre lo que se acaba de indicar. En contra de lo que a veces se da por sentado, aquí se quiere sugerir que la simultaneidad de la crisis económica y el desenlace final del régimen franquista, con el diseño y primer rodaje de la democracia, no redundan sólo ni fundamentalmente en perjuicio del margen de maniobra de España para asimilar el impacto de las modificadas circunstancias de la economía mundial; no pudiéndose considerar, sin más, dicho entrecruzamiento como un obstáculo para encarar tanto los problemas heredados como los suscitados por las nuevas vicisitudes del mercado internacional. Por el contrario, tal vez esa coincidencia histórica haya acabado presentando más ventajas que inconvenientes, creando más oportunidades que las que ha recortado, pues sólo en un marco de mayor libertad y competencia pueden expresarse todas las capacidades adaptativas de los agentes económicos y de las unidades productivas a situaciones cambiantes.

*La recobrada libertad*, en suma, por parte de una sociedad como la española de los años setenta y ochenta, mayoritariamente joven y con pautas culturales que ya antes del final de la dictadura habían cambiado, *no ha sido un factor a la postre desventajoso para la evolución económica durante los últimos lustros*. Inversamente a lo que ocurrió con más o menos intensidad durante el régimen anterior, cuando las cautelas reguladoras y el miedo al mercado impedían la mejor utilización posible de los recursos productivos, frenando la dinámica de crecimiento económico, en los años más recientes, las nuevas coordenadas constitucionales, las mayores posibilidades de libre negociación colectiva, la efectiva práctica de concertación social, mantenida sin apenas interrupción desde los Pactos de la Moncloa, y la atenuación del intervencionismo en algunos ámbitos de la actividad económica, han podido estimular la creatividad del sistema económico. De suerte que, así como se ha podido decir que la política económica desde los últimos años del decenio de 1970 "ha prestado un buen servicio al asentamiento de la democracia de este país" —la frase entrecomillada es de Miguel Boyer—, quizá pueda afirmarse también que la democracia ha facilitado el esfuerzo de adaptación que la economía española ha realizado en este mismo período. Con lo que, una vez más, la historia española contemporá-

nea refutaría la pretendida relación entre autoritarismo y saneamiento económico: la experiencia más reciente, en efecto, contemplados los acontecimientos a la altura del final del decenio de 1980, no es sino una prueba adicional de que si alguna concatenación de ese género puede establecerse a largo plazo en España, es precisamente la contraria, en tanto que extensión del reiteradamente probado paralelismo entre crecimiento y liberalización económica, ya en el ámbito del comercio exterior, ya en el de la regulación de la actividad productiva y el mercado interior.

La incitante valoración que del curso de los acontecimientos se desprende de lo hasta ahora apuntado, se acentúa al realizar el simple ejercicio de analogía histórica que se expone a continuación como *segundo* punto de estas notas anticipatorias. En efecto, al comparar las conmociones más recientes con otras dos generalizadas situaciones de crisis económica, social y política que ha conocido la España contemporánea, esto es, con la gran depresión de los años ochenta y noventa del siglo XIX y con la del decenio de 1930, el resultado es ciertamente alentador para nuestro presente.

Tanto desde la perspectiva económica como desde una más amplia, los rasgos comunes son conocidos. En las tres mencionadas coyunturas históricas, la economía española —y la de los otros países occidentales europeos— acusa el impacto de alteraciones y novedades en la órbita internacional. Durante las décadas finales del ochocientos, el choque proviene de la agresiva competencia de productos agropecuarios de origen principalmente transoceánico, los cuales —sumadas las ventajas de más bajos costes de producción y de mejores condiciones de transporte marítimo y terrestre— consiguen penetrar ampliamente en nuestro propio mercado interior, saturando la oferta y deprimiendo los precios, con los efectos consiguientes sobre la propia producción agraria y, derivadamente, sobre la industrial, que pronto acusará las secuelas de la caída de los precios agrícolas y la inmovilización de las cosechas, con ruina de muchas pequeñas explotaciones, disminución de la renta de la tierra y, en general, recorte de la capacidad adquisitiva del campesinado. Por su parte, en el decenio de 1930, el retardado impacto del crac que se ha iniciado en octubre de 1929 en la Bolsa neoyorquina y de la depresión que cruza el Atlántico un año después, acabará limitando las posibilidades de la economía española de la II República, a pesar de las altas barreras proteccionistas que entonces España mantenía, al

actuar éstas como amortiguador de la influencia de la crisis internacional. En fin, el propio contenido de esa obra aporta un completo estudio de la repercusión sobre la economía española de los cambios en el mercado mundial durante los decenios de 1970 y 1980.

El propósito político básico de las tres situaciones también presenta marcadas similitudes. En la España de las últimas décadas del siglo XIX se trataba de consolidar un cambio constitucional —la Restauración canovista— que llegaba tras largos períodos de inestabilidad y después de la cuando menos azarosa experiencia del Sexenio revolucionario. Y tanto la II República como el régimen democrático actual habrán de intentar asentarse cuando más agudas sean las manifestaciones de la crisis económica coincidente.

Pues bien, *del análisis comparado retrospectivo sobresale la mayor capacidad de la sociedad española actual* para afrontar uno y otro tipo de circunstancias. Por un lado, debe retenerse el hecho de que la crisis final decimonónica, se salda, tras diversos tanteos, con un creciente aislamiento de la economía española, que a largo plazo acabará agarrotando las posibilidades de crecimiento. Al contrario, en la desembocadura de la crisis más reciente, España ha apostado por una mayor integración en el mercado mundial y, en particular, por la plena incorporación en la Comunidad Económica Europea. Es claramente una reacción de signo opuesto; cierto que en contextos diferentes, pero sin que ello suponga ignorar la muy diferente salida por la que se decanta en una y otra encrucijada histórica la sociedad española —y si se dice sociedad es porque tanto la protección como la apertura, con refrendo en medidas de política económica, responden en buena parte a una demanda social exteriorizada en campañas de opinión y en movimientos de grupos de presión y de diversos colectivos organizados.

Por otro lado, interesa igualmente subrayar cómo en la España del decenio de 1930 naufraga, fracasa —y con un final trágico— el cambio político que entonces se intenta, cuando también toda Europa está sometida a violentos enfrentamientos sociales y crispaciones ideológicas que desembocarán, no debe olvidarse, en el mayor conflicto armado de la historia y en el desgarramiento interno, explícito o encubierto, de no pocos países europeos. Afortunadamente, hoy, a la vez que es muy mayoritaria la conciencia democrática europea, puede afirmarse sin pecar de atrevimiento que el régimen democrático en

España, a pesar de cuantas deficiencias y precoces perversiones de ciertas prácticas políticas puedan señalarse, está lo suficientemente bien asentado como para hablar de un auténtico logro histórico, suma de actuaciones personales y de comportamientos plurales, de situaciones objetivas y de factores accidentales.

Como fuere, debe retomarse de nuevo —*tercera* de estas notas prologales— lo expuesto más arriba respecto a la opción por la *apertura exterior* que la economía española ha acabado reafirmando en los años más recientes. De reafirmación puede hablarse, efectivamente, en un doble sentido. Primero, porque así se prolonga una tendencia que, iniciada en la década de 1950 —en parte, por el fracaso de las pretensiones autárquicas del primer franquismo y, en parte, por las pulsiones de la economía internacional tras la recuperación de posguerra—, se vigoriza durante los años sesenta y primeros setenta, a partir del decidido empuje que recibe del Plan de Estabilización y Liberalización de 1959 y a pesar del zigzagueante apoyo que después le prestará la política planificadora. Tendencia que supone una ruptura de dimensiones históricas con la orientación predominante en el capitalismo español durante el medio siglo precedente: la tutela y el fomento del mercado interior: una vía nacionalista de desarrollo que —como ya se ha apuntado— acabará anquilosando las potencialidades de la economía española.

También el propio ritmo y las múltiples manifestaciones de ese movimiento aperturista tienen significado reafirmativo. Su reflejo en los intercambios comerciales es incuestionable: las exportaciones han triplicado en apenas veinte años su contribución al PIB; la composición de las mismas se ha modificado sustancialmente, con una participación rápidamente creciente de los productos industriales, acercándose cada vez más el perfil de la oferta exportadora española al de la OCDE; y se ha intensificado el comercio con países desarrollados y, en particular, con los de la CEE, que hoy concentran sobradamente más de la mitad del valor total de las importaciones y exportaciones españolas de bienes.

Novedosos hechos en el escenario de nuestro comercio exterior, que tienen detrás, como entre bastidores, sucesivos esfuerzos de inversión productiva —el más reciente adquiere notoriedad desde el final de 1985—, los cuales, a través de cuantiosas importaciones de maquinaria y de la adquisición de una amplia gama de recursos tecnológicos, han conseguido readecuar instalaciones y equipos, procesos y productos,

impulsando la modernización de la estructura industrial y, en definitiva, la mejora de su competitividad. Algo que, con una visión temporal amplia, tiene un destacadísimo interés, pues desde mediados del siglo XIX hasta estos decenios más cercanos han sido la sustitución de productos y la sustitución de mercados, más que el aumento de la competitividad general, los factores preferentemente explicativos de la evolución de las exportaciones españolas. Si además se tiene presente la multiplicación de los flujos de capital extranjero a lo largo de los últimos decenios, y se atiende al extraordinario y no concluido auge de las entradas de turistas, aún queda más realizada la intensidad que han alcanzado las relaciones exteriores y la solvencia financiera y comercial de una economía casi siempre con recortado crédito internacional y comparativamente cerrada durante largas etapas.

Por supuesto que la apertura hasta ahora alcanzada es todavía reducida, manteniéndose a mediados del decenio de 1980 la economía española como la menos abierta de Europa occidental, de acuerdo con los baremos convencionales —el porcentaje de la suma de exportaciones e importaciones sobre el PIB es en España la mitad que en el conjunto de países de la CEE—; y que aún la exportación sigue concibiéndose como actividad residual por una gran parte de las empresas industriales. Nadie ignora, tampoco, que la inversión española en el exterior —indicador elocuente de la interdependencia efectiva de una economía con el mercado internacional—, a pesar de su rápido crecimiento en los años más recientes, está aún en sus primeros pasos, no siendo comparable con la cuantía y la diversificación alcanzada por las inversiones exteriores de Francia o Italia, por ejemplo. Pero nada de eso debe desdibujar la importancia singular que tiene la creciente configuración de la economía española como una economía abierta, cuyos movimientos tienden de modo irreversible a sincronizarse con los de un mercado mundial que a su vez se globaliza comercial, financiera y tecnológicamente, necesitado de superiores dosis de cooperación y de efectiva coordinación de las políticas económicas nacionales.

La apertura exterior y la plena integración en las instituciones comunitarias europeas constituyen, en definitiva, la novedad histórica más destacada de la economía española —también de la economía, cabe decir— en los últimos decenios. Podría sostenerse, en consecuencia, que así como en el primer tercio del siglo XX la lenta pero progresiva densificación del tejido indus-

trial, al socaire de la involución proteccionista, destaca entre los rasgos caracterizadores de la estructura económica española; y de la misma forma que en los años centrales de la centuria —décadas de 1950 y 1960— sobresale el descenso de la población campesina y la crisis de la agricultura tradicional, es la *creciente apertura e interdependencia exterior*, más aún que la parcial modernización de la estructura industrial y que el adelantado proceso de terciarización, lo que probablemente acabe constituyendo el *rasgo definidor de la economía española en el último tercio del novecientos*. De ser ésta meramente y durante mucho tiempo una "economía de arrastre" —condicionada por impulsos originados allende sus fronteras, a pesar de altas barreras comerciales y normativas—, en pocos lustros ha conseguido una intensa, creciente e irreversible conexión con el exterior: un cambio decisivo, un cambio determinante, como ya se ha repetido, cuya trascendencia no sólo es económica.

La *cuarta* nota que quiere incluirse en esta sucinta presentación de una obra con voluntad de explicar la realidad económica de nuestros días, no puede dejar de aludir a algunos de los *principales problemas actuales* que, además de matizar el balance hasta aquí efectuado, revelan graves insuficiencias del presente y, por tanto, grandes tareas prioritarias que deberían aglutinar esfuerzos en próximos años. Aunque la relación de dichas cuestiones, tanto más acuciantes cuanto más se demore su solución, quiera ser muy sumaria, una triple mención es cuando menos inevitable, como adelanto también de lo que pausadamente se estudia a lo largo de todo el libro.

En primer término —y ojalá que la generalizada coincidencia actual sobre este punto no derive en tópico— hay que situar los *problemas del mercado de trabajo*; problemas que atienden a la masiva desocupación, pero asimismo a las pautas organizativas y a las modalidades y condiciones de la contratación laboral. Pues bien, con independencia de las alteraciones que puedan producirse durante el próximo decenio en la pirámide de la población española —menor crecimiento y modificada composición por edades—, y más allá de la creación de empleo que impulsen ritmos de expansión económica tan notables como los que se han vuelto a registrar desde 1986, la situación que se ha ido gestando a lo largo de estos últimos años exige un replanteamiento en profundidad del sistema laboral. Una redefinición que parta de las menores necesidades de trabajo requeridas para la producción de bienes y servicios gracias al progreso

tecnológico conseguido en los últimos quinquenios y que, en consecuencia, reformule las condiciones de incorporación a la vida laboral y de reciclaje profesional de los trabajadores, con un nuevo esquema de reparto —entre protección al desempleo, formación profesional, salarios y beneficios— de los aumentos de productividad generados por el mismo cambio técnico y por las innovaciones simultáneas en la organización industrial y en las empresas.

No es desde luego algo que afecte única ni específicamente a España; una gran parte de Europa sufre también hoy los múltiples efectos de esa gran desigualdad de nuestro tiempo que tiene su base en las muy elevadas cifras de desempleo, con una similar exigencia de encontrar nuevas fórmulas para el mercado de trabajo. Pero esta consideración no debe hacer olvidar la mayor entidad que reviste el tema en España, no sólo por la muy superior tasa de paro —que dobla prácticamente ahora la media de la CEE, aunque el cómputo estadístico sea entre nosotros especialmente insatisfactorio—; no sólo porque aquí se acentúen algunas de las características más graves del desempleo actual: las muy altas proporciones de paro juvenil y de paro de larga duración; no sólo por la muy previsible incorporación a la actividad económica en un futuro inmediato de un número muy elevado de mujeres, dados los bajos niveles absolutos y comparados que al respecto presenta aún España y a la vista de lo que está siendo ya un movimiento generalizado en todo el país. No sólo por todo ello, sino también por la marcada inflexibilidad con que muchas veces los interlocutores empresariales y sindicales mantienen sus posiciones de partida y por las carencias que ha exhibido la política de empleo.

No menos obligada es la mención a los *problemas de eficiencia del sector público* de la economía española. De un sector público que —y éste es otro de los hechos más descolantes en los últimos años— ha aumentado espectacularmente, duplicándose en apenas quince años el porcentaje que representa el gasto de las Administraciones Públicas sobre el Producto Interior Bruto, cerca ya del nivel medio que dicha proporción alcanza en los países de la CEE. Un aumento requerido para hacer frente a las consecuencias de la crisis —el incremento de los gastos de transferencias ha sido el más considerable—, pero también a inercias no controladas por parte de una Administración cuyo tamaño y crecimiento no guarda relación con su eficacia. Con el resultado de haber pasado en

muy poco tiempo —para decirlo en términos coloquiales— de padecer todos los inconvenientes de un sector público pequeño, pero con una gran tradición intervencionista, a sufrir todas las desventajas de un sector público grande, pero ineficiente.

También una profunda reordenación del sector público es, pues, apremiante en la España actual, donde, a medida que aumenta la presión fiscal —y en el período 1975-1985 aquí se ha registrado el mayor incremento relativo de todos los países de la CEE, aunque todavía estemos lejos del nivel medio, en porcentaje del PIB, que la imposición alcanza en éstos—, tanto más flagrantes resultan las insuficiencias de infraestructuras y equipamientos de utilización colectiva, así como las deficiencias y el ininterrumpido deterioro en la gestión de los servicios educativos, sanitarios, de seguridad y de administración de justicia, entre otros de vital importancia para la calidad de vida y la cohesión social. La reorganización del sector público de la economía española ha de atender, por eso mismo, tanto a la actuación empresarial del Estado —necesitada de objetivos definidos y de comportamientos bien diferentes a los todavía dominantes en muchos casos—, cuanto a la reorientación del gasto público y, desde luego, a la reforma de la Administración propiamente dicha, ese pretendido e inalcanzado objetivo de muchos gobiernos de la España contemporánea, como si de una prosaica versión del mito de Sísifo se tratara. He aquí un tema ciertamente capital, cuya importancia se ve realzada por el nuevo diseño de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, con bastantes ejemplos por ahora de estar suponiendo, más que descentralización y efectiva transferencia de competencias, duplicar y reproducir funciones. Un tema fundamental, en suma, que además de condicionar (no sólo a través del déficit público y de las exigencias de su financiación) los resortes todos de la política económica (no sólo de la monetaria), mediatiza el aprovechamiento —o su reverso: el despilfarro— de los recursos de capital y los recursos humanos del país entero.

Esta esquemática relación de tareas pendientes en la economía española —que deja fuera en todo caso problemas como los derivados de la desindustrialización y el declive de regiones enteras, debidamente ponderados en los capítulos que se dedican a la dinámica espacial— no puede cerrarse sin aludir a una tercera cuestión que, más aún que las anteriores, rebasa por su naturaleza y alcance los límites de lo estrictamente

económico. Es la que concierne a esa mezcla de *fragilidad y tensión que preside en estos últimos años el diálogo entre la sociedad civil y el poder*. Y no se trata de resucitar la vieja dicotomía regeneracionista de una "España oficial" y otra "España real". Pero sí de subrayar que, con demasiada frecuencia, esa relación está llena, principalmente por parte de quienes gobiernan y tienen responsabilidades institucionales, de actitudes defensivas y de opacidades, contemplándose con recelo una dinámica social dispersa pero creativa, aún poco fraguada pero ya con fuerza; desconociendo quizá, al proceder así, que, como ocurre con la economía, no hay sociedad más dócil y fácil de gobernar que una mediocre.

Tal vez, puede conjeturarse, ello obedezca al deseable desplazamiento del protagonismo en el proceso histórico del Estado por la propia sociedad, por la sociedad civil que tantas muestras está ofreciendo en nuestro país de tener más vitalidad de lo que se sospechaba al final de la dictadura (y no deja de ser un llamativo ejemplo de ese pulso vital el amplio cambio, a la vez que relevo generacional, en la cúpula del poder financiero y, en general, en la órbita empresarial). Tal vez, no estará de más repetirlo, se esté asistiendo a una revigorización de la sociedad en contraste con la inercia de determinadas actuaciones oficiales y de ciertos colectivos organizados, más propensos a mimetizar viejas pautas de comportamiento y a sostener posiciones corporativas que a suscitar nuevas actitudes sociales transparentes, eficientes, solidarias.

Como ya se ha dicho y es obvio, el tema sobrepasa con mucho los linderos de la economía; pero no deja de ser también muy relevante en este ámbito, pues la fluidez de las relaciones entre las empresas y la Administración y la flexibilidad adaptativa de empresarios y trabajadores son condiciones primordiales para afrontar las renovadas exigencias de la economía en una época de mantenidas incertidumbres; para impulsar, en definitiva, el *cambio cultural*, en un sentido profundo, que demandan al final del siglo XX el desarrollo científico y las hondas transformaciones de la estructura productiva.

La reincorporación de España "con ágil despertar al mundo histórico en cuyas márgenes dormitaba" —bellas palabras recientes de Francisco Ayala— se produce así en un tiempo a la vez difícil y expectante. Los movimientos hasta ahora realizados en ese ejercicio de desperezamiento nacional —con la entrada en la CEE como gran desafío y estímulo, a la vez— permiten

abrigar, como se ha tratado de razonar, fundadas esperanzas de que las nuevas oportunidades pueden aprovecharse; en particular, para modernizar la estructura económica española. Conviene, en todo caso, alejar también de entre nosotros esa "resignación injustificada ante las circunstancias" a la que se referían Paul Samuelson, James Tobin y Franco Modigliani, entre otros, al referirse en la primavera de 1987 a los problemas del mercado de trabajo en Europa. Conviene, dicho de otra forma, seguir aspirando aquí, en España, a un gobierno y a una organización social y económica que, en el horizonte de lo posible, ofrezca más estímulos y atractivos a la inmensa mayoría y, sobre todo, a la inmensa mayoría de jóvenes. La "sazón histórica" como diría Ortega, es propicia. Este libro contribuye a demostrarlo. □

#### NOTAS

- (\*) Con este texto se abre el libro *España. Economía*, Espasa Calpe, Madrid, 1988. Se transcribe textualmente, omitiendo tan sólo las pocas líneas que en el original remiten a capítulos concretos del volumen. *ECONOMISTAS* quiere contribuir así a resaltar el interés excepcional de una obra en la que han colaborado veintisiete especialistas, dirigidos por José Luis García Delgado. Un comentario crítico de la obra se incluye en la sección "Libros" de este mismo número de la revista.

# La dimensión del Sistema Bancario español

**Antonio Torrero Mañas**  
*Catedrático de Estructura Económica*  
*Universidad de Alcalá de Henares*

## Introducción

El Sistema Financiero Español está en pleno proceso de remodelación preparándose para afrontar el nuevo marco que supone el mercado único europeo. En el Sistema Bancario las entidades están replanteando sus estrategias respecto al mercado español y europeo. La Banca privada se fusiona, opta por no hacerlo, establece acuerdos con entidades europeas, etc... Las Cajas de Ahorro intentan redefinir su espacio económico; las más grandes han iniciado o preparan el salto desde una base provincial o regional a escala nacional; las de menor tamaño analizan las ventajas e inconvenientes de fusionarse, todo ello dentro de una gran variedad de situaciones, con mayor o menor participación de las autoridades autonómicas. Incluso las Cooperativas de Crédito buscan una nueva ubicación, y después de superada la crisis, intentan organizarse renunciando, una parte de las mismas, a la integración con el Crédito Oficial.

De todas las cuestiones planteadas en este clima de cambio, la dimensión de las empresas crediticias ocupa, sin duda, el centro de la atención y en el análisis de los aspectos positivos de las integraciones entre empresas bancarias se ha puesto de relieve, con frecuencia, que estos procesos favorecerían la racionalización de la red de oficinas bancarias y el ajuste de personal en un mercado que se estima saturado de puntos de venta y efectivos humanos. Sin embargo, las consideraciones que se realizan en torno a este punto, tienen en cuenta la situación de los diversos grupos de entidades crediticias por separado, y así, en el caso de la Banca Privada, se utilizan ratios comparados con otros países, sin incluir a las Cajas de Ahorro y otras entidades crediticias que realizan prácticamente, las mismas actividades, consecuencia de la progresiva difuminación de los contornos diferenciadores del pasado.

El propósito de este trabajo es analizar la dimensión del Sistema Bancario en conjunto, e intentar establecer en qué medida está sobredimensionado en relación al de otros países. Hecho esto, se llevará a cabo una reflexión sobre la dinámica del cambio, que ya se advierte, y sus posibles consecuencias.

## Datos comparados de las instituciones crediticias

Recientemente la OCDE ha publicado un informe sobre la rentabilidad de las entidades bancarias en los países que integran la organización (1). En el número de marzo del año actual, el Boletín Económico del Banco de España, incluye un trabajo que analiza, en términos comparativos con otros países, la rentabilidad de Bancos y Cajas de Ahorro. Mi propósito es centrar la atención en la dimensión del Sistema Bancario a partir de la publicación de la OCDE tomando los datos de 1986 que es el último año incluido. Las limitaciones que existen para obtener conclusiones definitivas son considerables, como se expone, pero, con todo, entiendo que son más adecuadas que las procedentes de tomar en cuenta los Bancos, o Cajas, por separado, porque la significación de los ratios en cuanto a empleados, recursos, o número de oficinas cuando se comparan varios países no consideran que la proporción de cada grupo de instituciones en los Sistemas Bancarios, es muy diferente, de forma que, por dar un ejemplo significativo, los habitantes por oficina bancaria en Alemania son 9.625 en tanto que en Italia son 5.896, pero si computamos los habitantes por oficina no sólo de Bancos, sino de Cajas de Ahorro, y otras entidades de crédito, las cifras respectivas serían 1.534 y 4.189 (véase el cuadro n.º 1).

**CUADRO N.º 1**  
**HABITANTES POR OFICINA. DATOS DE 1986 Y 1975**

	Bancos		C. Ahorro y otras		Total	
	1986	1975	1986	1986	1975	
Alemania	9.625	10.333	1.825	1.534	1.432	
Italia	5.896	10.860	14.472	4.189	4.844	
Francia	4.461	5.618	6.310	2.614	2.498	
Suecia	5.850		5.123	2.731		
España	2.346	4.538	2.392	1.185	1.976	

**CUADRO N.º 2**  
**EMPLEADOS POR OFICINA. DATOS DE 1986**

	Bancos	C. Ahorro y otras	Total
Alemania	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	24,2	18,3	22,5
Francia	18,4	15,7	17,3
Suecia	16,5	11,3	13,7
España	9,6	5,1	7,4

**CUADRO N.º 3**  
**EMPLEADOS BANCARIOS SOBRE POBLACION ACTIVA EMPLEADA Y POBLACION TOTAL**  
**DATOS DE 1986**

	% Empleados bancarios sobre población activa empleada			% Empleados bancarios sobre población total		
	Bancos	C. Ahorro y otras	Total	Bancos	C. Ahorro y otras	Total
Alemania	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	1,04	0,32	1,36	0,41	0,13	0,54
Francia	1,07	0,64	1,71	0,41	0,25	0,66
Suecia	0,55	0,43	0,97	0,28	0,22	0,50
España	1,46	0,77	2,23	0,41	0,21	0,62

Las limitaciones son, como he dicho, muy importantes y obligan a tomar con reservas los resultados que se obtienen. La principal, es que no existe garantía de que estén incluidas todas las entidades del Sistema Bancario de cada país y esto ha obligado a incluir sólo aquellos donde la cobertura se estima que es más completa. A pesar de esta cautela, no está claro que se recojan la totalidad de instituciones en Francia e Italia, y existe mayor confianza respecto a Suecia y Alemania, aun cuando en este último país no se incluye el número de empleados. Existía la posibilidad de completar los datos de algunos países, donde las carencias eran evidentes, a partir de otras publicaciones, pero he entendido preferible no hacerlo, al comprobar, en algún caso, discrepancias entre las distintas fuentes estadísticas. Así pues, he estimado más conveniente limitar el número de países incluidos en los cuadros, en favor de la mayor homogeneidad que cabe presumir en los datos contenidos en un mismo trabajo.

Hay que decir, y congratularse de ello, que las estadísticas de España son, seguramente, las más completas de los países incluidos.

Los seis cuadros se han elaborado con los datos de la publicación de la OCDE, empleándose otros de apoyo (tipos de cambio, población, PIB, etc.) que proceden de otras fuentes. Los cuadros presentan por separado las cifras de Bancos, y de Cajas de Ahorro y otras entidades (crédito cooperativo, mutualista, etc.); como resulta claro, a efectos de este trabajo, el dato más relevante es el total.

No es la primera vez que he realizado este tipo de análisis. En 1976, recabando información de diversas instituciones bancarias europeas, publiqué un artículo comparando la situación española con la de los países europeos, e intentando establecer las consecuencias futuras que podían derivarse para la economía real y las propias entidades crediticias del acelerado proceso de expansión (2). En los cuadros 1 y 4 se recogen, entre paréntesis, los datos correspondientes a 1975, del artículo citado en la nota 2 que, a pesar de proceder de otras fuentes estadísticas pueden dar una idea de la evolución que se ha producido entre 1975 y 1976.

Los aspectos que entiendo más significativos de dichos cuadros son los siguientes:

El número de habitantes por oficina crediticia es, en España el más bajo de los incluidos y su evolución expresa con claridad el distanciamiento respecto a otros países (Cuadro n.º 1). Asimismo, el número de empleados por oficina

tanto en Bancos, como en Cajas de Ahorros y otras, es más reducido (Cuadro n.º 2); parece apuntarse que la red española se ha planteado predominando como principio la apertura de puntos de venta, aunque con servicios bancarios básicos y elementales, porque resulta difícil pensar que el escaso número de empleados por oficina, permita la prestación de una amplia gama de servicios en la totalidad de la red.

En el cuadro n.º 3 se expone la proporción entre la población empleada en entidades crediticias y el total de la población activa ocupada de cada país, y, como puede observarse, el porcentaje más elevado es el español. La relación entre empleos en el Sistema Bancario y la población total, no es tan alta en España debido a nuestra menor proporción entre población ocupada y total.

Así pues, si consideramos el número de oficinas y empleados, la dotación española es elevada en relación a la de otros países. Esta conclusión se hace aún más firme si utilizamos magnitudes económicas. En efecto, el PIB por empleado y oficina en España es muy inferior, como también lo es el volumen de activos bancarios medios por empleado y oficina (Cuadros 4 y 5).

En el cuadro n.º 6 se recoge la información del margen de intermediación y de los beneficios de las entidades crediticias respecto al PIB y los datos son elocuentes: el coste de la actividad bancaria, y los beneficios resultantes de la misma, tienen en España una importancia relativa muy superior.

El contenido de los cuadros no aporta ninguna novedad y ratifica la impresión, generalmente asumida, de la situación de las entidades crediticias en relación a la de otros países: tenemos un Sistema Bancario sobredimensionado, con un alto coste de funcionamiento y que precisa de una reestructuración en red de oficinas, empleados, y sistemas de gestión. Pero, junto a esto, y después de una crisis bancaria profunda, las empresas tienen un buen nivel de solvencia y han alcanzado tasas de rentabilidad notables, en una coyuntura especialmente favorable desde 1985. Con estas características existen dos posibilidades respecto al comportamiento de las empresas: 1) Las entidades crediticias parten, en general, de una buena base de solvencia y rentabilidad que les permitiría llevar a cabo una reestructuración, adecuando los parámetros básicos a los que existen en otros países. 2) Esa misma situación, y la actual coyuntura favorable, puede inducir a actitudes agresivas que agraven aún más las diferencias en cuanto a la dimensión del Sistema Bancario en conjunto.

**CUADRO N.º 4**  
**PRODUCTO INTERIOR BRUTO (MILLONES DE \$) POR EMPLEADO Y POR OFICINA**  
**DATOS DE 1986 Y 1975**

	Bancos 1986	PIB por empleado		Bancos		PIB por oficina		Total 1975
		C. Ahorro y otras 1986	Total 1986	1986	1975	C. Ahorro y otras 1986	1986	
Alemania	n.d.	n.d.	n.d.	153,3	58,0	20,0	16,8	8,2
Italia	1,58	5,13	1,21	38,2	27,3	93,8	27,2	12,2
Francia	2,31	3,82	1,44	42,4	27,3	60,0	24,9	12,3
Suecia	4,21	5,41	2,37	69,6		60,9	32,5	
España	1,07	2,04	0,70	10,3	7,9	10,5	5,2	3,5

**CUADRO N.º 5**  
**VOLUMEN DE ACTIVOS MEDIOS (MILLONES DE \$) POR EMPLEADO Y OFICINA**  
**EN INSTITUCIONES CREDITICIAS. DATOS DE 1986**

	Volumen de activos por empleado			Volumen de activos por oficina		
	Bancos	C. Ahorro y otras	Total	Bancos	C. Ahorro y otras	Total
Alemania	n.d.	n.d.	n.d.	55,7	27,2	30,7
Italia	1,79	2,83	2,04	43,5	51,8	45,9
Francia	2,46	2,48	2,47	45,3	39,0	42,7
Suecia	3,45	1,53	2,61	56,9	17,3	35,8
España	1,26	1,22	1,24	12,0	6,3	9,2

**CUADRO N.º 6**  
**MARGEN DE INTERMEDIACION Y BENEFICIOS POR ENTIDADES**  
**CREDITICIAS RESPECTO AL PIB**

	% Margen de Intermediación de las instituciones crediticias sobre PIB	% Beneficios netos después de impuestos sobre PIB
Alemania	4,3	0,47
Italia	6,8	1,07
Francia	4,7	0,40
Suecia	3,3	0,29
España	7,2	1,19

### La dinámica del cambio en las instituciones crediticias

Las circunstancias que han conducido al sobredimensionamiento actual son bien conocidas. A partir de 1974 se liberaliza la instalación de oficinas bancarias y se flexibilizan las normas de expansión de las Cajas, aunque manteniéndose limitaciones importantes en estas últimas instituciones respecto a la posibilidad de instalación fuera de su ámbito geográfico. La Banca inicia una política agresiva de incremento de oficinas que duraría hasta 1985 estabilizándose a partir de ese año; en cuanto a incremento del personal también se produce un aumento notable para alcanzar un máximo en 1981 y reducirse a partir de entonces. En el caso de las Cajas el incremento de oficinas y personal ha tenido lugar con un ritmo más lento, pero sostenido, que continúa en la actualidad. No voy a detenerme en analizar aquí las circunstancias, convicciones y consecuencias de esa política de expansión, problemática que he expuesto de manera reiterada en otros trabajos, pero sí puede ser interesante mirar al futuro y reflexionar sobre las posibles actitudes empresariales ante una nueva situación que viene definida por los siguientes puntos: 1) recuperación de la rentabilidad y alto nivel de solvencia de las entidades crediticias. 2) Entorno muy favorable con fuertes tasas de crecimiento económico desde 1985 y 3) integración en Europa y potenciación de un mercado único bancario.

He intentado mostrar que en la actualidad el Sistema Crediticio, considerado en conjunto, está sobredimensionado, pero esa es una visión global que no tiene porqué coincidir con la óptica de cada entidad, y de hecho no coincide. Como es lógico, las empresas se encuentran en situaciones muy diferentes, y son, pues, distintas sus posibilidades individuales, de manera que si en conjunto existe una sobredimensión, algunas entidades pueden pensar que aún no han alcanzado el tamaño que corresponde a su potencial económico y humano. En consecuencia no es sólo posible, sino probable, que una parte de las empresas, en particular las grandes Cajas de Ahorro, inicien una expansión a nivel nacional aprovechando el nuevo marco de libertad que implican las normativas aprobadas en el ámbito de la CEE respecto a la libertad de establecimiento.

En los próximos años vamos a asistir a una remodelación del panorama actual de las instituciones crediticias, y lo sucedido hasta ahora,

con ser significativo, es sólo el principio de las profundas alteraciones que se avecinan. Desde el punto de vista empresarial, los principales actores serán la Banca Privada, las Cajas de Ahorro y la Banca Extranjera. Examinaremos cuál es la situación, a grandes rasgos, de cada uno de estos colectivos.

La Banca Privada ha sido la que más ha sufrido las consecuencias de la crisis económica que acabó por afectarle y dio lugar a una crisis bancaria de fuertes proporciones. En los últimos años, y aprovechando la excelente coyuntura económica, han recompuesto su cuenta de resultados merced al sostenimiento del margen financiero, a la contención de los costes operativos y a la menor exigencia de dotación para fallidos. Como el Banco de España ha extremado la exigencia de dotaciones y provisiones, su posición de solvencia es desahogada, en términos generales, aunque existen diferencias importantes entre las entidades. En esta situación se prepara para afrontar el incremento de la competencia exterior en el mercado interno, y con mayor o menor énfasis, su expansión en el mercado europeo. Su punto de partida es una excelente cuenta de resultados, aunque también existan diferencias notables entre las entidades, un entorno económico expansivo y una pérdida de cuota de mercado en favor de las Cajas de Ahorro.

Las Cajas de Ahorro no han sufrido ninguna crisis, están incrementando su cuota de mercado y han continuado en expansión en la medida que les ha sido posible con un marco restrictivo. Como en el caso de la Banca, existen situaciones individuales muy distintas y, en términos muy esquemáticos, están, por un lado las grandes Cajas con una estrategia ofensiva en favor de conseguir una presencia nacional, y, por otro, las pequeñas Cajas que intentan redefinir su posición, mediante fusiones o buscando acuerdos de colaboración que les permitan resistir el empuje de las grandes instituciones que operan y son especialistas en su mismo segmento de mercado.

Por último, la Banca extranjera sin duda intentará ampliar su presencia en el mercado español, aunque resulte dudoso que compita masivamente en el segmento de mercado al por menor, instalando una gran red de oficinas; tampoco parece probable la compra de grandes entidades tanto por dificultades legales, como por la alta capitalización bursátil que han obtenido. Aun así, una red de oficinas limitada y especializada en la venta de activos financieros, puede incre-

mentar fuertemente la competencia en el área de grandes empresas y copar parcelas significativas del mercado de compradores de activos financieros con mayor potencia económica. Su actuación influirá, en cualquier caso, en la reducción del margen financiero.

En estas circunstancias no parece fácil que se reduzca la dimensión del Sistema Bancario en conjunto, porque las instituciones con estrategia ofensiva (las grandes Cajas y la Banca extranjera) desde su perspectiva individual creen, y seguramente está en lo cierto, que pueden ganar cuota de mercado con facilidad y que disponen del potencial humano y económico para lograrlo. Por su parte, la Banca Privada, aunque sometida a un proceso de reestructuración, es difícil que contemple impávida la pérdida de mercado, aceptando una reducción de puntos de venta que si puede ser racional desde la óptica de los ratios de rentabilidad, puede también suponer una pérdida de cuota de mercado individual y por lo tanto una reducción de su importancia relativa.

Toda esta dinámica, que ya comienza a advertirse, se está produciendo en un marco económico de optimismo generalizado, con entradas masivas de capital extranjero, que aparte de su efecto en las cuentas exteriores, ha coadyuvado de forma importante a la recuperación de la inversión interna y a un auge bursátil e inmobiliario que no sería prudente extrapolar, en un entorno cuya característica más importante, asociada a la internacionalización del mercado de capitales, es la creciente volatilidad.

El incremento de la competencia que tendrá lugar en las actividades crediticias es posible que impida, a corto plazo, el reajuste a la baja de la dimensión conjunta, a mi juicio inevitable a largo plazo. El aumento de la competencia, es perfectamente posible, sin embargo, que coincida con la ralentización del ritmo de crecimiento económico o con traumas en los mercados bursátiles e inmobiliario, lo que pondría en evidencia a las empresas en situación de desventaja o más audaces en su estrategia. No deben olvidarse las lecciones del pasado, ni ciertas características propias de la actividad financiera y crediticia como son la mayor posibilidad de huida hacia adelante, aceptando niveles crecientes de riesgo para mantener la rentabilidad, y la mayor posibilidad también, de demorar la aparición final de pérdidas reales, a pesar de la creciente vigilancia de las autoridades monetarias.

En el conflicto inevitable entre competencia en los mercados y riesgo en las entidades finan-

cieras, entiendo que, en la situación actual, volcar el acento en un desarrollo ordenado de la competencia, respetando, por supuesto, los compromisos asumidos con la CEE, es la aproximación más adecuada, porque una solución simplista que dejara a las fuerzas del mercado, en exclusiva, el inevitable ajuste, implicaría, en mi opinión, la necesidad de hacer frente a situaciones traumáticas que, en último término, habrían de ser resueltas por la colectividad. □

## NOTAS

- (1) *Bank Profitability. París 1988.*
- (2) "Repercusión de los costes de la expansión bancaria en España". **Investigaciones Económicas.** N.º 1 septiembre-diciembre 1976.  
En el apartado 5 "Reflexiones sobre el futuro" se especificaba: "En mi opinión, no se trata sólo de que el aparato productivo no pueda soportar esta situación de forma indefinida; creo que tampoco podrá hacerlo la banca. El desenlace de esta carrera se planteará, en mi opinión, cuando una parte de la pequeña banca tenga problemas serios de rentabilidad; probablemente entremos de nuevo en otra etapa de absorciones bancarias en favor de una mayor concentración del poder financiero. Lo paradójico, si esto se produce, es que la Banca se encontrará entonces en muchos puntos oficinas duplicadas, y es probable que asistamos a una poda de instalaciones bancarias" (pág. 156).

# El Sistema Monetario Europeo: Consecuencias de la integración española

Antonio Mora Sánchez  
Profesor Titular de Economía Aplicada  
Universidad de Alcalá de Henares

**E**xiste una práctica unanimidad en las opiniones en cuanto a la conveniencia de la incorporación de España al Sistema Monetario Europeo (SME), con la que se alcanzaría la integración económica plena en la CEE. De hecho, desde que el Banco de España firmó, en mayo de 1987, el Acta de Adhesión al Acuerdo de Basilea de 1979 —con el que se fijan las modalidades de funcionamiento del SME— la plena participación de España en el mismo en un próximo futuro parece una perspectiva bastante razonable (\*).

La incorporación española al SME presenta ventajas e inconvenientes, y aunque parece claro que la importancia de las ventajas supera a los inconvenientes, existen discrepancias en cuanto al momento y a la forma de dicha integración.

En las páginas que siguen resumiremos los argumentos más destacables que se expresan con relación a esta polémica.

## Ventajas

La adopción de un régimen de tipo de cambio fijo (ajustable) para la peseta implica el compromiso hacia una determinada política monetaria, que deberá tener como objetivo el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta dentro de las bandas de fluctuación del SME. Así, la disciplina monetaria que la adopción de su mecanismo de cambio impone, tendrá efectos positivos sobre la credibilidad de la política económica practicada por las autoridades, beneficiando al proceso de formación de expectativas de los agentes económicos.

Los tipos de cambio flexibles ante shocks monetarios o financieros llevan a una variabilidad —a corto plazo— transitoria y excesiva del tipo de cambio real, que afecta negativamente a la

evolución de la economía. Con los tipos de cambio fijos (ajustables) del SME se evita que las perturbaciones monetarias o financieras afecten de forma importante al tipo de cambio, con lo que se elimina el problema del sobreajuste.

El SME proporciona un incentivo disciplinario que induce a los gobiernos a reducir sus tasas de inflación y a hacer creíble su objetivo antiinflacionista, ya que los países del SME que ceden a las presiones inflacionistas incurren en pérdidas de competitividad que intentan recuperar con los reajustes de paridades centrales.

El compromiso de mantener los tipos de cambio fijos frente a los países miembros del sistema conlleva la necesidad de una mayor coordinación y convergencia de las políticas económicas aplicadas por los gobiernos de los países miembros, lo que debe contribuir a acelerar las reformas económicas pendientes en la economía española para acercarnos al entorno comunitario.

La incorporación de España al SME supondrá una mayor vinculación y una garantía de estabilidad cambiaría con países que representan un porcentaje muy elevado de nuestro comercio exterior y de nuestros flujos de capitales.

La integración española en el mecanismo de cambios del SME posibilitará la participación de nuestro país en la financiación a muy corto plazo del FECOM, que facilita recursos en divisas, en cuantía ilimitada, para realizar las intervenciones en el margen de las bandas de fluctuación.

## Inconvenientes

Un tipo de cambio flexible para la peseta permitiría una mejor asimilación de los shocks reales derivados del proceso de liberalización exterior, como consecuencia de la adhesión de la economía española a la CEE en 1986, aún no concluido. Esta circunstancia impide, además, el

cálculo del tipo de cambio real de equilibrio a largo plazo de la peseta frente a las monedas del resto de los miembros y, por tanto, la fijación de un tipo de cambio nominal de entrada en el SME que pueda ser mantenible a corto y medio plazo.

El SME supone la pérdida de autonomía de la política monetaria, al quedar subordinada ésta al mantenimiento del tipo de cambio. Por lo tanto, una vez incorporados al SME no sería posible diverger de forma continuada de la regla monetaria impuesta por el país con la moneda dominante (la RFA). Es decir, que la asimetría observada en el funcionamiento del SME, que permite que el país líder fije los objetivos de política económica a que han de ajustarse los demás países miembros, nos forzaría a continuar practicando una política monetaria antinflacionista consistente con la aplicada por Alemania.

La aceptación de los compromisos que impone el SME supondría la imposibilidad de aplicar una política económica del tipo de la propuesta por G. de la Dehesa para lograr una reducción no inflacionista del paro: una política monetaria expansiva y fiscal contractiva que redujera los tipos de interés y el déficit público, pero que provocaría una depreciación paulatina de los tipos de cambio. En este mismo sentido se afirma que la imposibilidad de utilizar el tipo de cambio de forma más discrecional, puede agravar el problema del paro en la economía española, mientras que las ventajas de la incorporación son poco significativas por la reducción de la inflación lograda ya en nuestro país.

La evidencia parece demostrar también que los reajustes de paridades centrales realizados en el SME no han permitido, a los países con tasas de inflación más elevada, mantener su competitividad frente a la RFA, provocando efectos negativos en la renta y el empleo de los países afectados.

La completa liberalización de los flujos de capitales intracomunitarios en 1992 supondrá un inconveniente de importancia para el mantenimiento de la estabilidad de la peseta en el SME, ya que a partir de esa fecha los ataques especulativos contra la peseta serán imparables.

### Incorporación: cómo y cuándo

Aunque la integración de la peseta en el ECU podría llevarse a cabo con ocasión del próximo reajuste de paridades en septiembre de 1989, la incorporación al mecanismo de cambios debería estar precedida por una corrección de la asi-

metría con que ha venido funcionando el SME, mediante una mayor coordinación y convergencia en las políticas económicas practicadas por los miembros.

Por otra parte, sería conveniente esperar a que la liberalización de la balanza comercial, como consecuencia de la Adhesión en 1986 a la CEE haya producido la mayor parte de los efectos, y permita, a su vez, un cálculo más preciso del tipo de cambio que la peseta puede sostener en el SME.

La entrada de España en el SME haría aconsejable la no liberalización total de nuestros movimientos de capitales a corto plazo, tanto en el período previo a la incorporación como durante los primeros años de permanencia en el mismo, y, además, solicitar durante un período transitorio la banda del  $\pm 6\%$ , período en el que España podría continuar reduciendo su diferencial de inflación.

En cuanto a la fecha de incorporación al mecanismo de cambio, la más próxima apunta a 1989. En este sentido, J. Viñals mantiene que con una banda de fluctuación transitoria del  $\pm 6\%$  se podría acomodar el ajuste comercial que quedase pendiente a partir de 1989. En el caso de tener que incorporarnos con la banda del  $\pm 2,25\%$  lo más conveniente sería esperar.

Una regla práctica propuesta por Viñals para aproximar el tipo de cambio de incorporación de la peseta al SME y que pretende equilibrar las consideraciones de competitividad de nuestra economía con las de disciplina y credibilidad de la política monetaria, consiste en fijar un tipo de cambio central para la peseta lo suficientemente apreciado como para dejar claro el compromiso antiinflacionista de las autoridades y mantener el tipo de cambio de mercado en el límite superior de la banda del  $6\%$  —es decir, en el nivel de depreciación máxima permitida— de forma que se garantice la competitividad inicial de la economía española. □

### NOTA

(\*) La adhesión al Acuerdo de Basilea no supone ni la participación de la peseta en el mecanismo de cambios ni su inclusión en el ECU.

## Fabián Estapé

Nacido en 1923, y uno de los máximos representantes de la generación de economistas —E. Fuentes Quintana es del 24; Juan Velarde del 27, por citar otros dos nombres cimeros— que acaso más ha hecho con su trabajo por legitimar socialmente la profesión en nuestro país, otorgándole pronto una credibilidad de amplio alcance, a Fabián Estapé se le ha tributado en el pasado mes de octubre un homenaje en Barcelona con ocasión de la fecha de su obligada jubilación administrativa. Con actos académicos en el Colegio de Economistas de Cataluña, en el Círculo de Economía y en la Facultad de Ciencias Económicas —que él contribuyó a modelar en los años fundacionales, junto a J. Vincens Vives—, durante una semana entera colegas y amigos han recreado la plural y brillante personalidad y la obra del hoy ya Profesor Emérito. ECONOMISTAS quiere ahora sumarse a ese homenaje, ofreciendo a continuación los fragmentos introductorios de la conferencia que en el curso del mismo pronunció el 18 de octubre José Luis García Delgado.



Si tuviera que reconstruir mi relación intelectual con Fabián Estapé, tendría que remontarme a casi un cuarto de siglo atrás. Debería situarme, en efecto, hacia mediados de los años 60, al filo de la terminación de mis estudios de Licenciatura: fue entonces cuando, como otros muchos universitarios de Madrid, tuve oportunidad de manejar aquellos estupendos Apuntes de Política Económica Española que sintetizaban las explicaciones en clase de un catedrático de la Universidad de Barcelona: el profesor Estapé; unos Apuntes que nos llegaban a Madrid en copias borrosas, debido a su multiplicada e incontrolada reproducción, pero que eran objeto de un trasiego tan ávido como el de algunas novedades narrativas y de literatura política que entonces empezaban a llegar con cierta fluidez a través de la frontera francesa.

Simultáneamente, la firma de Estapé la encontrábamos al pie de los Prólogos o Notas introductorias de importantes obras en la formación de quienes poco a poco nos adentrábamos en la ciencia social: me refiero, por ejemplo, a las meditadas páginas preliminares que abren la traducción española de La sociedad opulenta, de Galbraith, o la Síntesis de la evolución de la ciencia económica y sus métodos, de Schumpeter, ambas editadas en Barcelona hacia la mitad del decenio de 1960.

Poco después, a comienzos de la década de 1970, lo que había sido durante años un goteo intermitente de colaboraciones de Estapé en revistas especializadas —parti-

cularmente en la excelente Información Comercial Española de aquel tiempo— se convirtió en caudaloso flujo, apareciendo en pocos meses los títulos capitales de su obra: La reforma tributaria de 1845, Ensayos sobre historia del pensamiento económico, Ensayos sobre economía española y ese espléndido Volumen III de la Teoría General de la Urbanización y aplicación de sus principios y doctrinas a la reforma y ensanche de Barcelona, de Ildelfonso Cerdá, Volumen III que recoge el estudio sobre La vida y la obra de Ildelfonso Cerdá, conteniendo algunas de las más logradas páginas de toda la producción científica de Estapé.

Avalancha de títulos importantes, en todo caso, que consagraba definitivamente a su autor ante quienes nos iniciábamos en la docencia y la investigación de la Economía. Entre otros, así lo puse yo de manifiesto en dos modestos trabajos, de los que guardo no obstante un recuerdo muy grato: uno lo constituyó la larga glosa que de Ensayos sobre la economía española publiqué en Anales de Economía; y el otro consistió en reeditar en esa misma revista —ayudando al profesor Velarde en tales eruditos menesteres— un muy interesante texto de Fabián Estapé publicado a mediados de los años 50: su enjundioso comentario a las Reflexiones sobre las variaciones del precio del trigo, de Juan López de Pañalver, recuperando de esta forma (si se me deja jugar con los títulos) un valioso "texto olvidado" de quien luego nos brindaría un excelente tomo de Textos olvida-

dos sobre la historia económica de la España contemporánea, editado por el Instituto de Estudios Fiscales.

Sin haberme encontrado con él personalmente, el profesor Estapé se había convertido así también para mí desde entonces en una de las referencias que definían y conformaban el ámbito universitario en que me movía. Por fortuna desde poco tiempo después, a partir de 1974, cuando lo encontré por primera vez, se han multiplicado las ocasiones de contactos personales, en Barcelona y Madrid, en Asturias y Santander, con repetidas pruebas por su parte de un talento ciertamente muy poco común. De una inteligencia acaso excesivamente pródiga, pero afilada por una agudeza inusual, tan rápida y penetrante como a veces provocativa, aunque siempre noble, siempre frontal; realzada, además, por un ya legendario sentido del humor, irónico pero sin sarcasmo, punzante y mordaz pero no cruel, derrochador de ingenio pero no de amargura, a modo de sobre todo locuaz y cordial de un hombre culto y bondadoso, de un gran maestro.



## España. Economía

García Delgado, J. L.  
(Director)

Espasa Calpe, S. A. Madrid, 1988.  
1.044 págs.

La cita de T. S. Eliot, con la que el profesor García Delgado inicia la presentación de esta obra, resulta especialmente afortunada para avisar al lector de lo que va a encontrar en su interior: "(...) El pasado y el futuro, lo que pudo haber sido y lo que ha sido, miran a un solo fin, siempre presente."

Tras la presentación de José Luis García Delgado, se estructura la obra en una Introducción, siete Partes, un Epílogo y dos Apéndices, a lo largo de todo lo cual, veintisiete especialistas abordan un exhaustivo análisis que nos permite situarnos en el aquí y el ahora de nuestra economía construyendo una herramienta multidisciplinar que venía resultando imperativo elaborar y que, ya realizada, deviene imprescindible.

Se consigue con este magno trabajo algo que podría parecer, a priori, muy difícil de lograr: la coherencia y homogeneidad como resultado de la labor individualizada de un importante conjunto de especialistas. Coherencia y homogeneidad que no es ajena a una sabia tarea de coordinación y dirección.

La Introducción de Enrique Fuentes Quintana da, de alguna manera, el tono de lo que el resto de autores desarrollan, cada uno en su parcela específica; el tono de un cierto optimismo que contrapesa el temor, de alguna forma generalizado en el sentir

popular, de lo que iba a significar la integración de la economía española en un contexto internacional que, como el europeo, llevaba una considerable ventaja en cuanto a estructura empresarial, cultura económica organizativa y, en última instancia, productividad de las instituciones que componen el todo de nuestra economía. Y ese relativo optimismo no surge en el vacío, o fruto del voluntarismo, sino de la confrontación de nuestra realidad económica y sus perspectivas inmediatas con el entorno internacional en el que España, por su situación geopolítica, debe desenvolverse. Este optimismo no es ciego, y se consideran y ponen de relieve deficiencias que no pueden olvidarse so pena de dar al traste con lo que, considerando la importancia de los cambios en el sistema productivo y el ritmo de crecimiento de los indicadores más significativos, puede considerarse como un período netamente positivo de la economía española contemporánea. Quizá más que deficiencias, en sentido estricto, se apuntan peligros o problemas que aquejan a nuestro aquí y ahora económicos. Así son señalados con cierto énfasis los problemas que aquejan al mercado de trabajo, con su secuela de masiva desocupación, sus pautas organizativas, modalidades y condiciones de

la contratación laboral. Se hace referencia también a los problemas de eficiencia del sector público de la economía española, considerando la ineludible necesidad de evitar que de un sector público pequeño pero con una gran tradición intervencionista, que fue, se transforme en un sector público grande pero ineficiente.

Hay un tercer aspecto problemático, apuntado en la obra, que es el de la fragilidad y tensión que preside en estos últimos años el diálogo entre la sociedad civil y el poder y que al riguroso tratamiento de los temas que pudiéramos considerar "estrictamente económico" añade un rasgo de sensibilidad que enriquece el análisis.

Sin entrar en la enumeración exhaustiva del contenido de la obra, indicamos, de forma esquemática, los aspectos fundamentales tratados en la misma:

- Ritmos y caracteres del proceso de modernización económica.
- Cambios estructurales y situación actual de la agricultura, el sector energético, la actividad industrial y el sector terciario.
- Aspectos institucionales y de organización económica: sector exterior, sistema financiero, sector público y cambio técnico.
- Comportamiento de los agentes económicos y situación de las empresas.



## La situación territorial y urbana en España. Monografías

Instituto del Territorio y Urbanismo

— Distribución y utilización de la renta.

— Dinámica espacial del proceso económico: redefinición del mapa económico-regional que ha provocado la crisis de los años setenta, declive de zonas de tradición industrial, afirmación de ciertos ejes de expansión.

— Principales actuaciones de la política económica: política de bienestar, política fiscal, política monetaria y política de empleo.

— Ideas y posiciones ideológicas que determinan actuaciones y resultados en la economía española.

— Apéndice estadístico.

— Vocabulario de términos y conceptos.

En conjunto, nos atreveríamos a decir que **España. Economía** es una obra que constituye una imagen fiel de nuestra realidad económica y que está atravesada por una corriente de sensibilidad hacia lo que José Luis García Delgado llama, en su presentación, "el *cambio cultural*, en un sentido profundo, que demandan al final del siglo XX el desarrollo científico y las hondas transformaciones de la estructura productiva".

**Francisco Fernández Montes**

El Instituto del Territorio y Urbanismo acaba de publicar las monografías "Áreas Metropolitanas en la crisis", "Áreas rurales con capacidad de desarrollo endógeno" y "Análisis del litoral español" en el que se evalúan algunos de los problemas territoriales de los años ochenta.

La reestructuración productiva ha generalizado los problemas económicos y sectoriales en todas las regiones españolas y ha alterado el equilibrio y el funcionamiento del territorio. La desindustrialización, el aumento del paro, el cambio de la tendencia en los movimientos migratorios, las actuaciones de las políticas macroeconómicas y sectoriales han transformado las Áreas Metropolitanas, las Áreas Litorales y las Áreas Rurales en espacios económicos con problemas específicos y soluciones diferenciadas.

Las Áreas Metropolitanas han perdido parte de la iniciativa en el ajuste industrial, si bien la han ganado en la potenciación de los Nuevos Servicios. La desindustrialización, el aumento del precio del suelo y de los salarios y la caída de los beneficios han desanimado la localización de las actividades industriales en las Áreas Metropolitanas; pero, además, la descentralización de actividades productivas comienza a valorar más las localizaciones en áreas no metropolitanas. Por otro lado, la progresiva expansión de las nuevas empresas de servicios

convierte a algunas áreas metropolitanas (Madrid y Barcelona, claramente) en el soporte especial de los sectores más dinámicos en la década que se inicia. Ello está acelerando la reestructuración espacial, de manera que las Áreas Metropolitanas han adquirido funciones específicas en el proceso de transformación.

El litoral se ha convertido en las últimas décadas en un área-problema debido al efecto de los ajustes productivos y de la presión de la población sobre las zonas costeras. La competitividad internacional, la caída y/o modificación de la demanda y los cambios en los precios han tenido un impacto negativo sobre actividades productivas como la construcción naval, la pesca y los transportes marítimos, ampliando el paro en áreas litorales y sumiendo en la incertidumbre a núcleos importantes de población. Por otro lado, la urbanización incontrolada de las zonas turísticas y la concentración excesiva de población comprometen el equilibrio ecológico, los recursos naturales y culturales de muchas áreas de nuestro litoral y arriesgan incluso su potencial turístico. Como resultado, los problemas territoriales del litoral son cada vez más graves y frecuentemente se añaden a los procesos de desindustrialización y de deterioro urbano.

Finalmente, en las últimas décadas se han ampliado los procesos de desarrollo local endógeno, principalmente en las áreas rurales, lo que ha contribuido a mantener el empleo y, en ocasiones, a detener el proceso de desertización característico de las décadas anteriores. Estos procesos se han caracterizado por el aprovechamiento productivo de los recursos locales y su integración en el medio rural. Frente a las ventajas que estos procesos significan al contribuir al aumento del empleo, la mejora del nivel de vida y la estabilización del ciclo productivo, se observan importantes problemas en los servicios reales y financieros. Existe, pues, una potencialidad económica, no siempre bien aprovechada, en las áreas rurales y urbanas, cuya dinamización sólo es posible a través de políticas de desarrollo local.

Los tres estudios forman parte de una reflexión más amplia sobre Economía y Territorio, que el Instituto ha realizado en los últimos tres años a través del Programa de Política Regional. Después de plantearse las cuestiones de la reestructuración productiva, el Programa ha analizado la problemática territorial que ha producido y está produciendo las transformaciones en los sectores productivos (Agricultura, Industria y Servicios), ha

actualizado el conocimiento del comportamiento de variables estratégicas en la definición de los asentamientos (como son la población, el mercado de trabajo, los transportes, las comunicaciones, la vivienda y los equipamientos) y, por último, ha evaluado la problemática de las Áreas Metropolitanas, Litorales y Rurales.

Los tres informes son una aportación valiosa a la formulación de la política territorial. La monografía sobre las Áreas Metropolitanas españolas constituye un esfuerzo de análisis de los cambios y tendencias del sistema metropolitano español, sobre todo, de Barcelona, Bilbao, Madrid, Sevilla y Valencia. El análisis comparativo muestra las diferencias de cada una de ellas en cuanto a su estructura, dinámica y articulación de los espacios internos y de los componentes sectoriales, localización de los servicios y relieve e intensidad de los nuevos procesos. Por ello se sugiere una política específica y apropiada para cada Área Metropolitana. La monografía sobre las Áreas Litorales analiza, rigurosamente, los elementos que gravitan sobre el litoral, dándole un carácter integrado en tanto en cuanto destaca la interdependencia de sus elementos y señala los puntos de confluencia y conflicto. Después de describir sus principales características, con

un análisis específico de los aspectos demográficos, físicos y biológicos, de las actividades económicas, de las infraestructuras y de los espacios naturales, se realiza una valoración y diagnóstico de la situación y las acciones sobre el litoral. El punto culminante del estudio es la propuesta de un modelo de ordenación territorial que permita programar los usos y las actividades en el litoral, según criterios de eficiencia económica y de preservación de los recursos naturales. Por último, la monografía sobre las Áreas Rurales con capacidad de desarrollo endógeno ha permitido identificar las áreas no metropolitanas, cuyo sistema productivo se ha originado a través de procesos de desarrollo endógeno, analizar los factores que han contribuido al surgimiento y desarrollo de este modelo de crecimiento territorial y valorar el potencial existente en las distintas áreas mediante un diagnóstico de su situación. El estudio finaliza con una propuesta del tipo de actuaciones que sería conveniente emprender para potenciar los sistemas productivos de las áreas rurales con capacidad de desarrollo endógeno.

En resumen, las monografías publicadas por el Instituto del Territorio y Urbanismo cumplen el objetivo de mejorar el conocimiento de los procesos y fenómenos que se desarrollan



### Las crisis económicas del siglo XX

Hernández Andreu, J.  
EUDEMA, Madrid, 1988. 156 págs.

en el territorio y contribuyen a dar una visión analítica de los problemas y oportunidades que se presenta la Política Territorial.

**Antonio Vázquez Barquero**

El nuevo libro que nos presenta Juan Hernández Andreu, profesor titular de Historia e Instituciones Económicas de la Universidad Complutense, viene a ser el eslabón que une sus investigaciones sobre las dos grandes crisis del siglo XX y sus trabajos sobre el desarrollo de las economías latinoamericanas. Hacer un estudio comparado de las crisis de 1929, 1973 y 1979, con una perspectiva histórica, se ha convertido en un interesante campo de trabajo para los historiadores de la economía. Buena prueba de ello fue el desarrollo de la sesión A/5 del último Congreso Internacional de Historia Económica, celebrado en Berna, en 1986, y donde el profesor Hernández Andreu, en colaboración con Pedro Fraile, presentó una ponencia cuyo contenido se recoge en este libro.

La obra que comentamos se desarrolla en dos grandes apartados. El primero (secciones I, II y III) contiene los elementos analíticos que van a permitir dar una explicación original de las depresiones. El segundo (secciones IV, V, VI y VII) es la aplicación del instrumental teórico, en forma escalonada, a la evolución de la economía mundial, la Europa occidental y los países iberoamericanos. Partiendo de una interpretación de la crisis basada en la estructura del comercio mundial, cuyos antecedentes están en Hilgerdt

(1945), Lewis (1952), Kindleberger (1973) y Rostow (1978), entre otros, Hernández Andreu fija su atención en el comportamiento de la Relación Real de Intercambio (RI), entre los productos primarios y los bienes industriales, llegando a la conclusión de que "en ambas crisis, los orígenes deben encontrarse en los movimientos de los precios relativos y en la carencia de innovaciones técnicas". Los factores monetarios, por sí solos, "ni originan las crisis, ni consiguen evitarlas" (p. 27). La evidencia empírica parece apuntar a que "una caída en la RI de los productos primarios precede a las crisis" (p. 32) que estaría en la base de una deflación estructural a nivel mundial como origen de las mismas.

En las secciones II y III, Hernández Andreu aplica el modelo anterior al caso de dos productos primarios fundamentales: el trigo y el petróleo, encontrando que "tanto en la crisis de 1929 como en la de 1973 observamos la presencia de una depresión agrícola estructural con anterioridad a la crisis internacional" (p. 50) y que "la crisis de 1973 fue provocada por una insostenible RI desfavorable a los bienes primarios y, en concreto, del petróleo, cuya alza acentuada a partir de aquel año ocasionó la crisis" (p. 70). El análisis se efectúa con datos de los principales países productores y

consumidores de estas materias primas, aportando cifras y hechos poco conocidos en nuestro país. Adolece, en todo caso, de una mayor formalidad en el tratamiento de la información, pues hubiera sido muy útil que el libro recogiera las series de tiempo completas en las que se basa el estudio. En cualquier caso, la argumentación es coherente y corrobora el planteamiento teórico anteriormente expuesto. En los capítulos siguientes se expone la evolución histórica de la economía internacional desde 1944, constituyendo la parte más sugerente el análisis crítico de las políticas de sustitución de importaciones industriales (ISI) en los países iberoamericanos. Hernández Andreu se detiene especialmente en la industrialización brasileña, país que ha llegado a tener "una estructura industrial sofisticada y en un reciente dinamismo" (p. 113) y en el "experimento monetarista" de Chile, como casos extremos de estrategias aplicadas hacia el desarrollo. En este país, señala como "la fórmula monetaria para controlar la inflación no funcionó según había imaginado el equipo económico; por el contrario, se multiplicaron los efectos derivados de la depresión internacional, ocasionando costes sociales y económicos" (p. 122). El output industrial per capita caería un 2% en 1974/1981, el promedio de

desempleo se situaría en el 17,8% y el gap entre importaciones y exportaciones se amplió desde 1977. Al final, el tipo de cambio sería devaluado en más de un 95%, en medio de una crisis general (p. 123). Esta segunda parte contiene, asimismo, una destacable exposición-resumen de los acontecimientos de la economía mundial ocurridos entre 1944 y 1971. El capítulo VII trata lo que Hernández Andreu llama "la revolución de los precios" de 1972/76 y los fenómenos de estanflación. De nuevo, las fluctuaciones de la RI van a explicar el origen y la difusión de la crisis. Finalmente, el epílogo recoge un desideratum por la implantación de un nuevo orden económico internacional. Se señala que "el liberalismo es un ideario, pero evidentemente no es un sistema organizativo" (p. 145) y se pide la extensión del Estado de Bienestar, "logro de la civilización del siglo XX" (p. 146), a los países del llamado Tercer Mundo. Opina Hernández Andreu que mientras no se constituya un nuevo orden económico internacional, la sociedad actual no saldrá de la depresión que afecta a la economía mundial. En resumen, estamos ante un libro ambicioso, sugestivo e, incluso, audaz, que plantea el fenómeno de la crisis en un contexto inusitado, el internacional, y con una

perspectiva histórica original. Es también un libro comprometido, lo que no deja de agradecerse en estos tiempos de tibieza espiritual. Sólo se puede echar de menos una mayor elaboración estadística y una más cuidada presentación por parte de la editorial.

**José Luis García Ruiz**



## Efectos económicos de las normas contables

*Pina Martínez, V.*

AECA. Madrid, 1988. 185 págs.

Los efectos económicos de la normativa contable se producen por modificaciones de las normas actuales o por establecimiento de otras nuevas, al alterarse la configuración y presentación de los estados financieros, influyendo estos cambios en la riqueza de los grupos implicados en las operaciones anotadas.

La monografía que hace el número 11 de las editadas por la AECA, refleja las cuestiones más importantes de la tesis del propio autor, Vicente Pina Martínez, sobre el tema de los efectos económicos de la normativa contable. En este trabajo se pretende, por un lado, manifestar la existencia de implicaciones económicas derivadas de las normas contables y proceder a su análisis, con el fin último de poder llegar a una clasificación de las mismas, y por otro lado, establecer un modelo teórico que sea capaz de proyectar las acciones futuras de los sectores afectados, los usuarios de la información, y permita elaborar una normativa contable que sea aceptada por el conjunto de la sociedad.

La primera parte del libro aporta una visión conjunta de las teorías que más se han aproximado a una correcta explicación del fenómeno que se perfila, aunque ninguna ha logrado todavía abordar el problema de forma global. El autor destaca y desarrolla la línea de investigación que

partiendo de la teoría de la "red contractual", intenta descubrir las causas y móviles que inducen a los grupos interesados en la información contable, a presionar e intervenir en el proceso de normalización contable.

En la segunda parte de la monografía se examinan, desde un punto de vista positivo, algunos de los aspectos de la realidad económica cuyo tratamiento contable mayor controversia ha motivado, bien por el planteamiento inicial de alternativas de solución, o bien por la postura final adoptada. En concreto, las cuestiones vistas son: los gastos de investigación y desarrollo, la conversión de saldo y estados en moneda extranjera, el arrendamiento financiero y el reflejo contable de la inflación y los impuestos. La metodología de análisis utilizada es siempre la misma, una definición previa del problema, un breve comentario de los pronunciamientos contables emitidos al respecto por la AECA, el FASB, el IASC y la CEE, la deducción de las implicaciones económicas derivadas de la normativa, y la exposición de los trabajos empíricos existentes acerca del tema. Antes del estudio de casos particulares se introduce el concepto de "cambio contable", y se clasifica los efectos económicos de la normativa contable según su origen, mecanismo de transmisión y sectores afectados.

En el último capítulo del libro el autor presenta dos trabajos empíricos sobre el comportamiento gerencial español frente a la actualización-regularización de balances y al alisado del beneficio, con la intención de demostrar la validez de los resultados de la teoría de la "red contractual" para nuestro país, y en definitiva corroborar la aparición de efectos económicos en el ámbito de actuación de las normas contables.

**C.H.G.**



### El ejecutivo al minuto en forma

*Blanchard, K.; Edington, D. V.  
y Blanchard, M.*  
Grijalbo. Barcelona, 1988. 192 págs.

Para que uno no pierda el Norte —pues de nortes se trata— amablemente nos muestran en la primera página un anagrama, un símbolo, el estigma de los elegidos: la esfera de un reloj digital donde aparece un minuto, un solitario y registrado —con copyright— minuto. Como reza en el libro, ésta es la imagen de marca del "ejecutivo al minuto" y algo más: el recordatorio del tiempo que hay que dedicar cada día a "contemplar las caras de las personas que dirigimos. Y también para que nos demos cuenta de que ellas son nuestro recurso más importante". Así que con semejante placa identificativa en el pecho nos adentramos en las sutiles claves de la salud saludable que debiera presidir las vidas de todos aquellos que se sienten alguien en las sociedades occidentales. Involuntariamente, lo primero que se cuestiona uno es la veracidad de la eficacia de los consejos. Los videntes que con una paupérrima mesa colocada en una destartalada habitación proporcionan por una modesta cantidad los resultados del próximo sorteo de la lotería nacional, nos interrogan a cada instante por las sagradas causas que les impiden a ellos mismos agenciarse algún gracioso número de la suerte. Para evitar tan capciosas preguntas nos hacen saber que el autor del libro pasó por los riesgos que una estresada vida

proporciona, mas, gracias a los inteligentes consejos del llamado Centro para la Recuperación de la Calidad de la Vida, poseería actualmente la agilidad de las gacelas, la ligereza de los gorriones, la bondad de San Francisco y la paciencia de Job (ésta con los empleados, comunes receptores de acerbas reprimendas de los jefes, no quedando muy claro en el texto si debido a la mala forma física de los mandamases o a una real incapacidad de los laborantes). Una noche, nuestro protagonista sufre los rigores de una excesiva cena. El consiguiente susto le hace recordar la existencia de un profesor del Centro para la Recuperación de la Calidad de Vida. Tiene que ir a verle. La visita que le hará y las dulces pláticas que tienen a bien sostener sobre la robustez de la carne y su relación con la robustez del capital serán el por qué de esta obrilla. Como en el salvaje Oeste, también hay un elixir milagroso. Es un remedio aristotélico de justos medios, la consecución del equilibrio entre el tono —léase la forma física—, la perspectiva —es decir, la visión de conjunto—, la comunicatividad (sic) —que la Real Academia dice comunicación— y la autonomía —ir por libre, sin problemas. Y como mens sana in corpore sano, y, además, no olvidando que lo mejor que podemos hacer con la cabeza es ganar más y más dinero, el culto al

cuerpo y a la salud es, al final, una cuestión de productividad. Es por esto por lo que una vez echadas cuentas y viendo que la salud de los trabajadores es rentable para la empresa, el programa de reciclaje vitamínico, aeróbico, anímico y sicofísico deberá pasar a formar parte de los planes estratégicos de cualesquiera unidades productivas que se precien. La calidad de vida es, principalmente, una gráfica de los costes de la empresa. Eso sí, tan descarnadas reflexiones van acompañadas de unos dibujos amables que dejan una infinita sensación de solidaridad con el gordito del chandal y las gafas que tanto empeño pone en ser productivo al sistema. El librito rezuma armonía. Al cabo, la lucha de clases no ha sido sino el problema de unos empresarios que deglutían grasas en exceso y de proletarios que no hacían footing; la familia se convertirá en la amorosa frontera, porque te quieren, entre tu apetito insaciable y el frigorífico; la Universidad, sus Centros de Recuperación de cierta Calidad de Vida, son las guías de tu vida sana y productiva, útil y feliz. Tanta placidez culmina con una cita de Platón: "el puro atleta es brutal y grosero; el mero intelectual, inestable y abúlico. La educación correcta debe afinar las cuerdas del cuerpo y las de la mente para dar la armonía espiritual perfecta". Después de la cita usted será



## ACUSE DE RECIBO

invitado a curarse, por un precio prudente, hasta la siguiente recaída. Pese a la ayuda de Platón, el dólar es el dólar.

J.C.M.

- Backhouse, R.: *Historia del análisis económico moderno*. Alianza Universidad Textos. Madrid, 1988.
- Ballesteros, E.: *Introducción a la teoría económica*. Alianza Universidad Textos. Madrid, 1988.
- Banco de Crédito Local de España: *Informatización de la gestión Municipal*, Manual del Alcalde n.º 23; *Impugnación de actos y acuerdos de las Corporaciones Locales*, Manual del Alcalde n.º 24.
- Blanchard, K.; Edington, D. W.; Blanchard, M.: *El Ejecutivo al minuto en forma*. Grijalbo.
- Bolsa de Madrid. Instituto Español de Analistas de Inversiones: *Curso de introducción a bolsa* (2.ª edición corregida y aumentada). Madrid, noviembre, 1987.
- Cachón Blanco, J. E.: *La Bolsa y sus operaciones. Manual práctico sobre la inversión en Bolsa*. Dykinson. Madrid, 1988.
- Cea García, J. L.: *Principios Contables y fiscalidad*. Monografías n.º 10 AECA. Madrid, 1988.
- Dirección General del Medio Ambiente: *Medio Ambiente en España 1987*. Centro de Publicaciones Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo. Madrid, 1988.
- Dirección General del Medio Ambiente: *Desertificación en Europa*. Centro de Publicaciones Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo. Madrid, 1988.
- Dirección General para la Vivienda y Arquitectura: "Colección Vivienda" n.º 1: *Previsión y programación en materia de vivienda* (1986); n.º 2: *La vivienda y la economía nacional* (1986); n.º 3: *Promoción y adquisición de viviendas en régimen de multipropiedad ("Time-Sharing")* (1987); *La vivienda en los países de la CEPE en 1980* (1988).
- Frisch, H.: *Teorías de la inflación*. Alianza Universidad. Madrid, 1988.
- García-Gutiérrez Fernández, C.; Mascareñas Pérez-Iñigo, J.; Pérez Goróstegui, E.: *Casos prácticos de inversión y financiación en la empresa*. Pirámide. Madrid, 1988.
- GESMOSA: *Los mercados monetarios en 1987*. Madrid, 1988.
- Gil Peláez, L.: *Matemáticas de las operaciones financieras*. Editorial AC. Madrid, 1987.
- González Poveda, V.: *Impuesto sobre Sociedades*. Pirámide. Madrid, 1988.
- Hernández Andreu, J.: *Las crisis económicas del siglo XX*. EUDEMA. Madrid, 1988.
- Hinojosa Torralvo, J. J.: *Impuestos especiales y renta de Aduanas*. Técnos. Madrid, 1988.
- Hoyo Bernat, J.; García Ferrer, A.: *Análisis y predicción de la población española. (1910-2000)*. FEDEA. Madrid, 1988.
- Instituto Sindical de Estudios: *Evolución social en España 1977-1987*. Madrid, 1988.
- Junyent, J.: *Usos y abusos en la banca española*. Pirámide. Madrid, 1988.
- Kindleberger, Ch. P.: *Historia financiera de Europa*. Editorial Crítica. Barcelona, 1988.
- Lucas, R. E.: *Modelos de ciclos económicos*. Alianza Universidad. Madrid, 1988.
- Madden, P.: *Concavidad y optimización en microeconomía*. Alianza Universidad. Madrid, 1988.
- Marichal, C.: *Historia de la deuda externa de América Latina*. Alianza América. Madrid, 1988.
- Ministerio de Economía y Comercio: *Crisis y reforma de la economía española, 1979/82*. Secretaría General Técnica. Madrid, 1982.
- Mochón, F.: *Economía básica*. McGraw Hill. Madrid, 1988.
- Morales-Arce Macías, R.: *Economía de la Empresa: inversión y financiación*. (2 volúmenes). UNED. Madrid, 1987.

- O'Connor, J.: *Crisis de acumulación*. Ediciones Península. Barcelona, 1987.
- Ortega Sada, J. L.; Montolió Hernández, J. M.: *CEE: principios y mecanismos de la Organización Común de los Mercados agroalimentarios*. FUNDESCOOP. Madrid, 1988.
- Pina Martínez, V.: *Efectos económicos de las normas contables*. AECA. Madrid, 1988.
- Portillo, J. M.; Avila, A. M.: *Manual práctico de comercio exterior*. Técno. Madrid, 1988.
- Rubio de Urquía y otros: *La herencia de Keynes*. Alianza Universidad. Madrid, 1988.
- Sáez de Buruaga et al.: *Efectos de la adhesión a la CEE sobre los sectores industriales y las regiones de España y Portugal*. Banco Exterior de España. Servicio de Estudios Económicos. Madrid, 1988.
- Sanchis, E.; Miñana, J. (eds.): *La otra economía. Trabajo negro y sector informal*. Edicions Alfons el Magnánim. Instituto Valenciano d'Estudis i Investigació. Valencia, 1988.
- Sebastián, L. de: *La crisis de América Latina y la deuda externa*. Alianza América. Madrid, 1988.
- Tamames, R.: *Diccionario de Economía*. Alianza Diccionarios. Madrid, 1988.
- Todaro, M. P.: *El desarrollo económico del Tercer Mundo*. Alianza Universidad Textos. Madrid, 1988.
- Torner Artadi, R.: *El transporte de mercancías*. Manuales Extebank. Serie Comercio Exterior. Banco Exterior de España. Servicio de Estudios Económicos. Madrid, 1988.
- Touraine, A. y otros: *¿Qué empleo para los jóvenes? Hacia estrategias innovadoras*. Técno/Unesco. Madrid, 1988.
- Tudela Cambrónero, G.: *Las garantías de los representantes de los trabajadores en la empresa*. Técno. Madrid, 1988.
- Trump, D. J.; Schwartz, T.: *Trump El arte de la negociación*. Grijalbo. Barcelona, 1988.
- Vidal Villa, J. M.: *Evolución y cambios estructurales en la economía mundial 1960-1980*. Fundación Banco Exterior. Madrid, 1987.

# COMUNIDAD Y DROGAS

## Cuadernos Técnicos de Estudios y Documentación

---

### Revista trimestral

N.º 8 Junio 1988

#### Editorial

#### Estudios y experiencias

Conocimiento y valoración de las medidas y servicios de atención a toxicómanos. *Carmen Sánchez.*

Tratamiento hospitalario de la dependencia de heroína. Evaluación del primer año de funcionamiento de la Unidad de Desintoxicación del Hospital «Son Dureta». *J. Altés, L. Mestre, J. Forteza-Rei.*

Dos años de experiencia del Registro Acumulativo de Drogodependientes de Ma-

drid. *L. Caballero, J. Matía, E. Pedernal, M. Díez, S. Luengo, D. García, P. E. Muñoz.*  
Drogas y escuela en el Reino Unido. *Agustín Velloso.*

#### Documentación

El sistema penal y las medidas de reinserción social de los consumidores de droga. *M.ª Eugenia Zabarte.*

#### Miscelánea

#### Notas bibliográficas

---

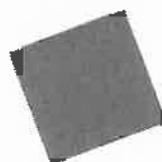
### Monografías

N.º 1. Terapia relacional en toxicomanías.

N.º 2. La imagen de la droga en la prensa española.

N.º 3. Modificaciones penales y atención de personas con drogodependencias.

Precio del ejemplar: 500 ptas.



La correspondencia, los originales para publicación y las solicitudes de suscripción han de dirigirse a:

DELEGACION DEL GOBIERNO PARA EL PLAN NACIONAL SOBRE DROGAS  
Secretaría de Redacción de COMUNIDAD Y DROGAS  
MINISTERIO DE SANIDAD Y CONSUMO  
Paseo del Prado, 18-20, 5.ª planta - 28014 MADRID

---



## España y el Sistema Monetario Europeo

Información Comercial Española  
n.º 657. Ministerio de Economía  
y Hacienda. Mayo, 1988

El número de Información Comercial Española que se da a conocer, está dedicado al polémico tema de la entrada de España en el Sistema Monetario Europeo, adentrándose a partir de esta cuestión, en el análisis comparativo de las alternativas de regímenes de cambio, con el objeto de facilitar la elección entre un sistema de tipos de cambio fijos, uno de tipos flexibles, o una solución intermedia.

El presente número del ICE incluye los comentarios y discusiones que se expusieron en las "Jornadas sobre el SME y la pta", celebradas en Madrid los días 17 y 18 de diciembre del año pasado.

El desarrollo de las jornadas anteriores giró en torno a seis ponencias principales, que sirvieron de base al resto de los trabajos. Estas fueron las de J. A. Frenkel y M. Goldstein, M. Guitián, M. J. Artis, F. Giavazzi y A. Giovannini, G. Calvo y José Viñals.

La primera de las ponencias anteriores intenta deducir los efectos sobre la inflación, los tipos de cambio a corto y largo plazo y la libertad de la política económica, que se pueden derivar de un régimen de tipo de cambio determinado. Por otro lado este artículo extrae las características más notables de la progresiva inserción internacional protagonizada por la política económica de los países más industrializados, haciéndose hincapié en sus

causas, la estrategia de acción de las políticas de cambio, fiscales y monetarias, los indicadores objetivos y los agregados (medidas utilizadas por el Grupo Coordinador de los 7, para cuantificar las consecuencias "derrame" de su actuación sobre el resto del mundo).

El segundo de los comentarios fundamentales muestra las dos caras del fenómeno que se cuestiona, por un lado las ventajas que la integración supone, al suavizarse las alteraciones propias de la economía de los países coordinados, y por otro lado, los inconvenientes motivados por la facilidad de que un problema producido en el seno de la organización, influya en la economía de alguno o todos los participantes.

El trabajo de M. J. Artis aborda la evolución de los resultados positivos del SME hasta el momento y las causas de que se encuentre en una situación contradictoria respecto a sus perspectivas futuras, así como el estudio del experimento de política monetaria efectuado por el Reino Unido desde 1979. El artículo se completa con una breve explicación de los puntos claves que han determinado las opiniones británicas acerca del SME y las condiciones que favorecerían la participación total británica en el organismo europeo.

Giovazzi y Giovannini aportan al tema que se debate algunos

argumentos interesantes para poder evaluar la influencia del régimen de tipo de cambio en los resultados desinflationistas, producidos en los países participantes del SME desde el inicio de la década de los 80, y muestran una débil evidencia empírica favorable a esta hipótesis.

Guillermo A. Calvo centra su exposición en la importancia de la "credibilidad" para el buen funcionamiento de la política monetaria, afirmando que una definición de "sistemas creíbles" es indispensable para llevar a cabo con éxito la compleja tarea de su preparación.

El informe de José Viñals analiza la posible adhesión de nuestro país a esta organización europea. Desde los potenciales resultados beneficiosos de la entrada, a los cambios que la política económica podría experimentar, pasando por las condiciones iniciales que se deberían de dar para que la incorporación no supusiera un duro trauma; los puntos claves de una de las cuestiones que en estos momentos más preocupa a España, son tratados por este prestigioso economista.

C.H.G.



## Las fuentes de financiación

ICADE. Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales. Núm. 14. 1988

La realidad cotidiana demuestra que la persona que busca financiación, normalmente no se plantea la posibilidad de utilizar varias opciones, conjunta o alternativamente, sino que adopta una cualquiera sin proceder previamente a su evaluación.

El número 14 de la revista de ICADE que se comenta, intenta orientar al futuro prestatario español en la árdua tarea de seleccionar la fuente de financiación que mejor cubra sus necesidades con un menor coste, informándole sobre las operaciones más usuales y los intermediarios que las realizan, las características del marco institucional donde se desarrollan las mismas, y otras cuestiones más puntuales, de gran interés para conocer el entorno donde habrá de desenvolverse el "decisor financiero".

Para garantizar un correcto entendimiento de los temas que se analizarán, comienza el número con una exposición de los principales rasgos del Sistema Financiero desde 1974. A continuación y dentro de este mismo artículo, se comentan los instrumentos financieros más frecuentemente utilizados en nuestro país, otros procedimientos también importantes, aunque no tan solicitados por los clientes españoles, y los beneficios que proporcionan los "servicios completos", ofertados por las

entidades de crédito y ahorro. Unos breves consejos acerca de cómo mejorar la rentabilidad de los fondos propios, y unas notas explicativas sobre el tipo de interés, principal componente del precio del dinero, completan la primera aproximación a la materia que se estudia.

En los tres artículos siguientes se analizan formas de financiación concretas. En particular, el segundo trabajo versa sobre la participación de la banca extranjera en España y su aportación al diseño de nuevos productos y servicios financieros; el tercero perfila el papel del mercado de capitales como vía de financiación de las empresas españolas; y el cuarto se dedica a los instrumentos financieros ofertados por el Estado, en especial los Pagarés del Tesoro, que sirven a las organizaciones para rentabilizar sus puntas de tesorería. En este último artículo se dan algunas pinceladas sobre la función de los "brokers" en la intermediación de fondos, destacándose las ventajas de su incorporación al Sistema.

El artículo quinto se dedica a los "tipos de interés preferenciales", analizándose los pros y contras de su utilización como indicador del precio aplicado por los bancos y sociedades mediadoras en las operaciones de activo, su influencia en otros mercados financieros y las principales variables que afectan a su

formación. De la comparación con los tipos del mercado interbancario se deducen ciertas características identificativas de su comportamiento.

En el sexto estudio se muestra la realidad más inmediata de la política de financiación de la empresa comercial española, distinguiéndose al efecto el bloque de las grandes compañías en oposición al de las pequeñas y medianas, así como las fuentes de financiación de carácter privado frente a las de origen público. El último artículo aporta datos sobre el coste del aval que conceden las Sociedades de Garantía a las PYMES, para solucionar su problema de falta de garantías de cara a las entidades de crédito, provocando por otro lado un aumento en el coste de su financiación. El apéndice estadístico final, apoya empíricamente algunas de las afirmaciones formuladas en los estudios anteriores.

C.H.G.

*Colaboran en esta sección:  
Carmen Higuera Gila  
Juan Carlos Monedero*

## NOTICIAS

### REGISTRO OFICIAL DE AUDITORES DE CUENTAS

El pasado 15 de julio se publicó en el B.O.E. la Ley 12/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, entrando en vigor al día siguiente. En dicha Ley se establece que "podrán realizar la actividad de auditoría de cuentas las personas físicas o jurídicas que, reuniendo los requisitos a que se refieren los artículos siguientes, figuren inscritos en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas" (Capítulo II, artículo 6). La vía normal para conseguir dicha inscripción es la prevista en el artículo 7 de la Ley: tres años de formación práctica y un examen de aptitud profesional en el que los economistas quedarán dispensados de las materias superadas en la licenciatura. Sin embargo, en la Disposición Transitoria primera se daba un plazo de tres meses, a partir de la entrada en vigor de la Ley, para que todos los titulados universitarios que pudieran acreditar una experiencia de, al menos, un año en trabajos realizados en el ámbito financiero y contable, referidos especialmente a cuentas anuales, cuentas consolidadas o estados financieros análogos, pudieran solicitar su inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

En circular remitida a últimos de julio a todos los colegiados junto con el texto de la Ley, el Consejo General de Colegios de Economistas recomendaba vivamente a todos los economistas que pudieran demostrar un año de experiencia en contabilidad, que solicitaran su inscripción, ya que, en el futuro, los economistas no inscritos en el citado Registro no podrán realizar revisiones y verificaciones contables que tengan por objeto la emisión de informes que puedan tener efectos frente a terceros.

Así pues, el Colegio, con el fin de facilitar al máximo la posibilidad de que solicitaran su inscripción todos los colegiados que lo desearan, se hizo cargo de la gestión y posterior presentación en el Registro de las solicitudes recibidas, todo ello de forma totalmente gratuita. El número de colegiados que decidieron hacer uso de este servicio que ofrecía el Colegio rebasó las estimaciones más optimistas, ya que se presentaron a través del Colegio casi 4.200 solicitudes. Asimismo, en estos días se incrementó notablemente el ritmo de nuevas colegiaciones.

A partir de la finalización del período de presentación de solicitudes, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas tendrá que resolver, dentro de los seis meses siguientes, sobre el cumplimiento de los requisitos, "teniendo en cuenta en todo caso la documentación presentada como prueba y procediendo a la inscripción en el citado Registro Oficial de aquellas que los cumplieran". Entretanto "los trabajos de auditoría de cuentas podrán seguir realizándose por aquellas personas o entidades que lo vinieran haciendo". El Consejo General de Colegios de Economistas de España recomienda a los economistas que vieran denegada su inscripción que informen inmediatamente a su Colegio para que sus servicios jurídicos defiendan legalmente los derechos de aquellos que resulten perjudicados en su actividad profesional actual como consecuencia de esta Ley.

### BECA PARA EL CURSO "GESTION DE LA ECONOMIA DE LA EMPRESA"

Un año más, el ISTAO (Instituto Adriano Olivetti) y el Colegio de Economistas de Madrid han convocado una beca para el curso superior sobre "La Gestión de la Economía de la Empresa", que se celebra en el ISTAO, en Ancona (Italia), de noviembre de 1988 a junio de 1989. La beca incluye viaje, estancia y matrícula en el curso.

En esta ocasión, y tras el correspondiente proceso de selección, se concedió dicha beca a la colegiada n.º 13.206, M.ª Pilar Bernal San Miguel.

### JUNTA DE GOBIERNO

La Junta de Gobierno, en cumplimiento del artículo 19 de los Estatutos, ha nombrado a las colegiadas **Cristina Narbona Ruiz** y **Ana Buisán García**, vocales 1.º y 3.º respectivamente, en sustitución de **Rafael Myro Sánchez** e **Ignacio Santillana del Barrio**, quienes presentaron su dimisión. Asimismo ha presentado su dimisión el vicesorero **José Alejandro Pina Barrio**, por incompatibilidad, según el artículo 13 de los Estatutos, con el cargo para el que ha sido nombrado recientemente. Ha pasado a ocupar el puesto de vicesorero el vocal 4.º, **Francisco Fernández Montes**, quedando de momento pendiente de nombrar el sustituto de este último.

Por otra parte la Junta de Gobierno ha acordado nombrar a **Esperanza Galiano Ramos**, a **Jaime Brull Fontseré** y a **Antonio Vázquez Barquero** consejeros representantes del Colegio ante el Consejo General de Colegios de Economistas de España, por lo que se amplía con ellos el equipo de gobierno del Colegio.

### NOMBRAMIENTOS



**Jorge Fabra Utray**

Miembro de la Junta de Gobierno desde 1978 hasta 1983, decano del Colegio en 1982 y 1983, y actual componente del Consejo de Redacción de Economistas, ha sido nombrado recientemente Presidente de Red Eléctrica de España, S. A., en sustitución de Paulina Beato.



**Joaquín Estefanía Moreira**

Miembro, hasta la fecha, del Consejo de Redacción de la revista y coordinador del área en la edición de los números extraordinarios, es el nuevo director del diario **El País**.

Asimismo, **José Alejandro Pina Barrio**, vicesorero de la Junta de Gobierno desde las últimas elecciones, ha sido nombrado Director General Jefe del Gabinete del Ministerio de Industria y Energía.

Desde estas páginas queremos darles nuestra más sincera enhorabuena y desearles éxito en el desarrollo de su labor.

## SERVICIO DE DOCUMENTACION

### CLASES DE INGLES

En octubre han comenzado los cursos de inglés que el Colegio organiza para sus colegiados. Este año se han formado cinco grupos, correspondientes a cinco niveles de conocimiento, en los que se han matriculado 175 alumnos. Las clases son impartidas por profesores nativos y se desarrollan de lunes a jueves en los locales de la Escuela de Economía.

### PUBLICACIONES RECIBIDAS

Asociación de Licenciados en Ciencias Económicas por la Universidad Comercial de Deusto. *Boletín de Estudios Económicos* n.º 134 (agosto, 1988): "Fusiones y adquisiciones (parte I)".

Banco de Bilbao. *Situación* n.º 1/1988: "La inversión en España: un intento de visión global".

Banco Bilbao Vizcaya. *Informe económico 1987*.

Banco de España. *Informe anual. Apéndice estadístico 1987*. Junio 1988.

Banesto. *Anuario del mercado español 1988*.

Banesto. *Anuario de tributación 1987*.

Bank of England. *Bank of England Quarterly Bulletin* n.º 3 (agosto 1988).

La Caixa, Servicio de Estudios. *Documentos de Trabajo* n.º 16: "La coordinación de políticas económicas: ¿Una solución a los problemas de la economía internacional?". Jordi Carals.

Centre d'Estudis Urbanístics, Municipals y Territorials. CEUMT. *La revista municipal* n.º 102/103: "Rehabilitación y Política de la Vivienda"; n.º 104: "10.º Aniversario CEUMT. Diez años de Administración Pública en España".

Centro de Investigación y Documentación Urbana y Rural (CIDUR). Alfoz. Madrid. *Territorio, Economía y Sociedad* n.º 54 - 55: "Tentativas, Espacios, Poderes, Ciencias".

Comisión Ejecutiva Confederada de UGT. *Claridad* n.º 20-21; 25-26: "VI Congreso Estatutario de la Confederación Europea de Sindicatos".

Consejo Superior Bancario. *Anuario Estadístico de la Banca Privada 1987*.

Consejo Superior de Investigaciones Científicas/Departamento de Teoría Económica de la Universidad de Barcelona. *Cuadernos de Economía* n.º 43 (mayo-agosto 1987).

Corporación de Investigaciones Económicas para América Latina. *Estudios CIEPLAN* n.º 23, especial: "Neoestructuralismo, neomonetarismo y procesos de ajuste en América Latina".

Delegación del Gobierno para el Plan Nacional sobre Drogas. *Comunidad y Drogas*. n.º 8 (junio 1988).

ESIC. *ESIC Market. Revista Internacional de Economía y Empresa* n.º 60 (abril-junio 1988): "Comunidades Europeas (2)"; n.º 61 (julio-septiembre 1988).

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de San Sebastián. *ESTE Estudios Empresariales* n.º 67 (primavera-verano 88).

Facultad de C. C. Económicas y Empresariales. Universidad de Oviedo. *Documentos de Trabajo*: "Una valoración crítica del nuevo sistema de financiación autonómica", por Carlos Monasterio Escudero, "Análisis del crecimiento sostenible por los distintos sectores empresariales", por Ana Isabel Fernández Álvarez, Rafael García Rodríguez y Juan Ventura Victoria; "Una propuesta para la integración multijurisdiccional del IRPF", por Javier Suárez Pandiello; "Las intervenciones estatales en la minería del carbón en España", por Juan Antonio Vázquez García.

Fondo Monetario Internacional. *Staff Papers* n.º 2 (junio 1988).

Fundación Empresa Pública. Documentos de Trabajo. Programa de Investigaciones Económicas: n.º 8801: "Efectos de las pensiones de la Seguridad Social sobre la oferta de trabajo" por Ana Martín Marcos, Lourdes Moreno Martín; n.º 8802: "Efectos de las pensiones de la Seguridad Social sobre el ahorro privado" por Lourdes Moreno Martín.

Fundación Empresa Pública. Investigaciones Económicas, (Segunda época) n.º 3 (septiembre 1988).

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social. Suplementos sobre el Sistema Financiero n.º 22: "Operaciones financieras con el exterior", n.º 23: "Innovación financiera y gestión de tesorería".

Generalitat de Catalunya. Departament d'Economia i Finances. Nota d'Economia n.º 32 (juny 1988).

Generalitat Valenciana. Conselleria d'Industria, Comerç i Turisme. Datos estadísticos Comunitat Valenciana 1987.

Generalitat Valenciana. Conselleria d'Economia i Hisenda. Palau 14. Revista Valenciana de Hacienda Pública n.º 4 (enero-abril 88).

Gobierno Vasco. Departamento de Economía y Planificación. Ekonomia. Revista de Economía Vasca n.º 9-10 (invierno-primavera 1988): "La economía vasca a través de la historia".

Instituto de Desarrollo Económico y Social. Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales n.º 109 (abril-junio 1988).

Instituto de Estudios Fiscales. Hacienda Pública Española n.º 105/106: "Presupuestos Generales del Estado 1988".

Instituto de Estudios Fiscales. Monografías n.º 60: "Asignación de contratos públicos y subastas, con aplicación al caso español"; n.º 61: "La Hacienda en la bibliografía del siglo XVIII (Noticia de obras impresas)"; n.º 62: "Las principales líneas de actuación de las Comunidades Europeas".

Instituto del Territorio y Urbanismo. Entidades Urbanísticas Colaboradoras. Madrid, 1987.

Instituto del Territorio y Urbanismo. Estudios Territoriales n.º 25.

Instituto del Territorio y Urbanismo. Proceso de formulación de las políticas de desarrollo local. La experiencia española. Madrid, 1987.

Ministerio para las Administraciones Públicas. Dirección General de Análisis Económico Territorial. Memoria 87.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. La Agricultura, la Pesca y la Alimentación Españolas en 1987.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Agricultura y Sociedad n.º 46 (enero-marzo 1988).

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Cuentas del sector agrario n.º 12 (diciembre 1987).

Ministerio de Economía y Hacienda. Apuntes y Documentos Económicos: "Economía española: Series Históricas" (julio 1988).

Ministerio de Economía y Hacienda. Información Comercial Española n.º 658: "Cooperación versus competencia"; n.º 659: "Política del transporte"; n.º 660-661: "Sector exterior".

Ministerio de Economía y Hacienda. Dirección General de Seguros. Memoria estadística 1986. Seguros privados.

Ministerio de Industria y Energía. Economía Industrial n.º 258: "Industria aeronáutica: comercio y organización. El automóvil en la CEE"; n.º 259: "Ayudas a las empresas".

Ministerio de Industria y Energía. Delegación del Gobierno en la Explotación del Sistema Eléctrico. Informe sobre la Explotación del Sistema Eléctrico Nacional 1987.

OCDE. The OECD Observer n.º 153 (agosto-septiembre 1988).

OCDE/BRI. Statistiques sur l'endettement extérieur. Julio 1988.

Salomon Brothers. The Private Electric Utility Industry in Spain. High Yields and Improving Prospects. Agosto 1988.

SEOPAN. Estudios sobre financiación de infraestructuras y equipamientos: "Prólogo, resumen y conclusiones". "Economía de las infraestructuras y equipamientos" por Emilio Fontela Montes; "Financiación privada de proyectos de infraestructura y equipamientos" por Josep M. Lloveras Soler y Luis Marco Bordetas; "La financiación de infraestructuras de transporte" por Rafael Izquierdo de Bartolomé; "Propuesta de financiación para las infraestructuras hidráulicas en España" por Isidro Olivares Ariza; "Financiación de infraestructuras y equipamientos urbanos" por Jesús Balaguer González y José Luis Villar Ezcurra; "Problemática jurídica de la financiación de las infraestructuras y equipamientos" por Rafael Juristo Sánchez.

Siglo XXI. Revista Sociología del Trabajo, nueva época, n.º 1 (otoño/87): "Nuevos sistemas de producción: las consecuencias para la formación y el trabajo en la fábrica del futuro"; n.º 2 (invierno 87/88): "¿El fin de la división del trabajo? El debate actual en la sociología alemana"; n.º 3 (primavera 88): "El trabajo a través de la mujer".

Society of Business Economists. The Business Economist n.º 3/1988.

## AGENDA

### CURSOS Y SEMINARIOS

Lugar y fecha	Tema	Organiza
Madrid, 9-I al 15-III-89	Financiación Internacional	CECO
Madrid, 16-I al 9-II-89	Financiación de las operaciones de Comercio Exterior	CECO
Madrid, 16-I al 16-III-89	Técnicas de importación y exportación	CECO
Madrid, 16-I al 12-VI-89	La empresa española en el horizonte del mercado europeo sin fronteras de 1992. Las reglas del juego económico y jurídico	CECO
París, 25 al 27-I-89	Broadcasting Research: Experiences and Strategies	ESOMAR
Madrid, 13 al 23-II-89	Fletamentos Marítimos	CECO
Sevilla, 22 al 25-II-89	Opinión Polls	ESOMAR
Madrid, 20-II al 16-III-89	Medios Internacionales de pago y cobro	CECO
Madrid, III y IV-89	Cursos de Especialización en Empresas Cooperativas: — Auditoría Interna y Externa — Sistemas Informáticos — Cooperativismo y recursos humanos	Escuela de Estudios Cooperativos. Facultad de C. C. Económicas y Empresariales. UCM.

**PREMIOS**

Presentación trabajos	Tema	Convoca
15-XII-88	I Premio EADA a la investigación y desarrollo de la Gestión Empresarial	EADA
10-I-89	III Concurso Periodístico "Eduardo Dato" sobre mutualismo patronal	FESMAT
28-II-89	Premio de Ensayo Socioeconómico: "Estado de bienestar, solidaridad social y desarrollo económico"	FUHEM
30-IV-89	Auditoría de eficacia, eficiencia y economía en el Sector Público: principios, normas, límites y condiciones para su realización. Aplicación práctica en la situación actual	Cámara de Comptos de Navarra
1-VI-89	I Premio al mejor estudio monográfico sobre las relaciones y aportaciones mutuas de España y América, históricos y actuales, relativas a los sectores agrario, pesquero y alimentario.	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
30-IX-89	I Premio Iberoamericano de publicaciones agrarias, pesqueras y alimentarias.	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación

Para más información sobre estas actividades podéis dirigiros al Servicio de Documentación del Colegio.

**CONCURSO PUBLICO PARA LA ADJUDICACION DE UN TRABAJO DE INVESTIGACION**

El Instituto Nacional de Administración Pública convoca concurso público para la adjudicación de un trabajo de investigación sobre *juicio crítico comparado de la contabilidad de rendimientos basada en la economía de la productividad respecto de las diversas doctrinas conocidas internacionalmente*, con un presupuesto máximo de 1.500.000 ptas.

Para más información, los interesados pueden dirigirse al Centro de Estudios para la Administración Local, del INAP, calle Santa Engracia, 7, teléfono 446 17 00 extensiones 210 y 211, antes del 20 de diciembre de 1988.

