

# EFECTOS FISCALES DE LA REFORMA PREVISIONAL

JOAQUÍN VIAL<sup>1</sup>

Quiero agradecer a los organizadores de esta conferencia y particularmente a nuestros anfitriones que exitosamente crearon una atmósfera fructífera para el trabajo productivo, así como un ambiente donde podemos disfrutar de la linda ciudad de Varna. Es realmente un placer estar aquí.

En mi presentación hablaré de los aspectos fiscales de la reforma previsional y antes de empezar con el tópico, me gustaría definir algunos de los elementos que se encuentran usualmente en la reforma previsional, aun cuando no toda reforma contiene todos estos elementos.

Casi todas las reformas requieren de una transición desde un sistema de beneficios definidos a contribuciones definidas. Este cambio significa que el tamaño de las pensiones está vinculado a las contribuciones hechas a lo largo de toda la vida, pero existe también un riesgo que se transfiere desde el Estado a los individuos. Este es el llamado “riesgo de longevidad” que significa que la carga financiera originada por incrementos en la expectativa de vida a la edad de jubilación estará sobre los individuos en vez del gobierno.

Otro elemento común en la reforma previsional es la transición de fondos administrados por el Estado a fondos de pensión administrados por privados. En la mayoría de los sistemas tradicionales

---

<sup>1</sup> Doctor en Economía, Universidad de Pennsylvania. Economista Jefe, Unidad de Tendencias Globales, Departamento de Investigación BBVA.

hay un conjunto común de fondos y existe un movimiento desde ahí a uno basado en cuentas individuales. Usualmente, en los sistemas antiguos, no existe supervisión independiente sobre cómo el gobierno administra los fondos de pensión. La reforma previsional implica que tome lugar un sistema de supervisión para vigilar la forma en que se utilizan las contribuciones previsionales, de manera que existe un cambio hacia un sistema en que el Estado regula y controla los fondos de las empresas privadas, así como los de las empresas públicas.

Desde el punto de vista fiscal existe también un gran cambio. Existe un cambio desde un compromiso fiscal implícito a uno abierto, usualmente con algún mecanismo que entregue un pilar solidario o pensión social, como escuchamos del expositor anterior.

Todos los cambios anteriores tienen que ver con cambios de régimen. Pero desde un punto de vista de política, también existen consideraciones clave que tienen que ver con la transición de un sistema a otro. Existe toda una generación de trabajadores con contribuciones en el sistema antiguo que tal vez se puedan cambiar al nuevo y se deben tomar provisiones especiales para respetar los derechos claves implícitos en el contrato social antiguo. Esta es la generación que está trabajando al momento de la transición y no se jubilará bajo las reglas del sistema antiguo. Ellos se retirarán con las reglas del sistema nuevo. Los gobiernos deben hacer el compromiso de compensar a esta generación de manera que la reforma pueda proceder. Esto no solo es un requerimiento político, sino que también es esencial para la justicia del proceso de reforma.

Cuando observamos los efectos fiscales de la reforma previsional, debemos estar conscientes de que estos dependen ampliamente de la perspectiva que utilicemos. En la mayoría de los países el sistema de presupuesto tiene un horizonte de un año. Esto significa que por razones presupuestarias debemos tomar en cuenta flujos de caja anuales.

Cuando observamos flujos de caja, debemos distinguir distintos efectos, tanto de largo plazo como para el período de transición.

Primero que todo, las rentas del Estado caen como resultado de la transferencia de los trabajadores que estaban contribuyendo al sistema estatal hacia el nuevo sistema de cuentas individuales.

Segundo, los costos fiscales se incrementan ya que usualmente el número de personas que se jubilan del sistema antiguo crece debido a razones demográficas.

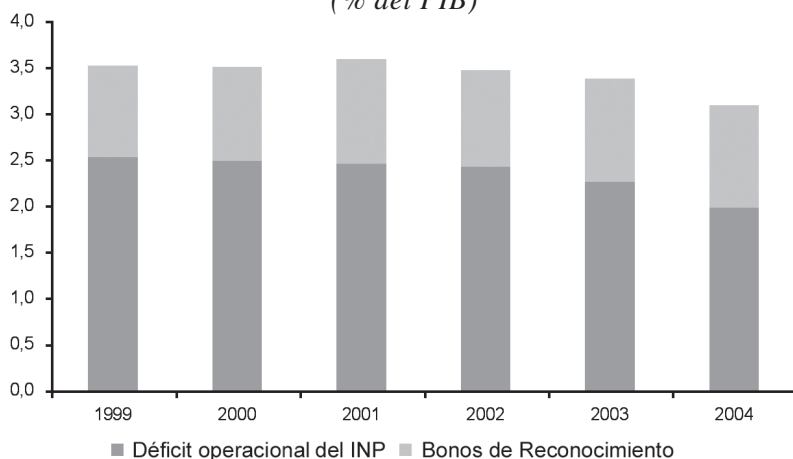
Adicionalmente a este efecto existe un costo rezagado de reconocer las contribuciones al sistema antiguo de los trabajadores de la generación de transición. En el caso de Chile esto se hizo a través de los llamados “bonos de reconocimiento”. La adecuada contabilidad de los compromisos fiscales debido a esos bonos es un problema práctico en este punto.

Tercero, el nuevo sistema usualmente introduce algunos refuerzos al primer pilar, ya sea a través de una Pensión Mínima Garantizada por el Estado, o una Pensión Básica Universal financiada por el gobierno y/o subsidios para promover las contribuciones de grupos especiales (trabajadores independientes, jóvenes, etc.). Si este es el caso, conllevará compromisos fiscales mayores en el largo plazo que deberán considerarse en los flujos de caja proyectados.

Como resultado de esto, en los primeros 20, 30, o incluso 40 años, los costos podrían ser muy altos, como se muestra en el Gráfico N° 1, basado en la experiencia chilena. Como podemos ver ahí, aun después de 20 o 25 años, el gobierno tiene que destinar alrededor del 3 o 4 % del PIB a pagar los compromisos de pensiones, ya sea con el sistema antiguo o con la generación de transición.

**Gráfico N° 1**

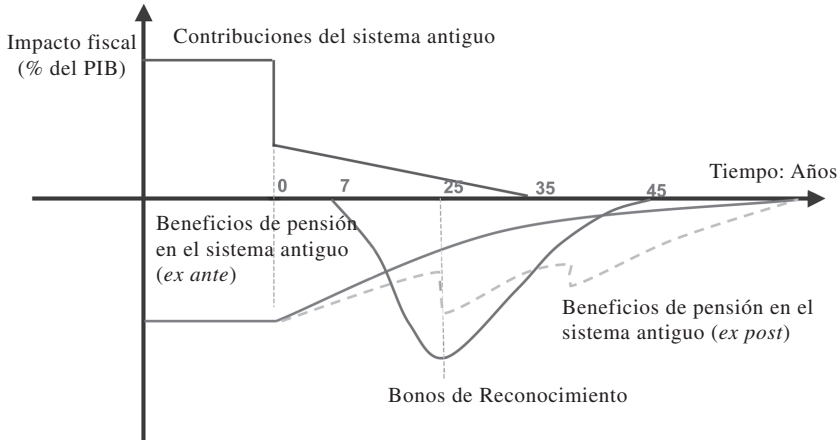
**COSTOS FISCALES DE CHILE 20 AÑOS DESPUÉS DE LA REFORMA**  
(% del PIB)



Fuente: Elaborado por el autor.

El Gráfico N° 2 muestra una trayectoria temporal típica de los flujos de caja fiscales durante la fase de transición, distinguiendo la trayectoria *ex ante* de los beneficios de las personas que permanecen en el sistema antiguo de una trayectoria *ex post* hipotética. La experiencia chilena muestra que resulta muy difícil para las autoridades políticas mantener congelados los beneficios de esos trabajadores a lo largo del tiempo, de manera que surgirán presiones políticas para elevar los beneficios de vez en cuando. Esto presenta también grandes riesgos políticos, debido a la inconsistencia temporal: las personas que se fueron desde el sistema antiguo al nuevo pueden encontrar *ex post* que tomaron la decisión incorrecta debido a estos incrementos no planificados de los beneficios para quienes permanecieron en el sistema antiguo. Esto puede expresarse como presión para volver al sistema antiguo, extendiendo el proceso de transición e incrementando los costos fiscales.

Gráfico N° 2



Fuente: Elaboración del autor.

Demasiado para los flujos de caja de las reformas previsionales. Desde un punto de vista económico, lo que realmente importa, si los mercados de capital funcionan de manera adecuada, es el cambio neto en la Riqueza Fiscal originada en la reforma del sistema de pensiones. En teoría, si el gobierno tiene acceso a los mercados financieros, cualquier déficit corriente se puede financiar fácilmente si el valor neto del gobierno se incrementa en el largo plazo, especialmente si se reemplaza un conjunto de compromisos fiscales insostenibles por unos compromisos limitados que sean viables.

Primero que todo, en el sistema antiguo de beneficios definidos existe un compromiso implícito para con las generaciones presentes y futuras que entran al mercado del trabajo: los trabajadores actuales financiarán la jubilación de aquellos que alcanzan la edad de retiro, ya sea a través de sus contribuciones al Sistema de Seguridad Social o por incrementos tributarios. Los responsables de política deben equilibrar los compromisos que hacen con las generaciones mayores y con las que están entrando al mercado del trabajo. Un cambio en el régimen desde beneficios definidos a contribuciones definidas usualmente conlleva la desaparición de la deuda implícita del gobierno con los futuros

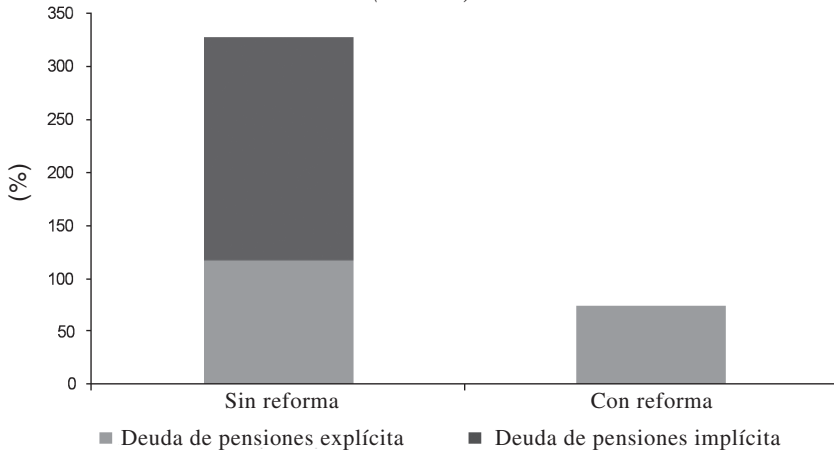
pensionados. Sin embargo, los costos de transición usualmente implican un flujo de caja negativo cuando se realiza la transferencia del sistema público al privado, de manera que la deuda pública explícita tiende a incrementarse.

Sin embargo, el sistema de contribuciones definidas con garantías fiscales limitadas usualmente es solvente en términos fiscales, una vez que se ha alcanzado el nuevo régimen, después del período de transición. Bajo este supuesto se puede esperar que empiece una reducción total de la deuda en cierta etapa.

Si volvemos a las cifras previas, basadas en el proceso de transición chileno, observamos un alto déficit fiscal debido a los costos de transición por un largo período. En este caso particular, estas cifras están en el rango de 3-4 puntos porcentuales del PIB. Desde el punto de vista de los flujos de caja, este es un valor muy alto. Sin embargo, si observamos los cambios en el valor neto del sector público, una vez que introducimos el valor de la deuda previsional implícita del sistema antiguo aparece un escenario completamente distinto. Lo que observamos, tal como se muestra en un estudio hecho por el Banco Mundial, es una reducción drástica de los compromisos fiscales con la gente jubilada. El patrimonio del sector público se incrementa con una reforma previsional bien diseñada.

Esto nos lleva a la siguiente idea: en el largo plazo, se realice o no una reforma previsional, tendremos un serio impacto en el sector público. Sin embargo, dada la trayectoria de la transición demográfica en la mayoría de los países, así como el diseño del sistema de beneficios definidos, no hacer las reformas conlleva una deuda fiscal implícita creciente, que en algún punto del camino se volverá explícita, llevando a las finanzas públicas por una trayectoria insostenible. Si el sistema nuevo es solvente fiscalmente, los países deberían ser capaces de financiar la transición y las mejoras en el pilar solidario. Si este último no está diseñado tomando en cuenta buenas proyecciones actuariales, así como los incentivos políticos detrás del diseño específico, entonces el sistema nuevo podría no ser fiscalmente sano después de todo, y esto impedirá el financiamiento de la transición.

**Gráfico N° 3**  
CHILE: PASIVO DE PENSIONES EN 2050  
(% PIB)



*Fuente:* Elaboración del autor.

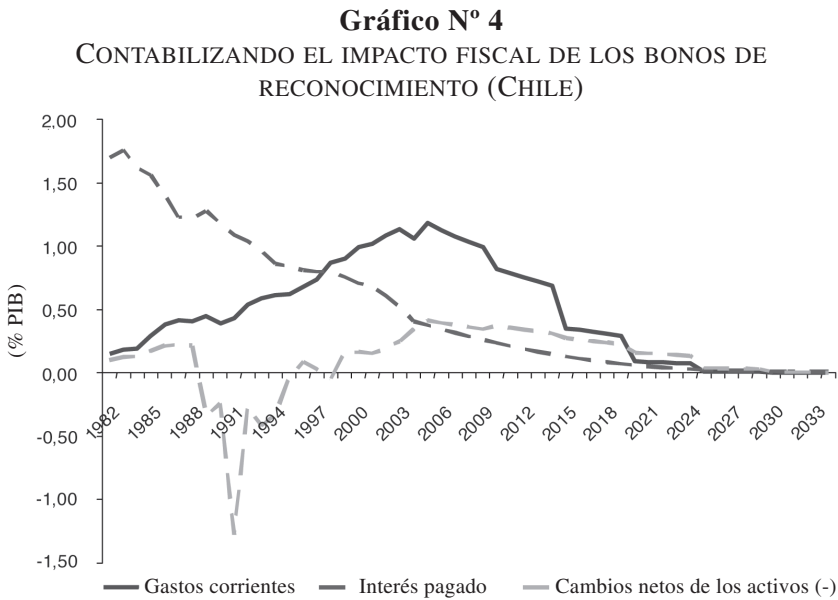
Ahora, revisemos algunos de los aspectos fiscales prácticos principales de la reforma previsional.

Primero que todo, existen grandes déficits de flujo de caja durante el largo período de transición. ¿Cómo debemos financiarlos?

Existen gobiernos con finanzas públicas débiles a los que seguramente les será muy difícil recaudar dinero adicional para financiar el período de transición. Lo que hemos visto a menudo en América Latina es que los gobiernos tendrán que adquirir nuevas deudas, que serán compradas con el recientemente creado fondo de pensiones privado. Esto los hará extremadamente vulnerables a la evolución de las finanzas públicas.

Existe un aspecto importante de la contabilidad que debemos mantener en mente. Tiene que ver con la contabilidad adecuada de los llamados bonos de reconocimiento, que son una característica frecuente de los mecanismos de transición en los países con reformas.

La forma usual en que el FMI trata a los bonos de reconocimiento es juntando gastos de capital e intereses, tratándolo como gastos fiscales corrientes, calculados “sobre la línea” (es decir, sumando el monto total al déficit fiscal). Si vemos el Gráfico N° 4, basado en datos chilenos, esto está representado por la línea oscura completa.



Fuente: Elaboración del autor.

Como podemos ver, la curva “v” invertida alcanza su punto máximo alrededor de 25 años después de la reforma y esto representa un porcentaje del PIB bastante alto (+1%). Esto se debe al hecho de que los bonos de reconocimiento están alcanzando su madurez.

La curva gris clara, que tiene una forma muy especial, es el cambio en los fondos acumulados de los bonos de reconocimiento. A fines de los 80 y principios de los 90 se reconocieron un gran número de bonos de reconocimiento que habían sido acumulados pero no reconocidos, lo que trajo consigo un aumento de alrededor de un 0,5 % del PIB. Esta es la “deuda pendiente” de los Bonos de



Reconocimiento, que bajo procedimientos de contabilidad normales debería considerarse como un pasivo y por ende contabilizada “bajo la línea”.

La curva gris oscura muestra los intereses devengados que deberían contabilizarse “sobre la línea” como cualquier interés devengado de una deuda normal. Por favor, téngase en cuenta que esto tendrá un gran impacto de corto plazo en la fase de transición, aun cuando debería caer rápidamente cuando la generación de transición alcance la edad de jubilación.

En el caso chileno, se llegó a un acuerdo con el FMI a principios de 2000, en el contexto de un movimiento desde la cuenta corriente hacia la cuenta de devengados en finanzas públicas, bajo los nuevos lineamientos definidos por el Fondo. Esto resultó muy afortunado para el gobierno chileno, ya que los pagos de intereses devengados no se contabilizaron como gastos públicos durante la fase en la que eran muy altos.

Volviendo a la pregunta de cómo se financian los costos de transición, existen varias alternativas a considerar.

Una opción utilizada por algunos países ha sido la privatización de empresas públicas. Cuando el Estado vende activos, recauda mucho dinero, pero si no existen reglas claras sobre cómo proceder con este dinero inesperado, hay un riesgo muy alto de utilizar estas rentas temporales para financiar nuevos gastos –permanentes– y como resultado de esto se genera un empeoramiento permanente de la posición fiscal. En cualquier caso, la privatización puede ser útil y puede reemplazar parte de la pérdida de dinero en la transición de la reforma previsional, pero esto pasará solo si el dinero de la privatización va al sector público. En Bolivia, por ejemplo, parte de este dinero se distribuyó entre las personas jubiladas y no ayudó a mejorar las finanzas públicas.

Una mejor forma de utilizar este dinero extra puede ser dedicarlo a financiar los déficits fiscales transitorios originados por la reforma previsional. Pero la privatización y la reforma previsional son procesos diferentes, que utilizan ambas mucho capital político, y

en ese sentido pueden coincidir, pero una no puede ser precondition para la otra.

Si la privatización no es un proceso disponible, ¿de dónde más podemos obtener los recursos para financiar la transición? En muchos países en desarrollo y transición, los mercados de capital domésticos son demasiado pequeños para entregar el dinero suficiente para financiar los déficits que resulten de la reforma previsional. Esto deja solo el financiamiento extranjero, que acarrea serios problemas de circulante. Aun así, varios gobiernos han usado los préstamos internacionales para financiar la transición, lo que conlleva algunos riesgos fiscales serios. Sin embargo, si la situación fiscal mejora en el análisis final debido a la reforma previsional, es del interés de los acreedores –y también de las organizaciones multilaterales– asegurar flujos de caja suficientes para financiar los costos fiscales de la transición. Los flujos de caja no deberían ser la restricción principal para llevar a cabo una reforma previsional, pero esto requiere un diseño sano y proyecciones actuariales creíbles que convenzan a los potenciales financiadores.

Para terminar los aspectos que conciernen al financiamiento de la transición entre el antiguo y el nuevo sistema de pensiones, mencionaré brevemente dos lecciones prácticas de la experiencia chilena: una positiva, la otra negativa.

En lo positivo, una de las características más notables de la reforma chilena es que la consolidación fiscal se llevó a cabo antes de la reforma previsional durante la década de los 70. Se hicieron ajustes fiscales preparatorios adelantándose a la reforma previsional, previniendo, así, la necesidad de financiar un déficit, lo que se convirtió en providencial, dado el hecho de la Crisis de Deuda que surgió después de la reforma.

También existe una lección muy práctica (negativa) de la experiencia chilena: los administradores del sistema antiguo no fueron capaces de crear un registro y de recolectar datos precisos sobre los derechos devengados de la generación de transición. Esto creó una situación realmente caótica para la emisión de los bonos de reconocimiento. Existía demasiada incertidumbre acerca del

número y tamaño de los bonos de reconocimiento que se debían y eso se ha reflejado en el hecho de que aun hoy, 25 años después de la reforma, la agencia del Estado a cargo –INP– está todavía emitiendo bonos a una tasa de alrededor de 20 mil por año.

Adicionalmente a este problema, no existe información disponible sobre las características demográficas de los dueños de los bonos de reconocimiento, haciendo muy difícil la proyección de los gastos asociados a ellos.

Un segundo aspecto, que constituye parte del debate, es el impacto social de la reforma previsional. Esto involucra pensiones del primer pilar asociadas con la reforma. Esto es muy importante ya que como escuchamos ayer en la presentación de Agnieszka Chlon-Dominczak, este es un proceso político. En una sociedad democrática, deberíamos ser capaces de garantizar un cierto nivel de ingreso a los más pobres. Ellos deberían estar protegidos en su tercera edad, así que eso, junto con la reforma normal de un sistema de beneficios definidos y su reemplazo por uno de contribuciones definidas, debería provocar un fortalecimiento del pilar solidario también, especialmente en aquellos países con cobertura previsional baja y gran informalidad en los mercados del trabajo.

Una forma de proceder puede ser estimar el cambio en la riqueza neta fiscal después del período de transición, sobre la base de que no hay cambios en el pilar solidario. Después de conocer la posición fiscal final, podemos tener una estimación de cuánto capital estará disponible para fortalecer el pilar solidario y diseñar este último de acuerdo a eso.

Agnieszka, cuando habló ayer, mencionó que la estructura del primer pilar es muy importante para los incentivos del mercado del trabajo y especialmente para la transición de los trabajadores del mercado laboral informal al formal. Creemos que esto debe tenerse en mente, pero no siempre ocurre así.

Otro problema que ha aparecido tiene que ver con la Pensión Mínima Garantizada (PMG). Las proyecciones originales del fisco para gastos en este aspecto fueron mucho mayores que las

efectivas, aun cuando la unidad de valor para las PMG ha crecido mucho más rápido que lo previsto en esas proyecciones. De hecho, lo que sucedió fue que muy pocas personas tuvieron éxito en completar los 20 años de contribuciones que se requieren para acceder a la PMG. Esto impactó también las tasas de reemplazo, dado que la densidad de las distribuciones es un parámetro clave en la determinación del tamaño del fondo de pensión individual.

Algunos países han construido redes de seguros sociales para las personas de la tercera edad, utilizando pensiones no contributivas. Esto es muy importante, especialmente para las personas más pobres que tienen serios problemas para acceder al mercado del trabajo formales. Estas pensiones no contributivas pueden ser necesarias, pero crean incentivos para que los trabajadores más pobres no contribuyan al sistema y se mantengan en el sector informal. Mientras algunos de los beneficiarios pudieran haber financiado parte de sus pensiones, esto tendrá un impacto negativo sobre las finanzas públicas, aumentando la carga previsional en el largo plazo.

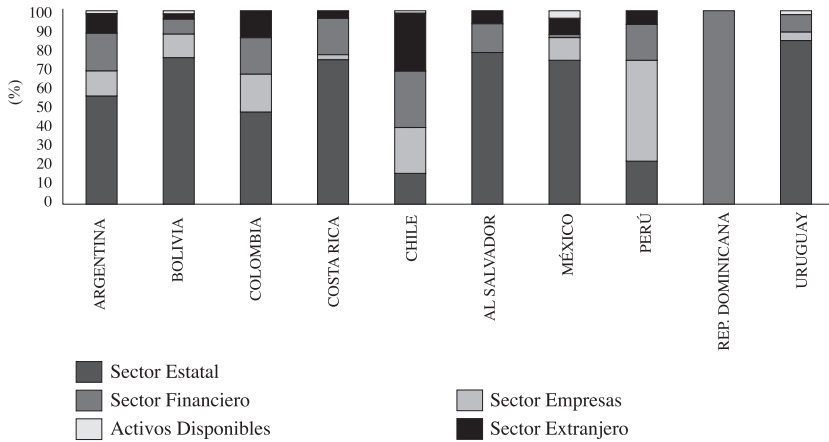
El último aspecto del que me gustaría hablar tiene que ver con la cartera de inversiones de los fondos de pensiones.

El Gráfico N° 5 muestra la composición de las carteras de inversión en los países de América Latina que han introducido grandes reformas a las pensiones en las décadas recientes. Existen varios aspectos a considerar al respecto.

En países como Argentina, Bolivia, Costa Rica, El Salvador, México y Uruguay, vemos una concentración excesiva de inversiones en deuda pública doméstica. Por ejemplo, en Argentina casi el 65% de los fondos de pensión están invertidos en deuda pública. Este es el resultado de una combinación de decisiones privadas con presiones de gobierno en un momento de problemas financieros. Los afiliados al sistema privado de pensiones cargarán con parte del costo del no pago de la deuda pública de Argentina.

Descansar demasiado en la banca privada puede ser un problema también. Chile pasó por una gran crisis bancaria en 1983-84 y el gobierno tuvo que entregar garantías a los depositantes para evitar una crisis aun mayor. Esta fue una tarea muy cara, pero el

**Gráfico N° 5**  
**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LOS FONDOS DE PENSIONES**  
*(JUNIO 06)*



*Fuente:* Elaborado por el autor.

gobierno pensó que la supervivencia del nuevo sistema de pensiones se habría visto comprometida de otro modo, ya que la crisis tuvo lugar solo dos o tres años después de que se introdujo el sistema y los fondos de pensiones mantenían una gran fracción de sus carteras en depósitos bancarios. El Gráfico N° 5 muestra que en República Dominicana, la cartera completa está invertida en depósitos bancarios. Probablemente sabrán que República Dominicana sufrió una gran crisis bancaria hace algunos años, debido, principalmente, a prácticas y a regulaciones bancarias pobres. Como resultado de eso, el gobierno tuvo que entregar garantías de manera que al final, los fondos de pensiones terminaron invirtiendo en deuda pública (indirectamente), debido a la excesiva concentración en un sector.

### Comentarios finales

Probablemente, la lección más importante que hemos aprendido de la experiencia de América Latina con las reformas previsionales es que la fuerza del sistema recientemente creado depende de forma crítica del desempeño fiscal de los gobiernos. Quienes han llevado

a cabo una reforma a las pensiones esperando evitar una consolidación fiscal han terminado con un sistema de pensiones débil debido a la concentración de las carteras en deuda pública. Por otro lado, aquellos países que fueron capaces de consolidar las finanzas públicas con anterioridad a la reforma previsional han sido capaces de incrementar los ahorros domésticos totales y desarrollar mercados financieros profundos y sanos, mejorando sus posibilidades de crecimiento.

De manera muy práctica, quiero poner énfasis en la importancia de confiar en que buenas instituciones administren los fondos durante la transición, así como la importancia de la supervisión. El gobierno debe, también, asegurarse de la existencia de buenos registros de los fondos acumulados de todas las personas involucradas en la transición. Si no existen instituciones que administren estos datos, puede haber serios errores y distorsiones que hemos observado en varios países.

Lo que sabemos hoy con seguridad es que el primer pilar original, el seguro social que entrega una seguridad de ingreso mínimo a los adultos mayores, puede resultar insuficiente dada la informalidad del mercado del trabajo.

Un punto importante de la experiencia chilena: El número de personas que se fueron del sistema antiguo al nuevo fue mucho mayor de lo que se esperaba originalmente. Esto significó un costo fiscal mayor de la transición, pero por otro lado, le dio una legitimidad más fuerte al nuevo sistema.

Por último, quisiera decir que una cosa que hemos aprendido de los países con reformas es la gran flexibilidad que se dio en los sistemas de contribuciones definidas. Estos tienen todos los mecanismos e incentivos para cuidar aspectos claves como, por ejemplo, el incremento de la expectativa de vida. Esta es una característica crucial de estos sistemas que no ha recibido la atención que merece, especialmente ahora cuando existe un “riesgo” muy real de cambios dramáticos en la expectativa de vida debido a todos los avances científicos y al progreso material del que somos testigos alrededor de todo el mundo.