

Presentación a Comisión de Reforma del Sistema de Pensiones

Chile 21

Julio 2014

¿Reparto intergeneracional o capitalización individual?

1. Los sistemas de pensiones han tenido desde sus orígenes el objetivo de asegurar a los ciudadanos, especialmente a los que no realizan espontáneamente ahorros individuales, algún tipo de ingresos en la vejez y de modo específico unos ingresos de reemplazo (salario diferido) a quienes han vivido de su trabajo una vez que dejan de obtener ingresos salariales por retiro de la vida activa.
2. Se obtiene así una redistribución intertemporal de los ingresos de las personas en el ciclo de vida y se otorga seguridad en el flujo periódico de estos frente a la imposibilidad de prever el momento de la muerte.
3. Se programa el uso de ahorros mediante la técnica de la renta vitalicia (pago fijo mensual a partir de una cierta edad hasta el fallecimiento, independientemente de cuanto tiempo la persona viva) o se establece un vínculo colectivo entre generaciones, en la que la generación activa paga pensiones a la pasiva en un proceso que se reproduce a lo largo del tiempo.

3. Analíticamente, aplicar un modelo de capitalización individual o uno de reparto intergeneracional para un sistema contributivo obligatorio se justifica (o no se justifica), en tanto el crecimiento proyectado de la masa salarial sea inferior (o superior en el caso contrario) al rendimiento de largo plazo de las cotizaciones capitalizadas, al lograrse por esa vía mayores pensiones para los cotizantes que en un sistema de reparto.

Si la población que trabaja crece a la tasa n y los salarios crecen a la tasa s , entonces por cada peso de contribución obligatoria en edad de trabajar los trabajadores reciben en la vejez:

$$p = (1 + n) (1 + s)$$

El retorno sobre la inversión del sistema de reparto corresponde al crecimiento de la masa de cotizaciones salariales. Si i es la tasa de interés de los activos invertidos en capitalización, representando el retorno sobre la inversión de cada peso depositado en el sistema, entonces es más conveniente para el pensionado:

- la capitalización si: $i > m$

- el sistema de reparto si: $i < m$

4. Los optimistas del rendimiento financiero (especialmente bursátil) postulan que este será superior al crecimiento de la masa salarial en el largo plazo. Pero esto no tiene asidero.

5. Los fondos invertidos en títulos públicos de largo plazo obtienen un rendimiento usualmente inferior a la tasa de interés promedio de corto plazo, mientras los fondos invertidos en acciones de empresas son fluctuantes. No obstante, la evolución de la bolsa no puede desconectarse permanentemente de la evolución de la economía, a menos que aumente la parte de las utilidades en la producción y disminuya persistentemente la participación de los salarios, lo que no puede ocurrir de manera indefinida. En efecto, la tasa de interés refleja lo que se producirá adicionalmente mañana invirtiendo una unidad de valor en el presente. Si renuncio a consumir hoy esa unidad y la invierto, tendré mañana una producción de $1 +$ la tasa de interés. Esa es la definición de la tasa de interés, es decir el incremento del capital. Es decir su tasa de crecimiento. En el largo plazo, la "regla de oro" de la teoría del crecimiento indica que la tasa de interés iguala la tasa de crecimiento.

6. El reparto asegura como rendimiento al futuro pensionado el crecimiento de la economía, pues recibirá una pensión basada en el salario de los futuros trabajadores activos, salario (multiplicado por el número de trabajadores) que aumenta a un ritmo no muy discordante del de la economía en su conjunto. La capitalización individual asegura como rendimiento al futuro pensionado la tasa de interés prevaleciente en los mercados financieros. Si ambos rendimientos en el largo plazo fueran equivalentes, los resultados de los dos sistemas son similares. En teoría, “no se sabe”, contrariamente a la vulgata neoliberal. Es un asunto empírico. Y de contrastación de costos y beneficios.

7. Cabe hacer notar que nada tiene que ver con la opción entre reparto y capitalización el problema financiero vinculado al envejecimiento de la población, que es una de las tendencias generalizadas en el mundo, con muchos países que pasan de la transición demográfica a la transición demográfica avanzada, con disminuciones de la población y fuertes incrementos de la población mayor en proporción a la población total, incluyendo los segmentos de edad muy avanzada. Mientras en 1950 un 5,2% de la población del mundo (un 7,9% de la de los países más desarrollados) tenía más de 65 años, en 2000 esta proporción había aumentado a 6,9% (14,3%) y se prevé, en las proyecciones intermedias realizadas por la ONU, que alcance un 15,9% (25,9%) en 2050. Habrá cada vez más pasivos por cada persona económicamente activa.

8. En el sistema de reparto, las pensiones que reciben los jubilados son pagadas gracias a las cotizaciones descontadas de los salarios de los activos. Los pensionados "consumen" una parte de la producción realizada en cada período de tiempo. Ocurre lo mismo con la capitalización, que se apoya en las carteras de activos financieros (títulos públicos, acciones y bonos) de los fondos de pensiones. Al ahorrar obligatoriamente, un asalariado no pone en una despensa lo que consumirá en unos decenios más tarde bajo la forma de una sustracción sobre el ingreso del capital que posee. Lo que posee en realidad no es más que un crédito sobre la producción futura de bienes y servicios. Para que éste sea honrado llegado el momento, tiene que ser creada la riqueza correspondiente.

9. Tanto en un régimen de capitalización como en uno de reparto los ingresos de los pensionados son deducidos sobre lo que se produce en el período presente, en el que los antes trabajadores activos ahora están jubilados. En los dos casos se trata de una deducción sobre el ingreso, en un caso del trabajo, en el otro del capital. Son los activos actuales los que permiten vivir a los pasivos actuales, en ambos sistemas. Esta es la razón por la que si en el futuro los activos son menos numerosos para producir la riqueza requerida para responder a los compromisos adquiridos con los pensionados los dos sistemas enfrentan las mismas dificultades.

10. Para llegar a un mismo fin, es decir ofrecer pensiones que evolucionen al ritmo de la economía en circunstancias que la proporción de trabajadores activos disminuye, no hay otra alternativa que la de incrementar el aporte de estos trabajadores activos o disminuir la tasa y condiciones de reemplazo de ingresos pasados por ingresos de jubilación (especialmente la edad de jubilación), o múltiples combinaciones entre ambos.

11. La solvencia intertemporal se asegura, en el caso del reparto, siempre que las tasas de reemplazo de los ingresos correspondan a las tasas de cotización multiplicadas por la relación entre el número de cotizantes y el número de pensionados. La suma actualizada de las necesidades y las capacidades de financiamiento debe ser nula o positiva. En el caso de la capitalización la solvencia resulta del capital acumulado a una tasa de rendimiento dada del activo de los fondos de pensiones. El valor de los activos debe cubrir el valor actuarial de los compromisos que constituyen el pasivo. La sostenibilidad de los sistemas de pensiones de beneficios definidos en países en transición demográfica, con una fuerza de trabajo activa que probablemente disminuirá con la baja natalidad y menor entrada de jóvenes a la fuerza de trabajo, pone el destino de las pensiones en manos de los incrementos de productividad por trabajador activo.

12. Nótese que la capitalización es más riesgosa, al estar sujeta a los aleas del rendimiento financiero en cada período de tiempo, mientras el reparto es por construcción un sistema con beneficios definidos ex ante (que solo pueden honrarse en condiciones de solvencia de los parámetros del sistema).

13. La comparación entre sistemas revela además otras dos diferencias. La primera tiene que ver con la incertidumbre. En el corto plazo no da lo mismo escoger uno u otro sistema (aunque en este caso el corto plazo no existe para estos sistemas...). Está en juego el manejo de los riesgos financieros en el tiempo, que están muy desigualmente repartidos entre generaciones. Una crisis bursátil, por ejemplo, otorga la oportunidad de adquirir activos depreciados, lo que será beneficioso para los jóvenes que tendrán ganancias de capital en sus cuentas en el largo plazo, pero perjudicial para los que van a jubilar a corto plazo. No se produce en ese caso una mutualización intertemporal de riesgos. Lo mismo puede señalarse respecto al riesgo social de la inflación, pues los instrumentos públicos suelen estar mejor indexados en relación a la evolución del nivel general de precios que los privados.

14. Un segundo elemento de comparación es el del costo de administración, que no existe en materia de publicidad, de información al usuario y de equipos de gestión de las carteras de inversión en el caso del sistema de reparto y que penaliza el rendimiento de los fondos de pensiones.

15. En contra de los regímenes de reparto se aludió en AL la profusión de regímenes previsionales específicos de tipo corporativo que se fueron agregando en muchos países a lo largo del tiempo y fueron generando situaciones manifiestas de desigualdad de trato frente a situaciones similares, generando poca "equidad actuarial" con a veces privilegios evidentes y poco justificables en materia de edad de acceso y montos de las pensiones, así como de balance entre aportes y beneficios.

16. De esta manera, los promotores del retiro del Estado en el manejo de las pensiones obtuvieron una cierta legitimidad social y lograron llevar a diversos gobiernos a realizar reformas a los sistemas de pensiones que buscaban no solo terminar con los privilegios y los desajustes fiscales, sino con el mecanismo de reparto propiamente tal. Este fue el caso de Chile en 1981 y más tarde, en versiones menos radicales que mantenían sistemas mixtos, de Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, México, Bolivia y El Salvador. Estos países introdujeron mecanismos de capitalización individual gestionada privadamente.

17. Hubiera sido posible realizar reformas orientadas a corregir las situaciones de privilegio y ajustar los ingresos y prestaciones para asegurar la sostenibilidad de largo plazo de los regímenes de reparto para reparar injusticias y generar un cuadro de estabilidad fiscal de largo plazo, manteniendo los beneficios garantizados. No obstante, se procuró llevar adelante una reforma radical sobre la base de postular que debía relevarse al Estado de compromisos de largo plazo en materia de pensiones.

18. El juicio normativo en la materia es del tipo de la escuela del Public Choice: los grupos de presión van a llevar siempre al gobierno a contraer a lo largo del tiempo compromisos en materias de pensiones para grupos particulares, fruto de la dinámica del proceso político, los que tenderán tarde o temprano a ser fiscalmente insostenibles. Más vale en este enfoque sacar al Estado de la provisión de pensiones y dejar al mercado que actúe con unas pocas reglas dictadas por el gobierno.

19. No obstante, ya hemos observado que el gobierno resulta ser para muchas personas un recurso de última instancia, que constituye por lo tanto una especie de garantía implícita frente a la situación eventual de ingresos de los pensionados juzgados socialmente como excesivamente bajas para los trabajadores y futuros pensionados más pobres, con lo cual la idea del retiro del Estado de los sistemas de pensiones no pasa de ser, en el mejor de los casos, un buen deseo. Salvo en situaciones de dictadura, no perdura. En la encuesta UDP 2013, solo un 24% considera que las AFP debieran seguir siendo privadas.

20. La motivación de disciplina fiscal contiene, por su parte, una contradicción insalvable: el período de transición a un sistema de capitalización individual genera un inevitable y considerable costo fiscal, muy superior durante décadas a cualquier transferencia fiscal a regímenes de reparto desequilibrados, haciendo caer sobre los hombros de una generación una doble carga: la de financiar sus propias pensiones futuras con sus cotizaciones obligatorias y las de sus padres o abuelos a través de los impuestos que pagan y que dejan de utilizarse en otras prestaciones y bienes públicos que les benefician. Un eventual estadio superior de bienestar para generaciones futuras se hace con disminuciones de bienestar para las generaciones actuales, difíciles por lo demás de medir. No estamos en presencia de una situación de mejoramiento paretiano, en la que las reformas mejoran la situación de todo el mundo sin desmejorar la de nadie.

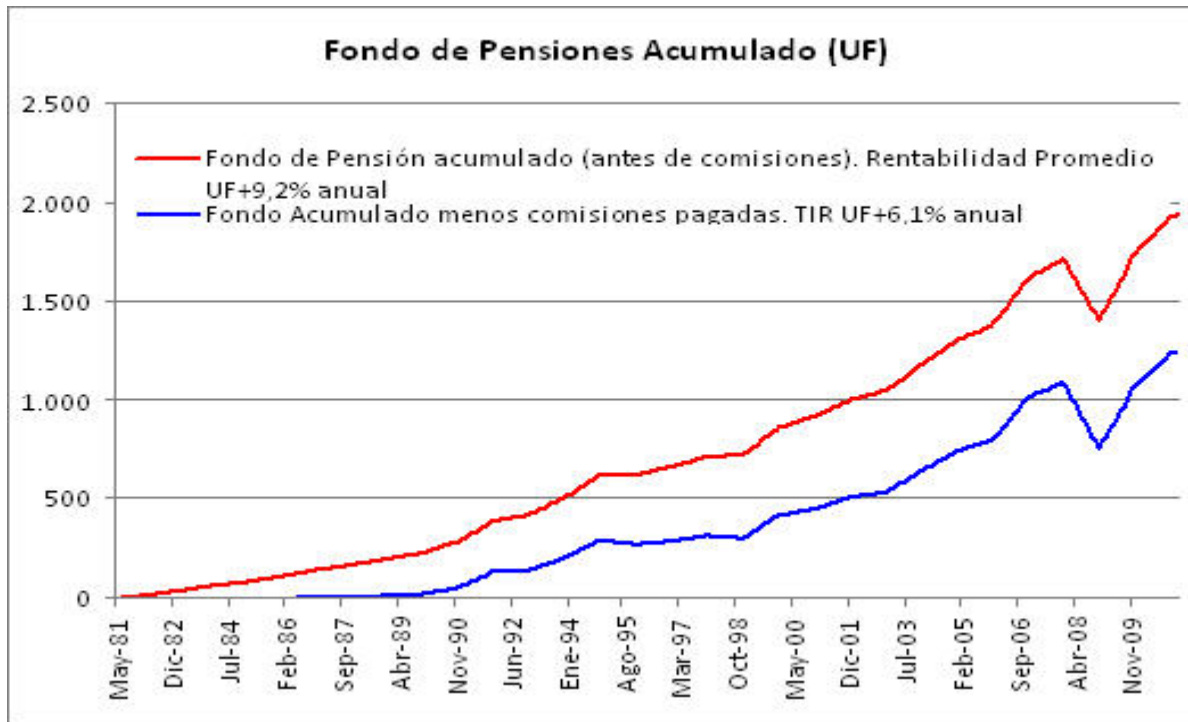
21. Los sistemas de pensiones suelen incluir tres “pilares”. El primer pilar, normalmente financiado con recursos tributarios y no necesariamente atado a contribuciones durante la vida activa, tiene el propósito de asegurar una pensión básica a quienes no tienen otros ingresos en la vejez, o bien complementarlos si estos son muy bajos.

El segundo pilar, el sistema contributivo obligatorio, tiene dos objetivos propios: lograr la máxima tasa de cobertura posible del universo de asalariados y trabajadores independientes y lograr una tasa de reemplazo de los ingresos al momento de terminar la vida activa que no implique un brusco empobrecimiento, suavizando la curva de la capacidad de consumo a lo largo de la vida y redistribuyéndola desde la edad productiva a la vejez.

Un tercer pilar, el que incentiva tributariamente el ahorro voluntario, viene a complementar, con el esfuerzo individual adicional, los ingresos en la vejez.

22. Hacia un esquema de este tipo debe avanzar Chile, terminando con las AFP sustentadas en cotizaciones obligatorias y sus altas comisiones (disminuirían más con licitación de toda la cartera y no solo la cartera nueva y a lo mejor con AFP estatal, pero hasta cierto punto; la Rentabilidad sobre el Patrimonio de las AFP (ROE) promedio del período 1997-2010 fue 26,6%.;) y la incertidumbre en la tasa de reemplazo, dejándolas como complemento no obligatorio.

Chile, Fondo de pensiones acumulado, mayo 1981-marzo 2011



Fuente: Iván Rojas (2011), para sueldo imponible de 15 UF mensuales, fondo C desde 2002.

**Rentabilidad real de fondos de pensiones , enero 2002-
marzo 2011**

Fondo	A. Rentabilidad real Promedio enero 2002 - marzo 2011, antes de comisiones	TIR Cliente (rentabilidad real después de comisiones)	Porcentaje de A que "se fue" en comisiones
A	10,7%	2,6%	76%
B	8,0%	2,1%	74%
D	4,9%	0,5%	90%
E	4,6%	-0,2%	Más del 100%

23. La jubilación por reparto debiera constituir la primera de las seguridades de las personas frente al futuro, lo que de paso ayudaría a incentivar la toma de riesgos y la movilidad en la vida profesional activa.

24. La reintroducción del reparto intergeneracional puede inspirarse en el esquema establecido en Suecia en 1994, que reformó la lógica de 'beneficios definidos' (poco sostenibles dada la evolución demográfica) por 'contribuciones definidas' (equivalentes al aporte efectivo de los cotizantes), pero manteniendo grados de certeza y solidaridad, y replicado en Italia, Polonia y los países bálticos. En este sistema, llamado de "cuentas nocionales", los trabajadores acumulan a lo largo de su vida profesional cotizaciones salariales y de los empleadores en una cuenta individual gestionada por el servicio público de pensiones y que registra derechos para la definición de la pensión futura.

25. Sus contribuciones son aumentadas todos los años por una tasa de rendimiento equivalente al incremento de la masa salarial, para preservar el equilibrio financiero en el contexto de envejecimiento de la población (existen variantes en este sistema: en Suecia se incrementa por la tasa de crecimiento de los salarios para evitar el riesgo de caída de la población activa y en Italia por el crecimiento del PIB). El sistema funciona por reparto: las cotizaciones globales financian las pensiones corrientes globales, cuyo monto individual depende de los derechos proporcionales acumulados y de la esperanza de vida de la generación a la que se pertenece.

26. La edad de jubilación es flexible y se puede trabajar parcialmente después de pensionarse y seguir acumulando derechos. Un sistema de este tipo se ajusta a la evolución demográfica, y por tanto no provoca futuras crisis fiscales por ésta causa, y otorga mayor certeza a las pensiones que las que derivan de la capitalización individual.

27. En el caso de Chile dependen de fluctuaciones imprevisibles en los rendimientos de los fondos y, en el caso de las jubilaciones con la modalidad de retiro programado en un plazo fijo de años, son simplemente un juego de ruleta, pues nadie sabe a qué edad va a fallecer, juego que expone al pensionado a la brusca disminución o suspensión de toda pensión a una edad avanzada. Esto debiera eliminarse a la brevedad.

28. Además, para el conjunto del sistema previsional y de seguros debiera adoptarse el principio de no discriminación por género adoptado en diciembre de 2012 por la Unión Europea, lo que permitiría compensar solidariamente la desigualdad de esperanzas de vida, que en el caso de la mujer hoy en Chile implica un desmedro sustancial respecto a las jubilaciones de los hombres en el sistema de AFP (jubilan antes y viven más tiempo), lo que no tiene justificación alguna que no sea la del individualismo negativo llevado a su extremo, con especial perjuicio del género femenino.