

Qué es mejor: reparto o capitalización?

Juan Luis Bour y Nuria Susmel, economistas de FIEL

Ambito Financiero, 10 de octubre de 2005

El Gobierno argentino con el apoyo de la OIT (Oficina Internacional del Trabajo) publicó recientemente un documento¹ en el cual se proyecta la evolución del sistema de previsión para los próximas cinco décadas. El documento concluye, entre otras cosas, que quien opte por el reparto obtendrá un haber medio de jubilación mayor que aquéllos que elijan el sistema de capitalización. Nuestro objetivo es mostrar la debilidad de la proyección realizada, basada en un conjunto de hipótesis seleccionadas para obtener el resultado de “superioridad” del sistema de reparto antes mencionado.

En primer lugar, veamos las hipótesis centrales de la proyección en términos de lo efectivamente ocurrido entre 1994 y 2005, y las hipótesis formuladas para 2003/2050. Aquí vamos a poner el acento sólo sobre tres variables: salarios reales, tasa de interés (rentabilidad del sistema) y tasa de inflación.

VARIABLE	Promedio 1994/2005	Hipótesis MT 2003/2050
Var % Salarios Reales	-0.7%	1.7%
Rentabilidad real	9.0%	2.6%
Inflación (IPC)	5.0%	3.3%

Fuente: FIEL y MTSS (op cit)

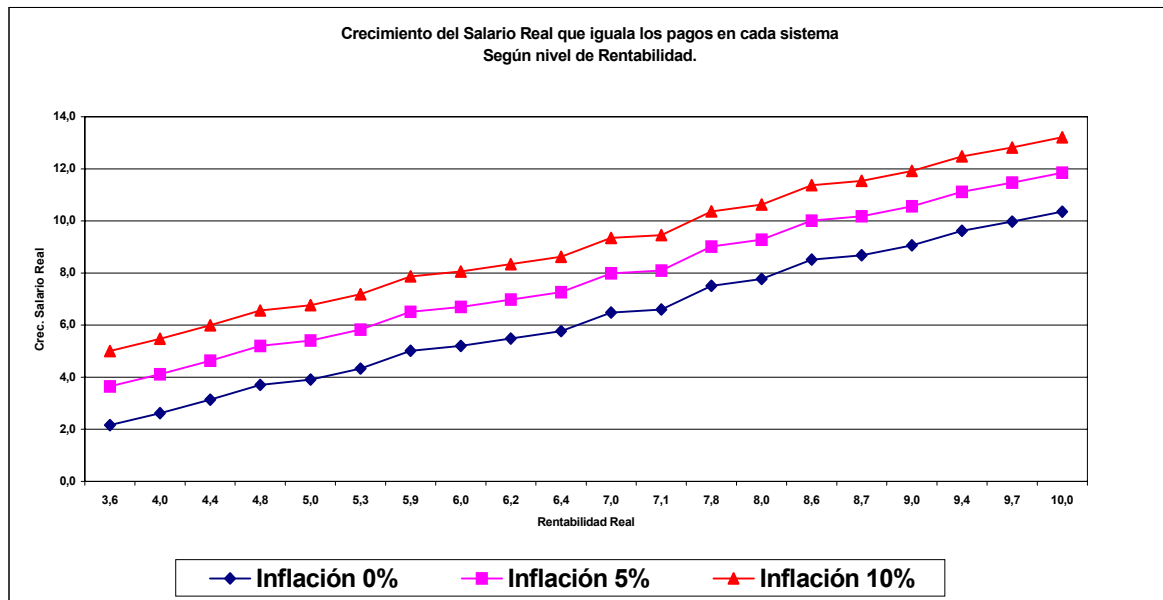
Tal como se aprecia, el Gobierno supone que de aquí en más los salarios reales crecerán muy por encima de lo observado históricamente, y que la tasa de interés real (rentabilidad del sistema) será no sólo muy baja, sino extremadamente más baja que el promedio histórico del sistema. Ambas hipótesis favorecen la opción de reparto, siempre que se suponga adicionalmente que de aquí en más las jubilaciones se indexarán. El documento asume indexación plena de las jubilaciones mínimas y un crecimiento real del 1.7% anual del resto de los haberes (porque aumentan con los salarios). Sin embargo, desde la sanción de la ley de Solidaridad Previsional esto último no está legalmente garantizado, y de hecho los haberes se mantienen congelados para quienes ganan desde 600 pesos. El ajuste supuesto de todas las jubilaciones y pensiones, por otra parte, reduciría sustancialmente el superávit y aumentaría la deuda pública (por la diferencia de haberes mal liquidados).

Existe una relación positiva entre la rentabilidad en el sistema de capitalización y el crecimiento del salario necesario para igualar el haber al cese en ambos sistemas; a medida que aumenta la rentabilidad el aumento del salario que equipara ambos regímenes debe ser aún mayor. Como se observa en el gráfico adjunto, suponiendo que la tasa de aporte personal de ambos sistemas sea la misma (digamos 11%) una tasa de interés real del 5% requiere de un aumento salarial (en ambos sistemas) del 4% anual para que el haber de reparto sea igual al de capitalización. En la cuenta propuesta por el Gobierno se

¹ *Prospectiva de la Previsión Social. Valuación Financiera Actuarial del SIJP 2005/2050. MTSS, 2005.*

selecciona una tasa de interés real muy baja para hacerla compatible con aumentos de salarios moderados (aunque altos para la experiencia reciente).

Esto además supone que no existe inflación. En efecto, la inflación afecta los haberes de reparto cuando se determina el haber inicial de retiro en la medida que éstos no se actualicen o lo hagan por debajo de la inflación. Por ejemplo, si la tasa de inflación es del 10% anual, para una tasa de interés real del 5% anual se requiere un aumento de los salarios reales de 6.8% anual (en lugar del 4% del escenario sin inflación) para que se igualen ambos sistemas. Se trata de tasas decididamente inalcanzables para un horizonte de tiempo prolongado.



Un tema aparte es el de cómo se actualizan en el tiempo las jubilaciones. Los haberes de capitalización se ajustan según el sistema elegido (ya sea que se compre una renta vitalicia o se mantenga el fondo, con retiros periódicos), pero ambos básicamente varían con la rentabilidad de las inversiones. En el sistema de reparto el ajuste de haberes es totalmente discrecional por el Poder Ejecutivo. Sin embargo, aún cuando se cumplieran las hipótesis oficiales de ajustarlos según la variación salarial (1.7%), el aumento sería siempre inferior a la rentabilidad del sistema de capitalización.

En suma, las proyecciones del gobierno sólo pueden resultar favorables al reparto con los supuestos extremos elegidos (una muy baja tasa de interés junto con un moderado aumento de los salarios reales), pero eso sólo vale para el haber inicial. Al cabo de un tiempo, el haber de capitalización crece por sobre el de reparto. Ello vale aún en el caso que en el futuro existan periódicas quitas sobre el capital que mantengan acotada la rentabilidad real, y explica porqué más de 95% de los que eligen sistema optan por la capitalización.