

No conviene aportar al sistema de reparto

Juan Luis Bour y Nuria Susmel, economistas de FIEL

Diario Ambito Financiero, 20 de junio de 2006

Otra vez el Gobierno se apresta a suspender el ajuste de los aportes personales al sistema de capitalización. Ese nivel se encuentra hoy en 7% de la remuneración bruta desde que fuera reducido “transitoriamente” en el año 2001, mientras que quienes aportan a reparto tienen un descuento del 11% de su remuneración. ¿Qué efectos tiene esta postergación sobre la decisión de un individuo de optar por uno u otro sistema?

Podemos centrar el análisis en sólo cuatro dimensiones, que explican casi todas las diferencias entre ambos regímenes en los últimos 12 años. Para ello resulta útil previamente evaluar los resultados en este período, teniendo en cuenta los parámetros observados, que incluyen un magro crecimiento del salario real (0.5%) y una elevada rentabilidad (9.86%), asumiendo los costos actuales del sistema (3.7%) y sin diferenciar aportes (11%). Para simplificar, en un mundo sin inflación y para el salario promedio del sector formal (hoy \$1800/mes), ello implica en 35 años de aporte una prestación de reparto (PAP) de poco más de \$600/mes, que es un cuarto de la prestación de capitalización (\$2550/mes). Como esa rentabilidad real histórica parece insostenible en el largo plazo, reformulemos las cuentas asumiendo una rentabilidad más baja del 5% (o sea, la mitad) y suponiendo que los salarios reales crecerán todo el tiempo al 2% anual. En este caso (con 11% de aporte) el reparto rinde \$962/mes, todavía 12% menos que el haber capitalizado.

Aportes diferentes. Supongamos ahora que se baja el aporte al 7% en capitalización, pero se mantiene al 11% en reparto. Este último sigue sumando un haber de \$962/mes al cabo de 35 años, mientras que sólo se capitalizan alrededor de \$500. El “milagro” se explica porque se dejaron de aportar \$72 por mes durante esos 35 años. Si el individuo ahorrara poco más de la mitad de esa suma en su cuenta de capitalización, obtendría un haber similar al de reparto y se quedaría con el resto. Es claro que mantener aportes diferentes puede tener el objetivo político de sugerir que los haberes de capitalización son más bajos, ocultando el hecho que se aporta menos.

Pero hay otro problema de organización del mercado: la industria de AFJPs puede haber sido diseñada con un esquema de costos fijos calibrado a un aporte superior (más cerca del 11% que del 7%), lo que hace que un aporte más bajo implique capitalizar muy poco, reforzando el argumento político en contra de la capitalización.

Tasa de descuento. No es lo mismo esperar (ahorrar) para un pobre que para un rico: el tiempo es más caro en el primer caso. Cabe esperar entonces que los más pobres privilegien la capitalización sobre el reparto, ya que aportan menos en la primera (7% frente a 11%). El esfuerzo de ahorrar todos los meses un 57% más, vale mucho menos (en términos de valor presente neto) para el pobre. Extremando el argumento, la estrategia óptima no es ya la de optar por uno u otro sistema, sino la de *estar fuera del sistema* (en la economía negra). El incentivo a la informalidad aumentó con la reciente

normativa que permite obtener ingresos de jubilación aún si no se realizaron aportes. El valor presente neto de esta opción es infinito, pues basta con realizar un pago para obtener a partir del mes siguiente una corriente positiva de ingresos del sistema de pensiones (el cociente entre el monto pagado de aportes y la suma de los ingresos netos de pensión descontados más los ingresos ahorrados, tiende a cero).

Movilidad de los haberes. Aún cuando los haberes iniciales fueran iguales, la tasa a la que se ajustan difiere en ambos sistemas. Si las pensiones en reparto se ajustan discrecionalmente -tal como en el pasado- todo aporte por arriba del mínimo se torna superfluo. En efecto, a modo de ejemplo, quien se jubiló en reparto con un haber superior a \$630 en el año 2000, no tuvo ajuste alguno hasta el mes pasado (11%). En capitalización, el modo de ajuste de los haberes depende de la elección hecha al retiro: para quienes permanecen en la AFJP los haberes se mueven con la rentabilidad del fondo (que creció 145% desde el 2001), mientras para quienes eligen una renta vitalicia en una compañía de seguros de vida el ajuste depende de la rentabilidad del fondo que esa compañía mantenga, con un mínimo garantizado de ajuste -en este último caso- de 4% anual.

Inflación. Finalmente, la existencia de inflación empeora otra vez la elección del reparto (el cálculo del haber al cese en reparto se hace sobre salarios que no se ajustan mensualmente con la inflación). Para una inflación del 12% anual, por ejemplo, aún aportando 7%, basta con que la rentabilidad real supere el 6% anual para que el reparto se quede nuevamente atrás (aún con salarios reales subiendo al 2% anual). Si bien algún sector aislado de la economía puede aspirar a que sus salarios reales crezcan fuertemente, el promedio siempre es más bajo. El sistema de capitalización ofrece un pool de riesgo para aportantes de diferentes sectores, sea que sus salarios crezcan mucho o poco, ya que -dado el aporte- el rendimiento de la cartera no depende de la evolución de un sector u otro, sino de la rentabilidad del fondo.

En suma, el reparto es un pésimo negocio para todo aquél que aporte más del mínimo y no pueda eludir los pagos (vía informalidad). La continua postergación del aumento de la cuota de capitalización ensucia la comparación entre sistemas. Con ello no sólo se buscan objetivos de corto plazo (evitar reducir salarios netos) sino que se hace menos visible la diferencia entre lo que se capitaliza y lo que se recibe en reparto. La transparencia no parece ser una virtud de nuestro sistema de pensiones.