

Este número de *Ekonomiaz* trata de analizar cuál es el papel que desempeñan y deberían desempeñar las pensiones complementarias, especialmente las pensiones de empleo o laborales, para garantizar un nivel de vida razonable y digno a las personas en la tercera edad.

La oportunidad y relevancia de analizar la previsión social complementaria (PSC) se fundamenta en dos razones: la primera es que es el único remedio que existe hoy en día para cubrir las carencias que van dejando los sistemas públicos; la segunda es que en esta materia la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) tiene amplias competencias y posibilidades de actuación.

Respecto al primer punto, más de 15 años de coordinación europea en la materia con la finalidad de generar unas pensiones adecuadas, sostenibles financieramente y seguras para el ciudadano, se han resumido en dos grandes líneas de actuación: incrementar la participación de las personas mayores en la actividad laboral aumentando la edad real de jubilación y, por otro lado, generalizar, con mayor o menor intensidad, las pensiones complementarias capitalizadas. La severidad de la crisis, sobre todo en las finanzas públicas de los países «periféricos» como el nuestro, con calendarios de reformas y ayudas muy precisos, ha hecho que se incida más en el primer aspecto.

Incluso se puede decir que más que promover el empleo de los mayores, se están reduciendo directamente las expectativas de pensión como una medida que mejora la perspectiva de las finanzas públicas, y que además, como las reformas son graduales y a futuro, no producen una reducción inmediata del consumo.

En todo caso se está esclareciendo y al menos cuantificando profesionalmente, ya que ahora hay unas perspectivas y disposiciones legales para una estimación bastante precisa de la reducción de la cobertura de la pensión pública sobre el salario. En este entorno creemos que ya no tiene mucho sentido seguir debatiendo, y negando, los efectos de la transición demográfica sobre las pensiones. Según el último cambio normativo en materia de Seguridad Social, el crecimiento económico y el empleo tendrán su influencia directa en la actualización de las pensiones, y parece dejar claro que la Seguridad Social ya no se va a hacer cargo del incremento de la expectativa de vida, lo que implicará una menor pensión.

Creemos por tanto que se ha despejado el panorama y que nos encontramos ante unos escenarios en los que hay que tomar decisiones sobre la PSC y, en este terreno resaltan tres grandes cuestiones.

La primera es estructural, y tiene que ver con la naturaleza de la PSC. Tal como ha manifestado recientemente la *Office of Fair Trading* británica¹, las pensiones complementarias se caracterizan por una demanda que tiene un poder de negociación muy débil, por falta de tamaño, conocimiento, dedicación, etc., y, además, versa sobre un producto muy complejo, cuyas virtudes y defectos sólo se aprecian muchos años más tarde de su implantación.

La segunda cuestión es que, a pesar de las prioridades financieras inmediatas, las buenas prácticas en materia de PSC deberían estar más presentes en los próximos meses en la agenda política, social, empresarial y sindical. Así, el Libro Blanco de las Pensiones Europeas, a los dos años de su publicación, se encuentra en una fase en la que las medidas propuestas empiezan a tomar forma, o al menos entran en su fase de concreción. De esta forma, a finales de año podemos tener códigos sobre buenas prácticas en pensiones de empleo, e incluso, individuales y, también se ha iniciado el debate sobre las medidas más efectivas para la promoción de la PSC, en un trabajo conjunto de la OCDE y la Unión Europea.

Asimismo, estaba abierto un debate en el Estado sobre la situación y posibilidades de promoción de la PSC. El debate, coordinado por la Dirección General de Seguros, tenía como finalidad presentar un Informe ante el Pacto de Toledo. Esto tenía que haberse hecho en el verano de 2013, pero el tema ha quedado aparcado, alegándose razones de oportunidad para paralizar el proceso. Puede que sea así o puede que simplemente no haya capacidad política para avanzar, pero, en cualquier caso, cualquiera de ambas razones apoya la creencia de que los temas clave sobre la PSC, en cuanto a la necesidad de precisar objetivos e instrumentos, deben estar más presentes en la agenda política.

Finalmente está la tercera cuestión de analizar «cómo» se hacen las cosas. En materia de pensiones varios artículos de este número coinciden en señalar que el principal problema no es saber «qué» hay que hacer sino «cómo» hacerlo. Las pensiones tienen un ciclo de vida que hace que empiecen por las malas noticias, que implican aportar, ahorrar y consumir menos, y que, por otro lado, no coincide en absoluto con el ciclo político. Ambos hechos complican o impiden los procesos de reformas.

Lo cierto es que la implantación generalizada de la PSC exige una negociación colectiva eficiente y completa, o una intervención pública decidida. Al ciudadano no hay que darle sólo diagnósticos y transparencia informativa (sobre las reducciones)

¹ «Defined contribution workplace pension market study» (2013/2014) Office of Fair Trading. <http://www.of.gov.uk/OFTwork/markets-work/pensions/>

sino que hay que darle soluciones concretas que ofrezcan claramente buenas condiciones de acceso, eficiencia, coste e idoneidad de las prestaciones.

En materia de negociación colectiva no existen buenas perspectivas, ni un historial que augure otra cosa salvo alguna excepción lejana en el tiempo. Por ello, son las medidas de intervención pública las que parece que deben activarse y las que en países de referencia como Gran Bretaña o Alemania están dando resultados. En ese sentido, de todos modos, tampoco es que haya un gran historial local y, quizá por ello, la paralización del debate de la PSC en Madrid sea bastante preocupante.

Sin embargo, tal como se señalaba al principio de este texto, la CAE tiene más recursos en esta materia porque, si bien no puede evitar los recortes en el ámbito público decididos por el Estado, tiene competencias, resortes, e incluso algunas experiencias no marginales de cierto éxito en este campo de las prestaciones complementarias.

Para empezar, tiene un régimen normativo propio, con la competencia exclusiva en la previsión social, aunque entorpecida regularmente por el Estado. También tiene un diagnóstico con el Plan de Previsión Complementaria de Euskadi de 2006 que la evolución de los acontecimientos y de la demografía, ha demostrado acertado.

En esta línea, y como reflejo de todo ello, tiene una Ley en vigor que apuesta por unas entidades «preferentes» orientadas a ofrecer esa solución eficiente y general ya comentada. Finalmente, tiene las competencias fiscales para impulsar esa intervención pública decidida que otros países han puesto en marcha. En definitiva, la CAE no tiene que esperar necesariamente a que el Estado avance en previsión complementaria. Las directrices y experiencias europeas son claras y suficientes, existe la reflexión estratégica y experiencias muy positivas y, finalmente, también existen los resortes normativos y fiscales.

Este monográfico de *Ekonomiaz* quiere hacer una contribución a ese debate y al proceso de desarrollo de la «tecnología social» que permitiría construir una solución general y eficiente a la reducción de las pensiones públicas. Por explicarlo de una manera más estructurada, este debate tiene que responder a las cuestiones que se abordan en varios de los artículos y que son muy coherentes con el Plan de PSC vasco de 2006. Estas cuestiones, básicas y bastante sencillas, pero que cuesta responder con claridad, por las consecuencias que implican, son:

- Si es necesario que una mayoría muy cualificada de los trabajadores tengan una PSC relevante para mantener su nivel de vida en la jubilación.
- Si se reconoce que el sistema actual, con todos los intereses financieros que ha generado, y que se pueden cifrar en cientos de millones de euros en comisiones anuales, no es capaz de responder a este reto y necesita una reevaluación general.

- Si el sistema de empleo es el único que ofrece la cobertura social generalizada y la eficiencia financiera que se precisan para responder al reto que plantean las reformas de la Seguridad Social.
- Si la PSC de empleo tiene que estar generalizada en las pymes y en el sector servicios, teniendo en cuenta el bajo desarrollo en Bizkaia y Alava donde queda todo por hacer.
- Si para ello hay que sumarse a las estrategias claras y decididas de implantación, con objetivos precisos, al estilo de las australianas, neozelandesas, inglesas o alemanas, promovidas por la OCDE, ya que el sistema voluntario actual, de incentivo suave o «acompañamiento», después de más de veinticinco años y miles de millones de euros de gasto fiscal, se queda muy lejos de los objetivos de implantación y funcionamiento eficiente, no ya deseables, sino necesarios.

Todo ello puede parecer conceptualmente complejo, pero insistimos en que no lo es tanto. Un ejemplo puede ser Alemania. Simplemente han llegado a la conclusión de que sus ciudadanos deben ahorrar un mínimo del 4% de su salario, poco más de los 2.000 euros al año, y, para ello han puesto unos incentivos muy centrados en ese objetivo y los medios para que lo hagan de una forma sencilla y eficiente a través de la nómina.

La economía del comportamiento ha avanzado mucho estos años y las experiencias también, por lo que se sabe con bastante certeza cómo van a comportarse los ciudadanos ante determinados sistemas, opciones (normalmente por defecto) e incentivos. En definitiva, se sabe lo que funciona y no funciona en la PSC. Por ello, la cuestión está en manos de los reguladores y, deseablemente, si se suman, de los agentes sociales.

El Plan de PSC de Euskadi respondió a muchas de esas cuestiones básicas, que en España no están aún nada claras, aunque probablemente aquí, a tenor de las actuaciones y resultados, o de su ausencia, no se le dio ni la relevancia ni el carácter prioritario que ha adquirido el tema de las pensiones. En cuanto a su instrumentación, el Plan descansaba en la negociación colectiva. Sin embargo, esto ha fallado, y no sólo por la crisis y la negativa situación laboral general, sino también por una probable falta de convencimiento de los agentes sociales ya manifestada en el momento de la propia aprobación del Plan.

Por ello todavía resta la conversión de ese Plan en una estrategia nacional potente y clara, que está apuntada en las EPSV «preferentes» mencionadas y recogidas en la normativa vasca, pero que adolece de toda concreción práctica sobre todo de impulso político, social y fiscal.

Con este objetivo de ayudar a dar respuesta a estas cuestiones, y sobre todo demostrar que existen soluciones tanto técnicamente eficientes como socialmente viables y aceptables, los artículos de este número abordan tres ámbitos progresivos.

En el primero se ofrece una panorámica general, tanto desde las perspectivas de coberturas y necesidades como de las grandes líneas estratégicas posibles, y se exponen las diversas opciones de políticas que existen.

El segundo bloque analiza la situación y valora las experiencias y posiciones más concretas partiendo de la implantación de la PSC en Euskadi y de su marco legal, pero recogiendo también las posiciones que se están planteando en el Estado, en Europa y en el mundo.

Finalmente la tercera parte, más técnica, trata sobre los principales aspectos de diseño que hacen que la PSC sea el instrumento eficiente que se necesita. Así mismo, se repasa la vinculación de su actividad financiera e inversora con el entorno social en el que deben desenvolverse respondiendo a debates recientes, motivados en gran parte por la crisis, sobre las otras responsabilidades, diferentes a pagar pensiones, que tienen los diferentes inversores institucionales.

Diego Valero, en su artículo sobre las Perspectivas de la Seguridad Social y el papel de la PSC revisa el sistema de pensiones en España, analizando tanto el sistema público como el sistema privado complementario. Analiza los procesos de reformas públicas desde una perspectiva global, y ve que inciden en una óptica que se centra en la sostenibilidad, con lo cual puede dañar a la adecuación y suficiencia del sistema. Plantea que estos dos últimos principios pueden paliarse a través del desarrollo de sistemas complementarios de pensiones, si desempeñan el papel que les corresponde en la protección social.

En cuanto al sistema público, que es una referencia esencial en España por su alto peso, el artículo repasa las reformas de 2011, que eleva la edad de jubilación a los 67 años, y los antecedentes de la reforma más reciente, relativa al factor de sostenibilidad. Esta segunda reforma ha establecido una revisión y actualización de las pensiones que depende de dos elementos, de forma que la pensión se relacionará con la esperanza de vida generacional y con el equilibrio de ingresos y gastos del sistema².

En esta reforma, ha quedado garantizada la sostenibilidad financiera de la Seguridad Social pero mediante el sencillo mecanismo que consiste en pagar las pensiones en función de los recursos que se tengan. Con todo ello, aunque siempre dependiendo de acontecimientos futuros, la principal conclusión es que descenderá la tasa de pensión en relación con el salario.

Para compensarla, el artículo revisa las grandes opciones de desarrollo de la PSC, desde la obligatoriedad hasta el incremento de los incentivos a la previsión voluntaria. En este ámbito menciona el debate estatal que se está dando por mandato

² Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones. Ver en www.lamoncloa.gob.es/NR/.../informesostenibilidadpensiones.pdf

legal en la Dirección General de Seguros. Los documentos previos reconocen un fuerte déficit en PSC y la necesidad de promoverla a través de la empresa.

En este sentido considera que en España, dada la inviabilidad, salvo reforma constitucional, de hacer obligatoria la existencia de sistemas complementarios en las empresas, y constatada la insuficiencia de las medidas fiscales y la escasa implantación derivada de negociación colectiva, la opción que queda, ya testada sobradamente en nuestro entorno, es la de la pseudo-obligatoriedad, o *soft-compulsion*, con gastos bajos y con incentivos orientados a aquellos que tienen más dificultad para ahorrar.

Jon Aramburu y Toni Canals nos presentan sus ideas sobre el desarrollo de la PSC en el Estado. Así, estiman que las necesidades de extensión de la PSC no están en el colectivo con rentas altas que ya la tienen o tienen otras formas de ahorro. Sin embargo, para el colectivo de personas situadas en los tramos de renta de 12.000 a 60.000 euros destacan que no llega a un 30% el porcentaje de aportantes a la PSC, y se aporta poco más del 1% de la base imponible y, por ello, concentran ahí sus preocupaciones y objetivos.

Por ello concluyen que es incuestionable que la forma y desarrollos actuales de la PSC en España no representan ni representarán un apoyo significativo y relevante a las pensiones públicas ni al retraso en la edad de jubilación. Son y serán un nicho parcial, de las rentas altas, en extensión y cuantías.

Además, se adolece de problemas de eficiencia, (y no sólo de rentabilidad), que son estructurales en la parte mayoritaria de la PSC actual que es la individual. Por ello consideran que si se quiere que la PSC desempeñe un papel significativo de apoyo al sistema de Seguridad Social, se debe cambiar totalmente su enfoque y sus objetivos, orientándolos hacia el trabajador medio y revisando los incentivos hacia las rentas medias y bajas. A la vista de la experiencia internacional, las coberturas significativas complementarias, de forma generalizada, solo pueden proceder de la extensión muy amplia de los sistemas de empleo.

En cuanto a la oportunidad de estas propuestas y la crisis, manifiestan que cualquier estrategia de generalización de la PSC de empleo sólo producirá aportaciones significativas adicionales a partir de 2018/2020, por lo que no se trata, en absoluto, de un esfuerzo económico inmediato y por ello, la crisis actual no debe ser utilizada para evitar el debate.

Por otra parte, consideran que la gran cuestión no son los temas técnicos, ya que hay experiencias exitosas abundantes en el mundo y muchos instrumentos fiscales, normativos, administrativos, económicos y sociales, a disposición de los poderes públicos y los agentes sociales.

Clara Izurieta e Iñaki Zabala valoran el nivel de implantación y suficiencia de la PSC en Euskadi, y en concreto, estos autores, responsables institucionales de la realización del Plan de Previsión Complementaria de Euskadi en 2006, realizan esta va-

loración con referencia a los objetivos que establecía dicho Plan. En concreto se aspiraba a que el 70% de la población ocupada generara una pensión complementaria mínima del 20% de sus rentas del trabajo o profesionales-empresariales.

Estos objetivos han resultado plenamente coherentes con las perspectivas actuales de la Seguridad Social. Así, precisamente el Informe de la Comisión de expertos sobre el factor de sostenibilidad, que ha entrado en vigor en la Seguridad Social, evalúa que la parte de corrección a la baja de las prestaciones, por el aumento de la expectativa de vida, será de un 20% en cuatro décadas. Sin embargo estas previsiones fueron criticadas o ignoradas en su día, por lo que no se han incluido como prioritarias en las agendas de la negociación colectiva.

Para hacer esta valoración se parten de tres tipos de fuentes de información: los datos que proporciona el propio sector, la información facilitada por las Haciendas Forales, en especial la de Bizkaia, y finalmente, los datos que suministra la nueva aplicación de la Documentación Estadístico Contable (DEC) del Gobierno Vasco. En concreto, estas informaciones de la DEC, sobre todo de perfiles de riesgo y gastos y comisiones, permiten hacer valoraciones más precisas y necesarias sobre un importante colectivo que realiza aportaciones significativas al sistema individual.

Los autores terminan realizando una estimación que concluye en que del objetivo del 70% de ocupados aproximadamente sólo un 30% estaría en condiciones de alcanzar ese objetivo, bien porque dispone de un buen sistema de empleo o porque combinan ambos sistemas. Otro 30% no lo alcanzaría por mucho pero haría aportaciones significativas a la previsión social complementaria, mientras que el restante 40% no tendría una PSC relevante. En definitiva, se está muy lejos de cumplir el objetivo de que el 70% de los trabajadores tengan una PSC significativa, aunque algunas razones son achacables al propio sistema y no a la falta de aportaciones ni de incentivos.

Por otro lado, la DEC también permite analizar el comportamiento por edades que confirma que los ciudadanos empiezan a aportar relativamente tarde al sistema individual, que además aportan poco al principio y, finalmente, que los perfiles de riesgo teóricos no son coherentes con la edad.

En el artículo de **Luis Carlos Izquierdo** se describe cómo se fraguó el sistema de previsión social en Euskadi, cómo se ha actualizado y cuáles son los principales retos que existen si queremos construir una complementariedad al sistema público de protección social que genere confianza y tranquilidad entre los beneficiarios de la misma.

La exposición de la evolución histórica empieza con el traspaso de la competencia a la Comunidad Autónoma y la Ley de EPSV de 1981. Este marco, conjuntamente con la colaboración de los agentes sociales, en los primeros años, y el tratamiento fiscal, ha dado lugar, de forma destacada, a que en los casi 30 años de pervivencia de la norma hasta su reciente derogación, se hayan consolidado las bases de un sistema complementario que protege a un tercio de la ciudadanía vasca.

Como nota singular, en Euskadi se dan prácticamente los únicos sistemas sectoriales que cubren significativamente a grandes colectivos y pymes. De todos modos, cuando uno analiza la situación del ciudadano medio se aprecia una insuficiente generalización de la previsión complementaria entre las clases medias y bajas de nuestra sociedad, que tienen escasa capacidad de ahorro. Esta valoración y la evidencia de que, con la excepción de Geroa EPSV, la PSC no llegaba a las pymes promovió elaborar el Plan de Previsión Social Complementaria de Euskadi.

El artículo repasa las medidas adoptadas en estos siete años en aplicación de ese Plan como son los decretos de ayudas a la implantación de EPSV, el Decreto que actualiza su funcionamiento y sus actividades en 2007, la Orden sobre formación de los miembros de las juntas de gobierno, la Orden de 2009 sobre algunas inversiones y la contabilización a término, el Decreto de contabilidad de 2010 y, finalmente, la nueva Ley de EPSV de 2012.

En la ley es destacable la creación de las EPSV «preferentes». Dichas entidades tienen una serie de características sociales reforzadas, como el principio de no discriminación, el carácter más finalista, la aportación compartida y el cobro en forma de renta. La vocación de estas entidades era facilitar la generalización, en unas condiciones y términos óptimos, de una pensión complementaria suficiente y adecuada.

La reflexión finaliza con una propuesta integral de reformas y mejoras. En relación con las medidas fiscales recientes, se señala que la reforma última pretende básicamente un ahorro fiscal bajando los límites máximos de la base imponible por motivo de aportaciones a la PSC, pero que no se ha producido aún una reforma que estimule, promueva y generalice la previsión social. El propio Plan de Previsión ya apuntaba algunas de estas posibles modificaciones. Para complementar las pensiones de la inmensa mayoría de la población de rentas medias y bajas mediante los sistemas de empleo es necesario intensificar las ayudas fiscales a los niveles de renta medios, racionalizando y redistribuyendo el coste para las haciendas forales³. Se debe reservar, entre otras propuestas que valora el artículo, un tramo razonable de la reducción en base imponible para los sistemas de empleo y dentro de éste para los sistemas preferentes.

Juan Yermo de la OCDE, trata en su artículo sobre las opciones de políticas públicas en materia de promoción de la PSC, con una valoración general inicial en la que el papel complementario de las pensiones privadas capitalizadas se considera de primordial importancia, dado que se espera que las tasas de sustitución del sistema público de reparto disminuirán hasta tal punto que producirán una significativa pérdida en la calidad de vida de las personas en la etapa de jubilación. Ello ocurre en la mayoría de los países de la OCDE y, aunque en España las coberturas teóricas son altas, hasta los 30.000 euros al año, la reducción será también muy significativa.

³ Todo ello muy en línea con lo que luego ha propuesto la OCDE y que ahora está desarrollando con la UE.

La comparación con los distintos sistemas complementarios capitalizados existentes en los países de la OCDE muestra que las tasas de adhesión más elevadas (definidas como el número de personas adheridas a un plan de pensiones privado) se localizan en países con planes privados de pensión obligatorios o cuasi-obligatorios, incluidos los de adhesión automática. Así, en países donde las pensiones privadas son voluntarias, el rango de tasas de cobertura observado oscila entre un 13% y un 50% de la población en edad de trabajar, mientras que los sistemas obligatorios alcanzan tasas de penetración que rondan o superan el 70%.

El artículo revisa básicamente las experiencias de Italia, Nueva Zelanda y Alemania y termina haciendo referencia a los gastos y comisiones, y al adecuado perfil financiero.

Matti Leppälä nos presenta en su artículo en inglés sus reflexiones sobre las formas y experiencias para ampliar la adhesión y cobertura de los sistemas de pensiones complementarias.

En cuanto al diagnóstico inicial, coincide con el Plan de Previsión de Euskadi, la OCDE y hasta con la Comisión del factor de sostenibilidad, en que se espera que las pensiones públicas caigan en un 20%, en relación con los salarios, para el año 2060 en Europa. En consecuencia considera que la gente no será capaz de mantener su estándar de vida tras la jubilación o, incluso, puede caer por debajo del nivel de pobreza si no tienen ahorros adicionales.

Considera que las pensiones de empleo o laborales, son el elemento clave para que haya una buena cobertura de las pensiones complementarias ya que su extensión puede ser mucho mejor que las individuales y, si están bien gestionadas, pueden ofrecer prestaciones superiores por la eficiencia en costes y las economías de escala.

Los países han utilizado diferentes prácticas, o combinaciones de las mismas, para incrementar la adhesión a los sistemas de pensiones de empleo mediante la obligatoriedad, la auto-adhesión, los incentivos fiscales, la negociación colectiva, los incentivos para el empleador, etc. Considera como preferibles los sistemas de negociación colectiva de adhesión individual cuasi-obligatoria y los sistemas de adhesión y de opciones por defecto como el NEST británico. También considera que si los requisitos «prudenciales», o de garantía, u otros, se vuelven demasiado pesados y farragosos (sin duda se refiere a Solvencia II), se puede desincentivar ese tipo de pensiones complementarias y la tasa de adhesión a las mismas puede descender.

El autor considera que se pueden hacer muchas cosas para extender la cobertura de los sistemas de pensiones de empleo, pero desgraciadamente también se han producido cambios preocupantes y retrocesos en la política sobre pensiones de empleo en los últimos años en algunos países, especialmente en los del Centro y Este de Europa por razones de consolidación presupuestaria motivadas por la crisis.

El artículo de **Jon Aldecoa**, aborda la responsabilidad fiduciaria y social en las inversiones de los sistemas de pensiones capitalizados y su relación con la economía real.

El artículo se inicia analizando los deberes de lealtad y profesionalidad de los gestores de los sistemas de pensiones y de la normativa. En este sentido un amplio cuerpo doctrinal y jurídico ha concluido que las entidades pueden también atender a las prioridades sociales, ambientales y de gobierno corporativo de sus miembros y de la sociedad (política ISR) y, sobre todo, cuando tienen repercusión financiera aunque sea a largo plazo. Además, es necesario atender a la aceptación social de unos sistemas de pensiones que normalmente tienen un marco jurídico, social y fiscal especial y por ello tienen que estar a la altura de ese estatus especial como inversores institucionales. También la crisis, y los abusos de muchos directivos, han dejado claro que los accionistas no pueden ser elementos pasivos que no ejercen un control sobre los gestores de las empresas de las que son dueños.

A la hora de poner en marcha esta política ISR, tenemos tres grandes campos, que son: definir los objetivos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) de esa política, sus estrategias y su implementación. En relación con las estrategias, hay que distinguir entre las inversiones que se quieren evitar y las inversiones que se quieren promover. En el primer grupo estamos ante la aplicación de un filtro de «exclusión» negativa, en el segundo se aplica una «integración» positiva de las inversiones. Además, la entidad o fondo tiene la opción de «implicarse» con las empresas en las que invierte, normalmente para modificar su comportamiento o actividad pero sin desinvertir o, al menos, antes de hacerlo. En el artículo también se comentan las inversiones temáticas, en aspectos ASG, que son una de las opciones, aunque compleja, de la integración.

La inversión en infraestructuras es la forma de inversión real más común ahora dentro de las necesidades financieras de los sistemas de pensiones. En el artículo se exponen las características especiales de este tipo de activo que, según su enfoque, puede ser una subclase comparada con la renta variable, la renta fija o el capital riesgo. En este ámbito se exponen las iniciativas institucionales que están en marcha y que surgen de la OCDE, del G-30 y ahora de la propia Comisión de la UE.

Finalmente se abordan diversos casos de actuaciones durante la crisis financiera respecto a las inversiones y se sitúa en todo este marco las demandas en la CAE para que financien el capital circulante de las pymes. En concreto, se destaca que casi no hay precedentes en este campo y mucho en menos en comparación con las peticiones de la representación empresarial. Sí existen inversiones temáticas para promover el crecimiento, normalmente en los países en desarrollo, pero normalmente con ánimo de obtener un rendimiento proporcional al riesgo, que suele ser alto.

De hecho es más común que existan normas en fondos soberanos, etc. de no invertir en su espacio económico natural, por razones de diversificación. Ahora bien, es lógico que los sistemas de pensiones, por razones de reputación y mejor conoci-

miento, inviertan en su entorno, si existen mercados financieros adecuados y actividades profesionales de capital riesgo.

Por último en el artículo de **Ignacio Zubiri** se analizan y comparan las ventajas e inconvenientes de los sistemas de reparto y capitalización de cara a instrumentar el funcionamiento del sistema de pensiones. Por razones históricas y por los eventuales costes de transición, el sistema público de reparto esté llamado a ser dominante, pero la creciente importancia que alcanzan los sistemas complementarios justifica un análisis comparado de los costes, la cobertura, la garantía que ofrecen, los riesgos colectivos e individuales, los efectos sobre la producción y en definitiva de su propia sostenibilidad. La conclusión principal que se obtiene es que la capitalización parcial del sistema no presenta ventajas claras sobre el sistema de reparto. De llevarse a cabo, debería desempeñar un papel muy complementario basado bien en la figura de los sistemas de empleo y/o en cuentas individuales con reglas simples de gestión de forma que se limite el papel de las gestoras.

Diferenciado del grupo de artículos, se ofrecen dos documentos complementarios. En el primero se reproduce gran parte del texto del sexto capítulo del *Pensions Outlook de la OCDE* de 2012 sobre la Hoja de Ruta para mejorar el diseño de los planes de pensiones de aportación definida. El documento comentado y actualizado por **Pablo Antolín**, que es uno de sus autores, ha sido traducido y verificado por el Observatorio Vasco de Previsión Social Complementaria.

Se destaca que los planes privados de pensiones de aportación definida son, cada vez más, una parte esencial de los sistemas generales de pensiones de la mayoría de los países, siendo para algunos países el elemento principal de sus sistemas de pensiones. Por ello, la idoneidad de los ingresos globales en la jubilación depende de manera muy importante de las prestaciones de pensión provenientes de estos planes.

La hoja de ruta consiste en recomendaciones relativas a diseños coherentes con la pensión pública, que favorezcan largas carreras de cotización a sistemas de bajo coste, con opciones de inversión automáticas de ciclo de vida y/o adecuadas, prestaciones en forma de pensión periódica y, finalmente, con una buena comunicación.

Por último, la propia **Redacción de Ekonomiaz** ha elaborado una sencilla guía que define claramente el ámbito y las diferentes características de la previsión social complementaria frente al sistema público de la Seguridad Social. En esta guía se hace una síntesis del contenido y función de cada uno de los instrumentos de que dispone la previsión social complementaria para cumplir con su cometido. Además se presta especial atención a la diferente regulación existente en el País Vasco al respecto incluido en ella el tratamiento fiscal.