

# El sistema jubilatorio: Un rompecabezas

*Prerrequisitos y opciones de políticas  
en el diseño de jubilaciones y pensiones*

Nicholas Barr



# El sistema jubilatorio: Un rompecabezas

*Prerrequisitos y opciones de políticas  
en el diseño de jubilaciones y pensiones*

Nicholas Barr



©2002 International Monetary Fund

Director de la serie  
Jeremy Clift  
Departamento de Relaciones Externas del FMI

*Edición en Español*  
División de Español  
Departamento de Tecnología y Servicios Generales  
Traducción: Roberto Donadi  
Corrección de pruebas y autoedición: Magdalena Copeland

Diseño de la portada  
Massoud Etemadi y Jack Federici  
Sección de Artes Gráficas del FMI

ISBN 1-58906-147-0

ISSN 1020-5098

Marzo de 2002

Las solicitudes de publicaciones del FMI deberán dirigirse a:

International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Tel: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Internet: <http://www.imf.org>

## Prefacio

La serie Temas de economía tiene como fin dar a conocer a una amplia gama de lectores no especializados algunos de los estudios de investigación sobre temas económicos que realizan los funcionarios del FMI. La serie se basa principalmente en los documentos de trabajo de la institución, que son elaborados por funcionarios e investigadores visitantes, y en estudios sobre política económica.

Este documento se basa en el material publicado originalmente en el documento de trabajo WP/00/139 del FMI titulado, *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*. Las citas de trabajos de investigación mencionados en esta versión condensada son las que se indican en el documento original, que puede adquirirse en el Servicio de Publicaciones del FMI, al precio de US\$10 el ejemplar, o consultándolo en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Esta versión fue preparada por Charles Gardner.

## Definiciones

**Régimen de capitalización.** En este régimen, los pagos de pensiones y jubilaciones proceden de un fondo constituido por la acumulación de activos financieros durante un cierto número de años de contribuciones de sus afiliados. Estos planes pueden ser privados o estatales.

**Régimen de reparto.** A diferencia del régimen de capitalización, en éste los pagos de pensiones y jubilaciones proceden de las contribuciones o impuestos corrientes. Por lo general son administrados por los gobiernos a partir de la recaudación de impuestos corrientes y el monto de las prestaciones se basa en compromisos o promesas del gobierno.

**Planes de contribuciones definidas.** Estos planes tienen cuentas constituidas con fondos especiales a nombre de personas físicas. La tasa de aporte es fija. Las personas físicas reciben una anualidad cuyo monto —según una esperanza de vida y una tasa de interés dadas— está determinado solamente por la acumulación de contribuciones durante toda la vida.

**Planes de prestaciones definidas.** Estos planes, que suelen estar administrados por las empresas, pagan una anualidad basada en el sueldo y en los años de servicio del empleado. En los planes más antiguos, el monto de la jubilación estaba basado en el sueldo del (los) último(s) año(s) de servicio del empleado. La tendencia reciente es basar las prestaciones en el promedio de los sueldos reales durante un período prolongado. En cualquiera de los casos, la anualidad está indexada en función del salario hasta la fecha de la jubilación.

En estos planes es el empleador, y no el empleado, el que absorbe el riesgo primario de que se reduzca la utilidad de los fondos, pero también se beneficia si la utilidad es mayor de la prevista. En realidad, estos riesgos (o ganancias) para el empleador son más compartidos y afectan también a los trabajadores activos, a los accionistas y los contribuyentes, a los clientes e incluso a los anteriores o futuros trabajadores, si la compañía utiliza excedentes de algunos períodos para financiar los pagos jubilatorios en otros.

**Seguridad social.** En la mayoría de los casos, se basan en un régimen de reparto y son administrados por el gobierno. Los costos de resultados adversos pueden ser absorbidos por el jubilado (porque recibe prestaciones reducidas), por los trabajadores activos (porque pagan contribuciones más altas), por el contribuyente (a través de subsidios financiados con los impuestos) y por futuros contribuyentes (a través de subsidios financiados por empréstitos del gobierno).

## El sistema jubilatorio: Un rompecabezas

---

Todas las sociedades, de una u otra manera, tratan de satisfacer las necesidades de las personas a medida que envejecen y ya no pueden valerse por sí mismas. Los países en desarrollo confrontan difíciles problemas respecto de cuándo y cómo establecer los sistemas jubilatorios que exigen sus economías más complejas en proceso de crecimiento. Los países que están en transición de la planificación centralizada a sistemas de mercado deben adoptar decisiones similares. Y en el mundo industrializado, los sistemas jubilatorios establecidos que fueron adecuados durante varios decenios se ven ahora amenazados por la rápida expansión de la población de jubilados y una base cada vez más reducida de trabajadores productivos, que son los que aportan al sistema.

Esta bomba de tiempo demográfica provocó un intenso debate sobre la reforma del sistema jubilatorio en general, planteándose en particular si es necesario o conveniente dejar de emplear el régimen gubernamental de reparto y adoptar gradualmente un régimen de capitalización privado o público.

Son tantos los países que están cuestionando esta transición que llegó la hora de hacer una reflexión sobre la economía del sistema jubilatorio y los prerequisites que sugiere para establecer nuevos sistemas, como también para adaptar los más antiguos.

Todo diseño racional de políticas comienza por establecer de común acuerdo los objetivos y pasa seguidamente a la consideración de los instrumentos para lograrlos. En términos generales, son tres los objetivos de todos los sistemas jubilatorios:

- 
- dar seguridad contra la indigencia en la vejez;
  - distribuir uniformemente los gastos de consumo durante la vida, trasladando parte de los ingresos de los años más productivos a los menos productivos, y
  - a manera de un seguro, satisfacer las necesidades de las personas excepcionalmente longevas.

En términos de estos objetivos, que en general son reconocidos, los sistemas jubilatorios evolucionaron en tres niveles claramente diferenciados que también sirven para destacar las opciones que escogen los países.

- La jubilación de *primera línea* tiene como objetivo principal aliviar la pobreza. Es obligatoria. Aunque por lo general está organizada por el sector público y se basa en un régimen de reparto, puede adquirir formas muy diferentes.
- La jubilación de *segunda línea* contempla un consumo distribuido de manera más uniforme en la vida de una persona; en principio puede ser administrada privada o públicamente; puede basarse en un régimen de capitalización o de reparto, y puede o no integrarse en la primera línea.
- La jubilación de *tercera línea* es privada, está basada en el régimen de capitalización, es voluntaria y su objetivo es dar más opciones a la población.

En este documento se examinarán en primer lugar la economía del sistema jubilatorio, luego los prerrequisitos y por último las alternativas que tienen los países. La economía del sistema jubilatorio aporta una perspectiva de los prerrequisitos que deben satisfacerse para que el sistema funcione bien y presenta una base para elaborar una lista de aspectos que deberán decidir las autoridades según la capacidad y las preferencias de cada país. En la sección de conclusiones se resume cómo la etapa de desarrollo del país incide en las opciones que tiene a su disposición.

Son tres las conclusiones principales. En primer lugar, el éxito de cualquier sistema jubilatorio, independientemente de su financiamiento, depende de la firmeza y la eficacia del gobierno. Es fundamental que el gobierno administre eficientemente la economía para

---

fomentar un crecimiento adecuado a la vez que crea un claro entorno normativo

Segunda, debe recordarse que la tan debatida alternativa entre el régimen de reparto y el de capitalización (sean públicos o privados) tiene una importancia secundaria. Importa mucho menos que la capacidad del gobierno para dirigir la economía con eficacia, promover un crecimiento adecuado del producto y mantener una base estable para el sistema jubilatorio que se adopte, cualquiera que sea.

Por último, dentro de los límites de los prerequisites económicos, los países tienen una amplia variedad de opciones para el diseño del sistema jubilatorio, pero para que éste funcione debidamente, pueden y deben escoger la más adecuada a su propia cultura e historia y a sus valores nacionales.

## **La economía de las pensiones**

Muchos debates sobre el sistema jubilatorio se empantan en discusiones que giran en torno a los tipos de carteras financieras que son más seguras o de crecimiento más rápido, la alternativa entre creer en las promesas del gobierno u optar por activos registrados como propios o nominativos y la decisión sobre qué generación debería financiar el sistema jubilatorio y en qué proporción. Las diferencias ideológicas exacerbaban la confusión y se disipan los fundamentos económicos de todos los sistemas jubilatorios, sean públicos o privados, de capitalización o de reparto.

Varias consideraciones se reiteran en todo intento de asegurar los recursos que necesitan las personas hacia el final de sus vidas, cuando ya no producen para satisfacer sus propias necesidades. Estas consideraciones son la importancia crucial del producto nacional para la viabilidad de todos los sistemas jubilatorios; la incertidumbre y los riesgos generalizados inherentes a todos los planes jubilatorios, y la imperfección de la información de la que se dispone para guiar un plan jubilatorio, sea administrado por el gobierno, una empresa privada o la persona que, en definitiva, espera recibir las prestaciones.



---

**El producto es la clave.** En última instancia, la producción y el consumo de bienes y servicios son esenciales para el buen funcionamiento de un plan jubilatorio.

Existen únicamente dos maneras de adquirir seguridad para la vejez. La primera es almacenar lo que se produce actualmente para utilizarlo en el futuro. Robinson Crusoe, solo en su isla desierta, no disponía sino de esta opción para su vejez. Hoy en día sería imposible, porque es una opción costosa, no tiene en cuenta que las necesidades y los gustos van cambiando y no prevé muchos tipos de servicios, como por ejemplo la atención médica.

En la actualidad, debemos canjear lo que estamos produciendo por un derecho sobre la producción futura. Podemos ahorrar parte de lo que ganamos para acumular una suma que nos permita adquirir posteriormente bienes y servicios de trabajadores más jóvenes, o podemos confiar en la promesa de nuestros hijos, un empleador o el gobierno de suministrarnos bienes y servicios adecuados cuando nos hayamos jubilado. Estas alternativas conducen naturalmente a dos sistemas jubilatorios comunes. El primero es el régimen de capitalización, en el cual las jubilaciones se pagan con los activos financieros acumulados durante muchos años. El segundo es el régimen de reparto, basado en promesas, que el gobierno financia con la recaudación de los impuestos corrientes.

Ambos regímenes representan derechos sobre la producción futura y no sirven de nada a los jubilados si el país no está produciendo bienes y servicios en cantidad suficiente para hacer valer esos derechos. A los jubilados no les interesa el dinero como tal, sino la posibilidad de comprar alimentos, combustible para calefacción, servicios médicos, entradas de cine, etc. El dinero es irrelevante, lo que les importa son los bienes y servicios que puedan adquirir.

**Riesgos e incertidumbre.** Los planes privados de capitalización y los sistemas públicos de reparto están sujetos a riesgos e incertidumbre. En el largo plazo, algunos de los riesgos son las variaciones demográficas, como el rápido envejecimiento de la población que plantea graves problemas para los sistemas jubilatorios de la mayoría de los países industriales. En el corto plazo, existen riesgos como la malversación de fondos bajo administración privada o

---

la falta de capacidad del gobierno, las empresas o los sindicatos para cumplir sus promesas de pago de jubilaciones. En términos más generales, surge la incertidumbre por cambios políticos imprevistos, guerras y perturbaciones económicas, como la estanflación (combinación de estancamiento e inflación) provocada por la crisis del petróleo de los años setenta.

Esta incertidumbre pone en peligro la viabilidad de todos los sistemas jubilatorios porque puede hacer disminuir el producto, generar una inflación de precios, o ambas cosas. Dado que gran parte de la incertidumbre tiene su origen en riesgos políticos, todos los sistemas jubilatorios dependen en forma crucial de la eficacia de la conducción gubernamental, aunque de diferentes maneras. Si bien un gobierno puede dejar de cumplir su promesa de pago de jubilaciones, sus sistemas de reparto están muy protegidos de la inflación porque las jubilaciones infladas que pagan están cubiertas por las recaudaciones infladas de impuestos.

Los sistemas de capitalización, sean públicos o privados, están más expuestos a los riesgos de inflación. Los planes de capitalización privados afrontan riesgos adicionales, como la incompetencia o el fraude cometido por los administradores de los fondos, las fluctuaciones del valor de los fondos acumulados en el mercado bursátil, y el valor de las anualidades, que dependen de la esperanza de vida y de la validez de las proyecciones actuariales. Por consiguiente, no debe insistirse demasiado en la premisa de que los sistemas de capitalización diversifican el riesgo.

**Información imperfecta al consumidor.** Nadie tiene la información exacta sobre el futuro, de manera que los administradores de sistemas jubilatorios estatales, los administradores de fondos privados y los particulares padecen el problema de que reciben información imperfecta. Para los afiliados a planes de contribuciones definidas, sin embargo, el problema es peor porque los sistemas privados son complejos y se basan en diferentes instituciones e instrumentos financieros.

No se entiende debidamente el funcionamiento de los mercados financieros, ni siquiera en los países industriales que cuentan con las alternativas y sistemas más sofisticados. Por ejemplo, uno de los

---

principales bancos del Reino Unido señaló que la mayoría de las personas no se dan cuenta de que los recursos invertidos en los fondos jubilatorios corren riesgo si no se aprecian, y sólo piensan en riesgos de fraude o malversación de fondos. En Estados Unidos, donde es excepcionalmente elevado el nivel de conocimientos y de interés del público, se realizó una encuesta en la que se determinó que más de la mitad de la población desconoce la diferencia entre los bonos y las participaciones de capital.

Parte del desconocimiento del consumidor puede remediarse con campañas de información, pero existe un mínimo irreducible, porque el hecho de que una persona sea versada en temas financieros no significa necesariamente que sea un consumidor bien informado, además de que es inherente cierta falta de conocimiento de los consumidores. Habida cuenta del alto costo en que podría incurrirse debido a una selección equivocada, el problema de la imperfección de la información exige la reglamentación estricta de la administración de los fondos jubilatorios para proteger a los consumidores en una esfera en la que no están suficientemente informados para prote-



gerse y en la que quienes están en situación más desventajosa suelen ser los que menos conocimientos tienen.

---

## Prerrequisitos de todos los sistemas jubilatorios

Pueden simplificarse muchos debates sobre el diseño o la reforma del sistema jubilatorio si se separan los temas sobre los que las autoridades deben adoptar decisiones importantes de los prerrequisitos básicos que rigen para todos los sistemas jubilatorios.

**El dilema demográfico.** No puede decirse que el difícil problema del envejecimiento de la población que padecen los países industriales sea insoluble. Pero mientras no se atiendan plenamente los efectos económicos de este tipo de presión demográfica, probablemente no resulten adecuadas las soluciones que se limitan a diferentes enfoques del financiamiento.

Para contener estas presiones demográficas podrían adoptarse distintas medidas. La más crucial es aumentar el producto, que es la única manera de asegurar la conversión de los derechos financieros sobre el producto futuro en bienes y servicios en cantidad suficiente para satisfacer las necesidades de los jubilados. Este punto es fundamental: la variable central es el producto. La manera en que se organiza el financiamiento del sistema jubilatorio es una cuestión secundaria. Y es un mito la aseveración de que el financiamiento por sí solo resuelve circunstancias demográficas adversas.

Es menester tomar medidas para elevar la productividad de cada trabajador y aumentar el número de trabajadores. Una manera de subir la productividad es fomentar la inversión en más equipo de capital, de mejor calidad, y en la capacitación y formación de los trabajadores. La oferta de mano de obra puede ampliarse con mejores guarderías infantiles, políticas tributarias que no penalicen el empleo de jornada parcial, una edad de jubilación más tardía, la importación directa de mano de obra, o bien indirecta, mediante la exportación de capital a países con una población joven.

No se ha determinado a ciencia cierta si el régimen de capitalización de las jubilaciones eleva el ahorro y el crecimiento económico, y han surgido muchas controversias al respecto. La adopción del régimen de capitalización podría no incrementar el ahorro porque puede inducir a las personas a ahorrar menos; y si el ahorro aumenta, no hay certeza de que se invierta de manera tal de elevar el crecimiento del producto, dado que la meta de las cuentas individuales es el creci-

---

miento de los activos, que no es lo mismo que el crecimiento del producto. En cambio, no cabe duda, en base a las pruebas recogidas, de que todas los sistemas jubilatorios deberán incorporar en su diseño incentivos a la oferta de mano de obra. Los sistemas mal diseñados, sean públicos o privados, de capitalización o de reparto, pueden desalentar el trabajo durante los años productivos y alentar la jubilación anticipada. Dadas las perspectivas demográficas actuales, los sistemas jubilatorios deberán propiciar una jubilación tardía y asegurar que la percepción de la relación actuarial entre los aportes y las prestaciones sea acorde a la realidad.

También se requieren medidas para resolver la carga fiscal que soporta el gobierno con la creciente proporción de jubilados. Una de las maneras de reducir el gasto futuro es reducir los pagos promedio por concepto de jubilación; otra es reducir el número de jubilados. No obstante, la reducción de los pagos puede exacerbar la pobreza de los jubilados y crear presiones políticas. Sería más conveniente reducir el número de jubilados elevando la edad jubilatoria por razones de política fiscal y social, sobre todo en países con poblaciones cada vez más longevas. El objetivo de este enfoque es mantener la tributación más o menos a su nivel actual, a costa de imponer la carga del ajuste a los jubilados.

En el caso de los sistemas de reparto administrados por el gobierno, lo que realmente importa es el gasto público total, no el gasto específico en el sistema jubilatorio. Por lo tanto, la segunda manera de contener las presiones fiscales es recortar otros rubros del gasto público para incrementar la disponibilidad de fondos para el pago de jubilaciones. El costo del ajuste para una población que va envejeciendo puede distribuirse en varias generaciones reduciendo la deuda pública en la presente para reducir los pagos de intereses futuros. De esta manera se nivelan las tasas impositivas entre los requisitos presentes y futuros y se mantienen las prestaciones jubilatorias.

El tercer enfoque es reservar recursos ahora para sufragar los pagos jubilatorios futuros. Una forma de hacerlo, pero no la única, es constituir fondos especiales. A título de ejemplo, se puede utilizar el excedente de los sistemas de reparto estatales, como se hace en Estados Unidos y Canadá, o crear un fondo independiente con

---

los ingresos de la producción petrolera, como se hace en Noruega. También pueden combinarse diferentes enfoques: pagar parte de la deuda para tener cierto equilibrio en las finanzas públicas y elevar la edad jubilatoria para compartir parte de la carga con los jubilados.

**Prerrequisitos del sector público.** Antes de que un país pueda establecer o reformar un sistema jubilatorio, público o privado, de capitalización o de reparto, debe tener un gobierno central fuerte y eficaz y un sector privado suficientemente maduro para el sistema escogido, nuevo o reformado. La función del gobierno es asegurar la sostenibilidad fiscal y política del sistema jubilatorio.

La estabilidad fiscal es esencial para fomentar el crecimiento económico y asegurar la viabilidad del régimen de reparto. También es fundamental para el éxito de los planes jubilatorios privados, que pueden verse afectados por una inflación no prevista.

El crecimiento económico debe ser suficientemente vigoroso como para elevar el estándar de vida general, objetivo central de la política gubernamental. Por consiguiente, el gasto público —y dentro de este el gasto en el sistema jubilatorio público— debe mantenerse a un nivel que permita el crecimiento adecuado del sector privado. En todo debate sobre los efectos de la tributación en el crecimiento no cabe duda de que más allá de un cierto punto —que difiere de un país a otro— los efectos nocivos de un alto nivel de impuestos son devastadores. Esto era lo que ocurría, por ejemplo, durante el magro crecimiento de los países en transición en los últimos días del comunismo.

Si bien el gasto en el sistema jubilatorio debe ser sostenible a mediano y a largo plazo, esto no implica que deba reducirse al mínimo en el largo plazo. Las economías pueden funcionar bien con gobiernos de tamaños relativos muy diferentes, pero solo en la medida en que se mantengan, en general, dentro de límites fiscalmente sostenibles.

En el sistema jubilatorio público, el gobierno debe tener la capacidad de recaudar las contribuciones; en los planes privados, el gobierno debe tener la capacidad de exigir el pago de las contribuciones. Un país que no pueda aplicar un simple impuesto sobre la nómina no puede administrar un plan jubilatorio. El asunto es

---

entonces cómo organizar el alivio de la pobreza cuando existe limitada capacidad fiscal y administrativa.

La sostenibilidad política exige una firme voluntad política que pueda dar apoyo en el largo proceso de establecer o reformar un sistema jubilatorio y mantener la confianza en los planes privados. La reforma a gran escala de un plan nacional, o la introducción de un plan nuevo de jubilaciones estatales o privadas no es un hecho aislado que concluye una vez promulgada la legislación necesaria. Es un proceso que requiere un compromiso a largo plazo del gobierno, por razones técnicas, para que se lleven a cabo los ajustes necesarios en las propuestas de reforma según las circunstancias, y por razones políticas, para mantener el respaldo público.

Para preservar la confianza pública en los planes jubilatorios privados es preciso contar con una reglamentación gubernamental eficaz de los mercados financieros que proteja a los consumidores en esferas que son demasiado complejas como para que se protejan ellos mismos. Para ello habrá que establecer procedimientos regulatorios estrictos y nombrar personal con capacidad y voluntad para hacerlos cumplir. Se trata de una tarea especialmente difícil porque las jubilaciones son instrumentos complicados, que exigen funcionarios expertos en reglamentación muy calificados cuyas aptitudes se cotizan alto en el sector privado.

**Prerrequisitos del sector privado.** Los países que optan por sistemas jubilatorios basados en los mercados financieros y las inversiones privadas deben tener, en primer lugar, mercados financieros bien establecidos, y el público y el gobierno deben entenderlos y confiar en ellos. Esto puede parecer obvio, pero en algunos países en desarrollo y en transición todavía se cree, inclusive en altas esferas del gobierno, que si un fondo es “privado” y el dinero está “invertido”, necesariamente debe obtener una alta tasa de rendimiento real.

Los planes privados necesitan activos financieros para los fondos jubilatorios y mercados financieros para canalizar el ahorro hacia su uso más productivo. Si los fondos jubilatorios, públicos o privados, sólo mantienen bonos del Estado, parecería que no existen otros activos financieros. Pero, en realidad, estos planes son sistemas de

---

reparto, porque los pagos de intereses y el rescate subsiguiente depende de los contribuyentes futuros. No son solo los países más pobres los que no entienden claramente este concepto, porque tampoco se comprende en general en Estados Unidos.

Los sistemas jubilatorios privados que únicamente emplean bonos del Estado no aportan ninguna ventaja presupuestaria real, no canalizan los recursos hacia la inversión productiva e incurrir en fuertes costos administrativos adicionales. Se aduce que los sistemas basados en la deuda pública alientan el desarrollo de activos financieros privados. De hecho, el origen de los activos financieros privados está en el progreso de la economía real en el sector privado (mercados competitivos, buena gestión empresarial, reglamentación eficaz, etc.). Si bien el mercado de instrumentos de deuda pública puede ser un referente útil para el sector privado, las autoridades a veces hacen caso omiso de lo que ocurre en la economía real y en su lógica prioridad.

Otra solución posible es que un país pobre utilice los ahorros del sistema jubilatorio para adquirir activos financieros de países industriales. Los ahorros de los rumanos, por ejemplo, se invierten en empresas francesas, o los ahorros de los bolivianos en empresas estadounidenses, salvando así el problema de la ausencia de activos y mercados financieros nacionales. La desventaja de este enfoque es que no aprovecha el crecimiento de la inversión y del empleo nacionales, y es parte del argumento a favor de los sistemas jubilatorios privados.

Para no caer en este problema se sostiene que los países pobres deberán adquirir activos de países industriales de bajo riesgo, haciendo la compensación con una entrada de capitales de países desarrollados que pueda destinarse a las inversiones de alto riesgo. Cabe preguntarse asimismo si las entradas de capitales de países desarrollados serán suficientes para compensar las salidas de capital. No es sorprendente que se haya demostrado que las entradas de capitales están determinadas por factores reales, no por factores monetarios. Los países con mayor inversión extranjera directa per cápita son los que tienen un mejor desempeño económico, como Hungría y Polonia, por ejemplo. Los flujos de capitales de países desarrollados están



---

dictados por las expectativas de rentabilidad, no por las necesidades insatisfechas del sistema jubilatorio de un país pobre. En el mejor de los casos, estas dos premisas no guardan relación alguna entre sí, pero lo más probablemente es que estén inversamente relacionados.

Nada de esto invalida totalmente el enfoque del canje de inversiones. Por cierto, si un país reúne los prerequisites para un sistema jubilatorio privado de capitalización, tendría que considerar por lo menos una diversificación internacional parcial de los activos que sustentan dicho sistema. Pero existen serias dudas en torno a la aseveración de que un país puede tener un sistema jubilatorio privado sin contar prácticamente con activos o mercados financieros nacionales.

También es esencial la capacidad del sector privado, dadas las fuertes demandas administrativas de los sistemas jubilatorios privados. Ante la falta de capacidad, se corre el riesgo de que el exceso de costos administrativos erosione el rendimiento de la inversión para los jubilados. Dado que la administración de una cuenta individual tiene un costo fijo, este tema es de particular interés para los sistemas jubilatorios pequeños. En el peor de los casos, la deficiente capacidad administrativa atenta contra la viabilidad de los fondos privados. Incluso si la capacidad del sector privado fuese adecuada, se cuestiona si la administración de sistemas jubilatorios privados representa el mejor uso de esa capacidad.

Otro prerequisite de los mercados financieros privados es la transparencia. Es crucial por razones políticas, para asegurar la legitimidad y por ende la sostenibilidad política de la reforma, y por razones económicas, como ingrediente necesario si los sistemas jubi-



---

latorios han de encauzar los ahorros hacia su uso más productivo. Las pensiones privadas exigen transparencia en cuanto a los costos del alivio en materia impositiva, y mediante estados de cuenta anuales que proporcionen detalles sobre la acumulación de fondos jubilatorios de una persona, los haberes previsible y los cargos administrativos. Estos estados de cuenta deberán presentarse en formato estándar, para que los consumidores puedan realizar comparaciones fáciles y precisas.

## Alternativas para los países

Si bien son numerosos los prerrequisitos básicos de todos los sistemas jubilatorios, los países a menudo deben escoger entre alternativas difíciles acordes con sus diferentes capacidades y necesidades. A continuación se plantean algunas de las principales consideraciones, pero la enumeración dista mucho de ser exhaustiva.

### **¿Cuál debe ser el monto de la jubilación de primera línea?**

Una de las principales cuestiones es si la jubilación de primera línea debe ser una garantía, que está a disposición solamente (o principalmente) de quienes la necesitan, o una base sobre la cual se apoyan los haberes jubilatorios.

En orden ascendente, la primera línea podría ser una garantía del Estado a los afiliados a planes privados, como en Chile, y sólo recibirían jubilaciones estatales los que estén en situación más desfavorable. O podría otorgarse la jubilación estatal con base en una “prueba de riqueza”, como en Australia. La concesión de jubilaciones condicionada al nivel de recursos o ingresos hace que sólo los pobres reciban las prestaciones; el nivel de prestaciones en este sistema se reduce rápidamente en relación inversa al aumento de ingresos de la persona. La “prueba de riqueza” tiene un propósito diferente que es el de evitar que los ricos reciban prestaciones; el nivel de prestaciones se reduce con menos rapidez, de manera que reciben prestaciones las personas pobres y de ingreso mediano.

Desde una óptica menos restrictiva, la jubilación de primera línea puede ser de un monto fijo (para todos los jubilados) o de un monto fijo por debajo del umbral de pobreza (como en muchos países po-



bres que están empezando a establecer un sistema jubilatorio), igual al umbral de pobreza (más o menos el caso del Reino Unido), o por encima del umbral de pobreza (como en Nueva Zelanda). Cualquiera sea el diseño de la jubilación de primera línea, puede garantizarse un ingreso mínimo en la vejez mediante la asistencia social —financiada con la recaudación de impuestos— para quienes sus ingresos de todas las demás fuentes los sitúan en la pobreza.

**¿En qué medida deberá redistribuir el ingreso la jubilación de primera línea?** Cuanto más pequeña sea la jubilación y mayor la proporcionalidad entre los aportes y las prestaciones, menor será la redistribución. Las jubilaciones que son estrictamente proporcionales a las contribuciones no generan ninguna redistribución entre ricos y pobres salvo en la medida en que los ricos pueden vivir más años. Esa proporcionalidad puede lograrse financiando jubilaciones de monto fijo con aportes fijos o haciendo que los haberes jubilatorios y los aportes sean proporcionales a los ingresos. Una jubilación de monto fijo financiada por una contribución proporcional será más redistributiva, pero si está financiada por impuestos generales progresivos la redistribución será aún mayor.

Las posturas liberales están a favor de la afiliación obligatoria únicamente para la jubilación de primera línea, y solo en la medida en que representa un alivio de la pobreza. Si bien estas posturas se oponen a la obligatoriedad, pueden justificarlo en este grado limitado porque si una persona opta por no asegurar su vejez puede generar costos para los demás: para los contribuyentes si la persona recibe asistencia social, o para la familia si es de escasos recursos o para toda la sociedad si la persona se vuelve un delincuente. Este enfoque comprendería la afiliación obligatoria a un sistema jubilato-

---

rio mínimo de primera línea y a un plan privado (voluntario) de tercera línea.

**¿Deberá existir una jubilación de segunda línea?** La jubilación de segunda línea permite distribuir el consumo de manera más equitativa entre los años productivos y los años en que la persona ya no trabaja. La jubilación de segunda línea puede defenderse de varias maneras: a manera de un paternalismo justificable; porque los jóvenes, indebidamente informados, pueden optar por alternativas desfavorables en cuanto a las perspectivas de las necesidades para el resto de su vida; para dar seguridad ante imprevistos, o para evitar el riesgo moral cuando existe una generosa jubilación de primera línea (si cuentan con una garantía mínima, las personas de bajo ingreso tendrán pocos incentivos para constituir voluntariamente sus propios ahorros).

Desde una perspectiva individualista, esta cuestión apunta a una jubilación voluntaria de tercera línea, en tanto que la óptica paternalista favorece la distribución uniforme y obligatoria del consumo. En este último caso, cabe plantearse si la obligatoriedad se aplica solo hasta algún tope, y cuál deberá ser dicho tope.

**¿Cómo deberá ser la jubilación de segunda línea: un régimen de reparto o uno de capitalización?** En Estados Unidos se combinan las jubilaciones de primera y segunda línea, y ambas están basadas en un régimen de reparto. En Canadá existe una jubilación de primera línea que proporciona alivio de la pobreza y una de segunda línea obligatoria, con régimen de reparto organizado públicamente que permite la distribución uniforme del consumo. Otros países, como Australia y varios países de América Latina, tienen jubilaciones de segunda línea con régimen de capitalización administrado por el sector privado. El Reino Unido optó por un sistema mixto: una jubilación de monto fijo obligatoria; más allá de ella también es obligatorio estar afiliado a un plan estatal de jubilaciones en función del ingreso (con régimen de reparto) o a un programa ocupacional aprobado (privado, con régimen de capitalización y a menudo de prestaciones definidas), o bien aportar a una cuenta de capitalización individual.

**¿Cómo deberá ser la jubilación de segunda línea: de contribuciones definidas o de prestaciones definidas?** La cuestión es con

---

qué amplitud deberán compartirse los riesgos. En las cuentas de capitalización individual, es la persona la que asume la mayoría de los riesgos, sobre todo por diferencias en el rendimiento financiero del fondo jubilatorio. Además, puede correr el riesgo de la inflación, aunque esto puede compartirlo parcial o totalmente con los contribuyentes si el estado tiene mecanismos de indexación. Los programas ocupacionales (frecuentes en el Reino Unido) suelen ser de prestaciones definidas, lo que permite una distribución más amplia de los riesgos.

**¿Cómo deberá ser la administración de la jubilación de segunda línea: pública o privada?** Como se acaba de plantear, en algunos países la jubilación de segunda línea es administrada públicamente, como en los sistemas de reparto de Estados Unidos y Canadá. El Provident Fund de Singapur, que es una especie de plan de ahorro obligatorio, se basa en un régimen de capitalización administrado por el Estado. Muchos otros países, entre ellos Australia y Chile, tienen jubilaciones de segunda línea con administración privada.

**¿Deberá permitirse o no optar por planes privados?** La jubilación de primera línea, que es redistributiva, es por definición obligatoria. Más allá de eso, la cuestión es si deberá permitirse a las personas que escojan que la distribución del consumo se haga mediante una jubilación del Estado o mediante planes privados. En el Reino Unido, los ciudadanos pueden optar por abandonar el sistema jubilatorio estatal, que se basa en los ingresos, y afiliarse a un plan privado. En cambio, en Estados Unidos y Canadá, es obligatoria la afiliación al plan estatal.

**¿En qué medida ayuda el Estado con la indexación de la jubilación?** Una vez que una persona se jubila, las jubilaciones basadas en una anualidad son vulnerables a una inflación imprevista. Por lo tanto, es necesario plantearse en qué medida el gobierno ofrece protección a



---

los jubilados contra la inflación y por qué mecanismos. Cuando el gobierno participa, se añade un elemento no financiado en los sistemas de capitalización.

Esta lista no agota todas las preguntas que podrían formularse. Por ejemplo, ¿cuál deberá ser el tratamiento tributario de las contribuciones a la jubilación de la tercera línea? ¿Deberán darse concesiones impositivas? ¿Deberán darse concesiones solo a los ahorros para la vejez, o también para otros fines, como un seguro de vida, la adquisición de una vivienda, o la educación? ¿Qué tipo de concesiones impositivas deberán darse?



## Conclusiones

El diseño de un sistema jubilatorio es un asunto que genera controversias en torno a dos cuestiones principales: ¿deberá ser mínima o generosa la jubilación estatal obligatoria de primera línea basada en un régimen de reparto? ¿cómo deberá organizarse la segunda línea, es decir, deberá ser obligatoria, privada, con régimen de capitalización y con prestaciones definidas?

Del examen de estos aspectos se derivan las siguientes conclusiones:

**La variable fundamental es un gobierno eficiente**, que es un prerequisite para el buen funcionamiento del sistema jubilatorio, como quiera que esté organizado. No es posible hacer a un lado al gobierno en el sistema jubilatorio. El gobierno debe dirigir la economía con el objetivo de facilitar el crecimiento del producto. Luego, si el sistema jubilatorio es público, el gobierno deberá inspirar confianza en que cumplirá con lo prometido. Si los sistemas jubilatorios son privados, de todas maneras el gobierno deberá mantener un marco normativo que asegure altas normas fiduciarias y transparencia en los

---

mercados privados de capitales. Para ello es menester una vigilancia constante de las operaciones gubernamentales, como aprendió Estados Unidos tras el colapso de Enron, la enorme empresa intermediaria de energía, a fines de 2001.

**Desde una óptica económica, la diferencia entre el régimen de reparto y el de capitalización es una cuestión secundaria.**

Puede haber diferencias importantes por razones de economía política según el país y la coyuntura histórica. Se dice, por ejemplo, que los problemas políticos que surgen al elevar la edad de jubilación pueden resolverse más fácilmente con un plan privado. En cambio, hay quienes dicen que un plan estatal que combine el alivio de la pobreza y la distribución uniforme del consumo, será más sustentable porque contará con el apoyo de los electores de la clase media. Cualesquiera sean los argumentos políticos, las ganancias en términos de bienestar económico de uno u otro plan jubilatorio son equívocas, lo que no es de sorprender porque los sistemas de reparto y de capitalización son simplemente diferentes mecanismos financieros para organizar derechos sobre el producto futuro.

**Puede alcanzarse un conjunto dado de objetivos de diferentes maneras,** porque no existe una relación biunívoca entre instrumentos y objetivos. Consideremos un plan cuyas metas incluyan la distribución uniforme del consumo de carácter obligatoria, con cierta redistribución y riesgos compartidos. Estados Unidos lo hace mediante un sistema jubilatorio obligatorio, con régimen de reparto administrado por el Estado, que procura aliviar la pobreza y distribuir el consumo. El Reino Unido logra un objetivo similar para una fracción significativa de jubilados combinando una jubilación con régimen de reparto de monto fijo que equivale más o menos al umbral de pobreza y planes ocupacionales con régimen de capitalización administrados por el sector privado y con prestaciones definidas.

Consideremos ahora un plan cuyas metas sean, entre otras, la distribución uniforme del consumo, de carácter voluntaria, y una red de seguridad. En este caso se trata de separar bastante bien la distribución del consumo del alivio de la pobreza. La redistribución solo tiene lugar a través del componente de alivio de la pobreza. Chile cumple con estos objetivos mediante cuentas de capitalización individuales asequibles y administradas por el sector privado, con una

---

garantía residual del gobierno. Suiza llega a resultados similares mediante un régimen de reparto organizado públicamente y con contribuciones definidas, que combina con una red de seguridad. El plan suizo introduce un elemento de solidaridad porque los años dedicados a criar a los niños cuentan como años de aportes pero, además, se parece en muchos aspectos de administración pública al plan chileno.

**Existe una amplia gama de opciones para el diseño del sistema jubilatorio.** Lo importante es recordar no solo que no se puede tener una solución única para todos los casos sino que, por el contrario, si se cuenta con un gobierno eficiente, existe una gran variedad de opciones. Por ejemplo, Polonia y Hungría —que se encuentran en una etapa avanzada de la transición de la planificación centralizada a la economía de mercado— tienen capacidad para implementar la clase de reformas sofisticadas que proponen, y en Polonia el avance fue rápido.

- Deberá optimizarse el sistema jubilatorio estatal, no reducirse al mínimo. Puede ser de menor tamaño, como en Chile, donde se ofrece una garantía mínima, o en el Reino Unido, donde se acerca al umbral de pobreza, o más grande, como en Estados Unidos. Puede condicionarse al nivel de ingresos (Chile), someterse a la "prueba de riqueza" (Australia), ser de un monto fijo (Nueva Zelandia), estar parcialmente relacionado con los ingresos (Estados Unidos) o totalmente relacionado con los ingresos (Suecia). En los países pobres, las restricciones fiscales conducen a una jubilación estatal relativamente pequeña; a medida que los países son más ricos aumenta la selección de opciones.
- La distribución uniforme del consumo puede organizarse mediante un sistema estatal de reparto (Suecia), un sistema de capitalización organizado por el Estado (Singapur), una combinación de sistema estatal de reparto y sistema privado de capitalización (el Reino Unido o Estados Unidos) o dejarse casi totalmente en manos de instituciones privadas (Chile, Australia). Pueden ser planes ocupacionales, con prestaciones definidas (frecuentes en el Reino Unido), o individuales con



---

contribuciones definidas (Australia). En las economías en desarrollo, los mercados de capitales tienden a ser menos desarrollados; con el desarrollo económico e institucional aumenta el número de opciones.

Esta amplia gama de opciones, sin embargo, no significa que los países puedan tomar distintos elementos y combinarlos a voluntad.

- Los países con sistemas de reparto maduros, con un evidente envejecimiento de la población, deberán adoptar las políticas que resuelven los problemas del régimen de reparto. Las medidas fundamentales son incrementar el producto y reducir la generosidad del sistema de reparto, por ejemplo, elevando la edad de jubilación. el prefinanciamiento podría ser un elemento de la combinación de políticas.
- Los países con sistemas de reparto grandes e insostenibles tienen pocas opciones: la única solución es hacer que el régimen de reparto sea sostenible, reduciendo las prestaciones, incrementando las contribuciones o con una combinación de ambas medidas. Como la privatización de un sistema de reparto es más costosa cuando el sistema está sobredimensionado, es esencial tornarlo sostenible independientemente de que los encargados de formular las políticas quieran o no proceder con firmeza al establecimiento de planes privados de capitalización.
- Los países con capacidad institucional muy limitada también tienen pocas opciones. Existe un elemento significativo de progresión: en los países más pobres, administrativamente más débiles, la cuestión es cómo organizar el alivio de la pobreza; a medida que aumenta la capacidad gravable, el siguiente paso podría ser una jubilación financiada con la recaudación de impuestos; una capacidad administrativa cada vez mayor permite implementar un sistema de contribuciones, y a medida que aumenta el ingreso y mejora la capacidad administrativa privada, es posible pensar en planes jubilatorios privados.
- Los países con un sistema público de poco tamaño y una capacidad administrativa pública y privada relativamente sólida son los que tienen las mayores opciones. Siempre que se reúnan los prerrequisitos mencionados, existe una genuina posibilidad

---

de equilibrio entre los sistemas de reparto y de capitalización. Desde el punto de vista económico no existe una política dominante. Siendo así, la mejor opción para un país es la que mejor se acopla a la economía política de una reforma eficaz. Y esto, a su vez, depende de las particularidades del país.



---

## Serie de Temas de economía

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott y Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zuliu Hu y Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn y Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter y Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi y Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza y Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek y Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano y Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* Departamento de Finanzas Públicas del FMI. 1998.

- 
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti y Andrew Tweedie. 1999.
  18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*. Oleh Havrylyshyn y Donal McGettigan. 1999.
  19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen y Donald Mathieson. 1999.
  20. *¿Por qué algunos países logran crear más empleo que otros?* Pietro Garibaldi y Paolo Mauro. 2000.
  21. *Mejora de la gestión pública y lucha contra la corrupción entre los países bálticos y de la CEE: La función del FMI*. Thomas Wolf y Emine Gürgen.
  22. *Dificultades para la predicción de crisis económicas*. Andrew Berg y Catherine Pattillo. 2000.
  23. *Fomento del crecimiento económico de África al sur del Sahara: Qué es lo que funciona*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis y Dhaneshwar Ghura. 2000.
  24. *Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes*. Andrew Berg y Eduardo Borensztein. 2000.
  25. *Control de la contaminación mediante el uso de impuestos y licencias negociables*. John Norregaard y Valérie Reppelin-Hill. 2000.
  26. *La pobreza rural en los países en desarrollo: Su relación con la política pública*. Mahmood Hasan Khan. 2001.
  27. *La política tributaria en los países en desarrollo*. Vito Tanzi y Howell Zee. 2001.
  28. *Riesgo moral: ¿Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas?* Timothy Lane y Steven Phillips.
  28. *El sistema jubilatorio: Un rompecabezas. Prerrequisitos y opciones de políticas en el diseño de jubilaciones y pensiones*. Nicholas Barr.

**Nicholas Barr** es, desde hace mucho tiempo, miembro del Departamento de Economía de London School of Economics y autor de numerosos libros y artículos sobre la economía del Estado benefactor. Trabajó también para el Banco Mundial (fue autor principal del Informe sobre el Desarrollo Mundial 1996: De la planificación centralizada a la economía de mercado) y, en el FMI como investigador invitado en el Departamento de Finanzas Públicas en la primavera de 2000.

