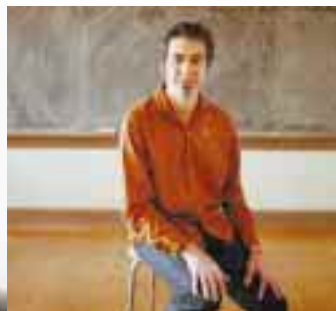




La verdad sobre la reforma de los sistemas de pensiones

Nicholas Barr

El envejecimiento de la población en los países industriales y en transición ha provocado un acalorado debate sobre la reforma de los sistemas de pensiones, en especial sobre la conveniencia de sustituir los sistemas de reparto por sistemas privados de capitalización. ¿Qué tipo de plan satisface mejor las necesidades de los futuros jubilados?

LA SEGURIDAD en la vejez puede lograrse por dos vías. Podemos economizar semanalmente parte de nuestro sueldo y retirar los fondos acumulados cuando nos jubilamos para adquirir bienes producidos por personas más jóvenes. Éste es el principio en que se basan los planes de capitalización. La otra alternativa consiste en obtener la promesa —de nuestros hijos o del Estado— de que, cuando nos jubilemos, recibiremos bienes producidos por terceros. Así está organizado, en términos generales, el sistema de reparto, en el que las jubilaciones se financian con ingresos tributarios. En consecuencia, ambos tipos de planes conllevan un intercambio de producción corriente por el derecho a una producción futura, pero existe una considerable polémica sobre cuál de los dos sistemas es mejor. En este artículo se analizan argumentos a favor del sistema de capitalización. Aunque se concluye que estos argumentos pueden ser exagerados, no se desacreditan los planes de capitalización propiamente tales sino ciertas aseveraciones.

Los sistemas de capitalización y de reparto

En la mayoría de los países industriales la población activa pronto tendrá que mantener a un creciente número de jubilados, lo que hace temer que los sistemas de reparto se vuelvan insostenibles. Muchos sostienen que los futuros jubilados deberían invertir al menos parte de su ahorro en planes jubilatorios privados de capitalización. No obstante, estos planes plantean muchos problemas idénticos a los que presentan los sistemas de reparto; algunas de las ventajas que se les atribuyen representan más bien un mito que una realidad. Muchos de los problemas pueden resolverse, como lo demuestra el caso de Suecia (véase el recuadro).

Primer mito: El régimen de capitalización resuelve el problema de una tendencia demográfica desfavorable. El envejeci-

¿Cómo funciona el sistema de reparto adoptado por Suecia?

En 1998, Suecia introdujo un sistema de contribuciones definidas en términos hipotéticos. El sistema jubilatorio estatal se financia mediante una contribución de seguridad social equivalente al 18,5% de los ingresos, el 16% de la cual se vierte en el sistema público. Aunque las contribuciones del año corriente permitan financiar las jubilaciones de ese año, las autoridades del sistema de seguridad social abren una cuenta “hipotética” que permite registrar las contribuciones de cada persona. El saldo de la cuenta devenga una tasa de interés ficticia que refleja el incremento medio del ingreso. La jubilación de una persona se basa en el monto global acumulado en la cuenta hasta el momento de la jubilación y en proyecciones sobre la esperanza de vida y el futuro crecimiento del producto. Existe un sistema de redes de protección social para las personas con bajos ingresos a lo largo de toda la vida. El 2,5% restante de las contribuciones de una persona se vierte en un sistema de capitalización, que consiste en una cuenta privada o un fondo de ahorro administrado por el Estado. La persona puede optar por jubilarse más temprano o más tarde, con el consiguiente reajuste actuarial de su jubilación.

En consecuencia, Suecia tiene un sistema de contribuciones definidas acompañado de una red de protección social. Se trata de un sistema de reparto organizado por el sector público, análogo a los fondos de pensiones privados, competitivos y de capitalización individual de Chile. En ambos casos, las personas cuentan con opciones, por ejemplo, pueden jubilarse anticipadamente con una pensión menor o más tarde logrando un mejor nivel de vida.



miento de la población reduce la población activa y, por lo tanto, el producto de un país. El efecto de este fenómeno sobre los sistemas de reparto es la reducción de la base de las contribuciones. El efecto sobre los sistemas de capitalización es más sutil pero igualmente ineludible. Cuando una generación muy numerosa de trabajadores se jubila, liquida sus activos financieros para pagar sus jubilaciones. Si estos activos consisten en participaciones de capital, el volumen de activos vendidos por esa generación supera el volumen de activos comprados por las generaciones más jóvenes con la consiguiente disminución de los precios de las participaciones de capital y, por lo tanto, de las jubilaciones. Si, por otra parte, esos activos consisten en depósitos bancarios, el hecho de que la numerosa generación de jubilados incurra en gastos elevados suscita presiones inflacionarias y, también en este caso, jubilaciones más bajas.

Segundo mito: El único medio de prefinanciamiento es la acumulación jubilatoria. Los futuros jubilados pueden protegerse contra los cambios demográficos sin afectar los fondos jubilatorios. Primero, pueden invertir en países cuya población sea más joven. Segundo, para contrarrestar los incrementos previstos del gasto en los sistemas jubilatorios de reparto, el Estado puede reducir el gasto público futuro; por ejemplo cancelando ahora parte de la deuda pública para reducir los futuros pagos de intereses de la deuda. Tercero, el Estado puede formar reservas para atender una mayor demanda futura. Noruega, por ejemplo, deposita parte de su ingreso petrolero en un fondo para emparejar los niveles de impuestos en caso de un cambio demográfico.

Tercer mito: Hay un vínculo directo entre capitalización y crecimiento económico. Suele darse por supuesto que el ahorro —y por lo tanto el crecimiento económico— serán mayores en los sistemas de capitalización. En un famoso estudio de 1973, el economista Martin Feldstein sostiene que el sistema de seguridad social basado en el reparto, en Estados Unidos, dio lugar a una reducción de alrededor del 50% en el ahorro personal, a la que se agregó una reducción del 38% del capital nacional. La relación entre capitalización y crecimiento económico es, sin embargo, intrincada. En primer lugar, en los sistemas de capitalización el ahorro sólo aumenta en el período de acumulación; una vez que estos regímenes han llegado a la madurez, el ahorro de los trabajadores tiene como contrapartida los pagos a los jubilados. En segundo lugar, inclusive durante la acumulación, al incremento del ahorro obligatorio puede contraponerse, por lo menos en parte, la reducción del ahorro voluntario. Tercero, el ahorro no conduce necesariamente a nuevas inversiones. Finalmente, la inversión no conduce automáticamente al crecimiento económico: en los últimos días del comunismo, las tasas de interés de las economías de planificación centralizada eran altas, pero el crecimiento económico estaba estancado o era negativo. Inclusive en las economías bien administradas, no puede suponerse que los administradores de fondos de pensiones analicen los recursos en forma más eficiente que otros agentes a fin de canalizarlos a sus usos más productivos. Por separado, los sistemas

de capitalización pueden contribuir al crecimiento económico al promover el desarrollo de mercados de capital, pero sólo si se cumplen otras condiciones. Por lo tanto, aunque los argumentos según los cuales los sistemas jubilatorios de capitalización promueven el crecimiento económico podrían tener cierta validez, este resultado no debe considerarse automático ni invariable.

Cuarto mito: La capitalización reduce el gasto público en planes de jubilación. Los sistemas jubilatorios privados ciertamente reducen el gasto público a largo plazo, una vez que los sistemas privados han alcanzado un nivel de madurez. A corto plazo, en cambio, es probable que la introducción de estos sistemas *incrementa* las presiones presupuestarias: si los aportes de los trabajadores se vierten en sus cuentas jubilatorias individuales, no pueden utilizarse para financiar las jubilaciones de la generación más vieja, por lo cual el Estado debe financiar las jubilaciones de la generación del período de transición a través de impuestos o endeudamiento.

Quinto mito: Los sistemas de capitalización ofrecen mejores incentivos al mercado de trabajo. Las distorsiones del mercado de trabajo se reducen al mínimo cuando las contribuciones mantienen una clara relación actuarial con los beneficios. Las jubilaciones privadas pueden tener estas características, pero lo mismo sucede con algunos sistemas estatales en los que se pagan beneficios estrictamente proporcionales a las contribuciones. Por el contrario, los sistemas mal diseñados causan distorsiones en los mercados de trabajo. Algunos planes jubilatorios promueven una jubilación anticipada al incrementar las jubilaciones de quienes trabajan más allá de la edad normal de jubilación en proporción menor que la variación del monto actuarial respectivo. Muchos planes empresariales promueven la inmovilidad laboral. Por lo tanto, la oferta de trabajo depende más del diseño del sistema jubilatorio que del hecho de que éste sea privado o público.

Sexto mito: Los sistemas de capitalización diversifican los riesgos. Este argumento no debe exagerarse. Primero, tanto los sistemas de reparto como los de capitalización son vulnerables ante perturbaciones macroeconómicas, demográficas y políticas. Segundo, los sistemas jubilatorios privados están expuestos a riesgos adicionales. La administración del fondo puede ser fraudulenta, u honesta pero incompetente. Esto hace necesaria una firme regulación para proteger a los consumidores. Aunque un fondo sea administrado en forma competente, se corre el riesgo de que los resultados de sus inversiones no estén a la altura de las expectativas, o que las fluctuaciones del mercado hagan variar ampliamente las prestaciones. Dos personas con idénticos perfiles de aportes durante toda la vida pueden terminar recibiendo jubilaciones muy diferentes. Finalmente, el argumento de la diversificación de los riesgos no es menos válido para los sistemas jubilatorios públicos que para los privados, por lo tanto es lógicamente incompatible con la opinión de que deben reducirse al mínimo los sistemas jubilatorios de reparto.

Séptimo mito: Una gama de alternativas más amplia representa un mayor bienestar.

Todo incremento del número de planes jubilatorios puede ser conveniente si los consumidores están suficientemente informados como para elegir acertadamente, pero el tema jubilatorio es complicado hasta para los clientes con conocimientos financieros avanzados. Según el Presidente de la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos, más del 50% de los estadounidenses no conocen la diferencia entre un bono y una participación de capital. Un segundo problema es el costo de este tipo de opciones. Los planes jubilatorios de Chile y del Reino Unido conllevan altos costos administrativos y, como el costo de mantenimiento de una cuenta jubilatoria es en gran parte fijo, recae más pesadamente sobre las pequeñas cuentas jubilatorias, pertenecientes a las personas de bajos ingresos.

Octavo mito: Los sistemas de capitalización dan mejores resultados que los de reparto si la rentabilidad real supera el crecimiento del salario real. Suele sostenerse que los sistemas de capitalización determinan jubilaciones mayores que los de reparto porque la rentabilidad del mercado de valores es mayor que la que ofrecen los sistemas estatales. Aunque esto suele ser cierto en un mundo nuevo y “flamante”, no lo es necesariamente en un país que ya posea un sistema de reparto y que esté transformándolo en un sistema de capitalización. En el período 1, la jubilación de US\$1 de la generación A, más vieja, se paga con la contribución de US\$1 de la generación B, más joven. En el período 2, cuando se ha jubilado la generación B, esas jubilaciones se pagan mediante las contribuciones de la generación C. Supongamos que la tasa real de rendimiento de los activos es del 10%, y que pertenecemos a la generación C. Como participantes en el sistema de reparto pagamos contribuciones de US\$1 en el período 2 y recibimos una jubilación de US\$1 en el período 3; la tasa real de rendimiento es cero. Si, por el contrario, nos afiliamos a un sistema de capitalización, debemos economizar US\$1 en el período 2 y obtendremos US\$1,10 en el período 3, de lo cual surge que la tasa real de rendimiento es, al parecer, del 10%.

Sin embargo, la tasa real de rendimiento *no* es del 10%. Si la generación C realiza contribuciones a un sistema jubilatorio de capitalización debe buscarse alguna otra fuente de capitalización para las jubilaciones de la generación B. Si esta fuente consiste en endeudamiento público, y si el pago de esta deuda está a cargo de la generación más vieja, la generación C recibe una jubilación de US\$1,10, pero debe pagar 10 centavos de intereses por la deuda con que se financian las jubilaciones de la generación B. La rentabilidad real —al igual que en el sistema de reparto— es cero. La menor rentabilidad del sistema de reparto es el costo del “regalo” inicial que se hace a la generación A.

Noveno mito: Los sistemas jubilatorios privados excluyen al Estado del ámbito jubilatorio. Se sabe que los sistemas públicos son vulnerables con respecto a las deficiencias de la administración pública, pero lo mismo sucede con los sistemas privados.



Nicholas Barr es miembro del Departamento de Economía de la Escuela de Economía de Londres. Fue profesor invitado en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI en el año 2000, y es el autor principal del estudio del Banco Mundial Informe sobre el desarrollo mundial 1996: De la planificación centralizada a la economía de mercado.

La imprudencia fiscal puede provocar inflación, deteriorando la estabilidad de los fondos privados. Si la regulación estatal es ineficaz, los mercados financieros no canalizarán ahorro hacia inversiones eficientes y productivas, y se derrocharán los beneficios que se procuraba obtener mediante un sistema jubilatorio privado. Un gobierno eficaz es un requisito esencial en *todo* tipo de sistema jubilatorio.

A veces se sostiene que los sistemas de capitalización gozan de mayor protección que los sistemas de reparto frente a la depredación gubernamental. Esto no siempre es cierto. De hecho, el gobierno puede repudiar sus compromisos frente al sistema de reparto, pero también puede reducir la rentabilidad real de los fondos jubilatorios, por ejemplo exigiendo a los administradores de fondos que adquieran y mantengan en su poder activos financieros públicos con una rentabilidad menor que la que podría obtenerse en el mercado de valores o reduciendo los privilegios tributarios del fondo.

Aspectos esenciales del diseño de los planes de jubilación

Al diseñar un sistema jubilatorio, los responsables de la política económica tienen muchas alternativas, pero sólo si se cumplen ciertos requisitos previos fundamentales. En el sector público, el plan jubilatorio estatal debe ser, ante todo, viable desde el punto de vista fiscal. Esto no significa que el gasto jubilatorio deba reducirse al mínimo (en lugar de optimizarse), sino que debe ser compatible con un continuo crecimiento económico. Segundo, los sistemas jubilatorios deben ser políticamente viables. La reforma jubilatoria es un proceso que requiere apoyo en todos los niveles de gobierno. Tanto la viabilidad fiscal como la viabilidad política dependen de la capacidad del sector público de obtener contribuciones y mantener la estabilidad macroeconómica y, en el caso de las pensiones privadas, de regular eficazmente los mercados financieros.

Los sistemas jubilatorios privados tienen requisitos previos adicionales, propios del sector privado. En primer lugar, el público debe conocer adecuadamente los instrumentos financieros privados, y confiar en ellos. En segundo lugar, deben existir activos financieros y mercados financieros. (Algunos países pobres tratan de superar su carencia de activos y mercados financieros internos utilizando ahorro jubilatorio para adquirir activos financieros en países más avanzados, pero este método no estimula la inversión y el empleo internos.) Tercero, es esencial que el sector privado tenga capacidad administrativa, dadas las considerables necesidades de esta índole vinculadas a los sistemas jubilatorios de capitalización.

Diseño del sistema jubilatorio: Alternativas de políticas

Los objetivos de la seguridad en la vejez son el alivio de la pobreza, el logro de un consumo parejo a lo largo de toda la vida de una persona, y los seguros. Desde 1994, al publicarse el

conocido estudio del Banco Mundial sobre la reforma jubilatoria, muchos observadores han recomendado establecer un sistema jubilatorio de varios pilares, que en su forma óptima comprende un pilar preceptivo sin capitalización, administrado por el sector público, y un pilar preceptivo de capitalización, de administración privada, así como sistemas privados suplementarios, voluntarios, de capitalización. Si se sustituye “pilar” por “plano” (a diferencia de los pilares, los planos pueden sumarse unos a otros y establecerse en la constelación que se desea), se puede caracterizar el sistema jubilatorio de primer plano como destinado principalmente a aliviar la pobreza; aunque normalmente establecido como sistema público de reparto, puede adoptar otras formas, incluida la de capitalización proveniente de la recaudación de los impuestos generales. El segundo plano determina el emparejamiento del consumo; su administración puede ser pública o privada, en un marco de capitalización o de reparto, e integrarse en el primer plano o ser independiente del mismo. El tercer plano es privado, de capitalización y voluntario.

Aunque los requisitos previos anteriormente analizados son ineludibles, los responsables de la política económica tienen una amplia gama de alternativas, como lo ilustra la siguiente muestra de preguntas.

¿Debe ser el primer plano una garantía a la que tengan acceso exclusivamente (o principalmente) quienes la necesiten, o una base para crear otro ingreso jubilatorio? En Chile, sólo los más pobres reciben jubilaciones estatales; el primer plano ha sido concebido como una garantía estatal del ingreso para los afiliados a sistemas privados. En Australia, las jubilaciones estatales se basan en pruebas de medios económicos (las personas más pudientes no pueden participar en ellos). En otros países, las jubilaciones de primer plano se pagan a todos los jubilados a una tasa fija; la tasa es inferior a la línea de pobreza en muchos países más pobres, es aproximadamente igual a ella (Reino Unido) o mayor que ella (Nueva Zelanda).

¿En qué medida el primer plano debe dar lugar a una redistribución de ingresos? Cuanto más reducida sea la jubilación y cuanto más estrecha sea la vinculación entre los beneficios y las contribuciones, tanto menor será la redistribución del ingreso entre ricos y pobres o entre diferentes generaciones. Un sistema de jubilaciones de tasa fija financiado por una contribución proporcional da lugar a mayor redistribución, y un sistema de jubilaciones de tasa fija financiado mediante impuestos generales progresivos es aún más redistributivo.

¿Debe ser obligatorio el sistema jubilatorio de segundo plano? Muchos analistas lo afirman porque las personas jóvenes insuficientemente informadas no eligen las mejores opciones en materia de ahorro o porque los sistemas jubilatorios obligatorios constituyen un seguro contra hechos imprevisibles.

¿Cómo debe diseñarse el segundo plano? En los sistemas de contribuciones definidas, las jubilaciones se basan en la magnitud de las acumulaciones jubilatorias; en los sistemas de prestaciones definidas, las jubilaciones están vinculadas a los salarios. La mayor parte de los riesgos vinculados a los primeros recaen sobre las personas, en tanto que la mayoría de los sistemas ocupacionales consisten en planes de prestaciones definidas en que se comparten en forma amplia los riesgos entre los trabajadores del sector, los accionistas de la empresa y los contribuyentes.

¿Los planes jubilatorios de segundo plano deben ser de reparto o de capitalización? En Estados Unidos, los planes de primer y segundo plano están vinculados entre sí, siendo ambos principalmente de reparto. En Canadá un plan jubilatorio estatal de primer plano ofrece alivio de la pobreza, y un sistema jubilatorio organizado por el sector público, obligatorio, de segundo plano, de reparto, permite el emparejamiento del consumo. En Australia y varios países latinoamericanos hay sistemas jubilatorios de capitalización de segundo plano, de administración privada, obligatorios. En el Reino Unido hay un sistema mixto: el sistema jubilatorio estatal básico de tasa fija es obligatorio; el segundo plano también es obligatorio, pero los consumidores pueden optar entre el régimen jubilatorio estatal vinculado a los ingresos (que es de reparto), sistemas ocupacionales aprobados (privados, de capitalización, en muchos casos con beneficios definidos), o cuentas individuales de capitalización.

Otra cuestión clave es determinar en qué medida y de qué modo el Estado debe proteger a los jubilados frente a la inflación. Cuando el gobierno establece sistemas de indexación u otros mecanismos de asistencia, los sistemas de capitalización adquieren un componente que no es de capitalización.

Aunque los países disponen de una amplia gama de alternativas, no pueden elegir sin tener en cuenta sus circunstancias particulares. Los países con sistemas de reparto maduros y un proceso de envejecimiento de la población deben adoptar medidas que incrementen el producto y den un carácter menos generoso al sistema jubilatorio; el prefinanciamiento de las futuras necesidades jubilatorias podría ser uno de los elementos de la combinación de medidas. Los países con sistemas de reparto amplios e insostenibles tienen pocas opciones: deben reducir los beneficios, incrementar las contribuciones, o ambas cosas. Los países con escasa capacidad institucional también tienen pocas opciones: en los países más pobres, con mayores insuficiencias administrativas, se trata de hallar la manera de organizar el alivio de la pobreza; a medida que vaya aumentando su capacidad de incrementar los impuestos podrán ir pasando a un sistema jubilatorio financiado mediante ingresos tributarios (probablemente de tasa fija); a medida que se incremente la capacidad administrativa del sector público pueden adoptar un sistema de contribuciones, y a medida que aumentan el ingreso y la capacidad administrativa del sector privado, los sistemas jubilatorios privados pasan a ser una alternativa viable. **F&D**

Este artículo se basa en Nicholas Barr, 2000, “Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices”, IMF Working Paper No. 00/139 (Washington: Fondo Monetario Internacional). Un análisis más completo del tema aparece en Nicholas Barr, 2001, The Welfare State as Piggy Bank: Information, Risk, Uncertainty, and the Role of the State (Nueva York: Oxford University Press) (<http://www.oup.co.uk/isbn/0-19-924659-9>).

Bibliografía:

- Banco Mundial, 1994, *Averting the Old Age Crisis, World Bank Policy Research Report* (Nueva York: Oxford University Press, Banco Mundial).
- Martin S. Feldstein, 1973, “Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation”, *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper No. 312* (Cambridge, Massachusetts: Universidad de Harvard).
- Peter Orszag, 1999, *Individual Accounts and Social Security: Does Social Security Really Provide a Lower Rate of Return?* (Washington: Center on Budget and Policy Priorities), <http://www.cbpp.org>.