



NOTAS DE PENSIONES

NRO. 4 - JULIO 2013

Las reformas previsionales basadas en la capitalización individual y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal¹

I. Objetivos

El objetivo del presente artículo es presentar el efecto que tiene la introducción de un pilar de capitalización individual sobre la sostenibilidad fiscal de los países.

II. Conclusiones

La evidencia muestra que la introducción de los sistemas de capitalización individual permite mejorar la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones y reducir los compromisos fiscales con dichos sistemas en el largo plazo, tras un período de aumento de los niveles de endeudamiento.

Los estudios realizados² concluyen que hacia el 2050 el tamaño del ahorro fiscal que generan las reformas que crean sistemas de pensiones de capitalización individual, en orden de importancia y en porcentaje del PIB, asciende a:

País	Ahorro (% del PIB)	Año de Inicio de Operaciones del Sistema de Capitalización Individual	Tipo de Sistema ³
Chile	211	1981	Único
Uruguay	152	1996	Mixto Integrado
El Salvador	148	1998	Único
Perú	103	1993	Mixto en Competencia
México	66	1997	Único
Colombia	18	1994	Mixto en Competencia

Fuente: "A Simulation Of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?", Zviniene y Packard, Banco Mundial, 2004.

¹ Documento elaborado por FIAP.

² "A Simulation Of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?", Zviniene y Packard, Banco Mundial, 2004.

³ Tipos de Sistema: (i) Sistema Único: En la mayoría de los casos la afiliación al sistema de capitalización individual es de carácter obligatorio para los trabajadores dependientes (se elimina el régimen de reparto); (ii) Sistema Mixto Integrado: Coexiste el régimen de capitalización individual y el de reparto. La cotización como porcentaje de la remuneración del trabajador se distribuye entre ambos regímenes; (iii) Sistema Mixto en Competencia: El régimen de capitalización individual y el de reparto compiten. Los trabajadores (tanto los que estaban afiliados al momento de la reforma como los nuevos entrantes al mercado laboral) están obligados a elegir uno de estos regímenes. La cotización del trabajador es destinada íntegramente al régimen elegido.

Se debe tener presente que el tamaño del ahorro fiscal que genera una reforma de pensiones que introduce un componente de capitalización individual no es comparable entre países, puesto que el diseño de las reformas de pensiones ha sido distinto en cada país (reformas paramétricas y periodos de transición diferentes). Por ejemplo, en el caso de Colombia y Perú la reforma no eliminó el régimen público, y por tanto es esperable que si el diseño hubiese sido distinto (eliminar el régimen de reparto), el tamaño del ahorro fiscal hubiera sido mayor.

Si bien no existen estudios específicos similares para el caso de Europa Central y del Este, las simulaciones del Banco Mundial para un país estereotípico de esta zona, muestran que en valor presente las reformas que crean sistemas de pensiones de capitalización individual generan una ganancia fiscal en el largo plazo. A partir del 2040 el déficit fiscal derivado de hacer las reformas es menor al que habría de no haberse efectuado las mismas.

Al considerar la deuda pensional total (explícita e implícita) acumulada después de la reforma, se concluye que la introducción de un pilar de capitalización reduce las presiones fiscales, y por tanto mejora la sostenibilidad fiscal de los sistemas a largo plazo.

En los países que han implementado reformas basadas en la capitalización individual de los ahorros, la deuda previsional pública es “explícita” y se origina por el reconocimiento por parte del gobierno de los beneficios de los trabajadores que cotizaron en el antiguo sistema de reparto y que en el futuro deberán recibir las pensiones prometidas por dicho sistema. Sin embargo, en los países que no han efectuado este tipo de reformas, esta deuda (llamada “implícita”) no está registrada en la contabilidad gubernamental, a pesar de que los acreedores sí existen. Como resultado de este diferente trato que se le da a la deuda pública (explícita e implícita) en los países con y sin reforma, y de las presiones que imponen ciertas reglas fiscales impuestas por la Unión Europea⁴, en varios países de Europa Central y del Este se han creado: (i) Incentivos para implementar “contra-reformas” o “reversiones”, que si bien mejoran las perspectivas financieras de corto plazo, empeoran la sostenibilidad financiera de largo plazo de los sistemas de pensiones; y (ii) Incentivos para retrasar reformas de pensiones necesarias. Al respecto, la FIAP ha hecho ver a las autoridades y organismos internacionales los riesgos que tiene para el desarrollo de los sistemas de capitalización individual el diferente trato que se le da a la deuda implícita y explícita en los países con y sin reforma. El FMI, haciendo caso a estas recomendaciones, emitió un documento⁵ en el que recomiendan el uso de un nuevo indicador (el balance presupuestario “ajustado a las pensiones”), el cual provee igualdad de condiciones para la evaluación fiscal de las reformas de pensiones de un país, evitando los incentivos a las “contra-reformas” y desmantelamientos de los programas de capitalización individual.

⁴ Nos referimos al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que establece una regla de déficit fiscal de máximo 3% del PIB, y una deuda pública máxima de 60% del PIB.

⁵ “A fiscal Indicator for Assessing First and the Second Pillar Pension Reforms”, Mauricio Soto, Benedict Clements y Frank Eich, FMI, 2011.

En este contexto, en varios países se ha optado efectuar ajustes al tamaño de su deuda “implícita” de pensiones, no a través de reformas previsionales estructurales sino a través de cambios paramétricos (aumento en la edad de jubilación, o en la tasa de cotización) y disminución del nivel de las pensiones (fórmulas de beneficio menos generosas), lo cual convierte a los llamados sistemas de “Beneficio Definido” en “Indefinidos”.

III. Explicaciones y definiciones

Los sistemas públicos de reparto

El sistema de reparto es un sistema de beneficios definidos en los cuales los contribuyentes actuales financian las pensiones de los ya pensionados. En estos sistemas, las pensiones pagadas en un año son financiadas exclusivamente con la recaudación de cotizaciones de ese mismo año, sin mirar al futuro.

La mayoría de estos sistemas se financian sobre la marcha, esto es, las jubilaciones y prestaciones se pagan con las imposiciones recaudadas en cada período, sin acumulación de aportes ni incremento de éstos vía rentabilidad. Ello significa que no existen reservas financieras para cubrir los compromisos de pagos de pensión. En consecuencia, cuando los ingresos corrientes de los sistemas pensionales no alcanzan para cubrir el pago de los beneficios prometidos, se deberá destinar parte de los ingresos fiscales a financiar el déficit correspondiente.

En estos sistemas, cuando se obliga a los trabajadores activos a pagar contribuciones a cambio de una promesa de beneficios futuros (las pensiones), los gobiernos adquieren un compromiso. El valor presente de los compromisos de pagos de pensiones futuras se denomina “Deuda Pensional Implícita” (DPI). En su momento, este compromiso de pensiones se deberá pagar con el flujo de contribuciones futuras o con otros impuestos, lo que hace a este mecanismo de financiamiento similar a la “emisión de deuda”⁶.

Los sistemas de capitalización individual

En un sistema de capitalización individual, en contraste, las pensiones pagadas se financian con las cotizaciones que efectúan los trabajadores a lo largo de toda su vida laboral, y además se agregan

⁶ Sin embargo, existen cuatro diferencias con la emisión de deuda: (i) En un sistema de reparto los acreedores están obligados por ley a participar y no entran al mismo por voluntad propia, como sucede, en cambio, en la emisión de los bonos; (ii) No existe mercado donde transar las “promesas de pensiones futuras”, mientras que las personas sí pueden vender sus bonos fiscales con relativa facilidad en el mercado secundario.; (iii) Mientras el rendimiento (al menos el retorno nominal) de los bonos fiscales es conocido, el valor final de una promesa pensional depende de un conjunto de variables que entran a la fórmula de cálculo de la pensión, como también de la posibilidad que el gobierno pueda cambiar esta fórmula en respuesta a otras necesidades fiscales; y (iv) La naturaleza obligatoria del arreglo pensional implica que existe algún elemento tributario en los esquemas maduros, generalmente a través de una tasa de retorno implícita a las contribuciones que está por debajo de la tasa de interés del mercado.

las rentabilidades que resultan de la administración activa de los portafolios y que se constituyen dentro de las cuentas individuales de los afiliados.

En estos sistemas, a diferencia de los de reparto, existe una clara correspondencia entre el esfuerzo y el beneficio, lo que frena la evasión ya que genera un incentivo a cotizar. La frecuencia de las cotizaciones depende del grado de formalidad del mercado del trabajo.

Además, los sistemas de capitalización tienen un mecanismo automático de ajuste financiero, ya que en todo momento del tiempo los activos deben ser igual a los pasivos.

El paso desde un sistema de reparto a uno de capitalización

Distintos países han reformado sus sistemas de pensiones, y en muchos casos dichas reformas han implicado pasar desde un sistema de reparto a uno multipilar con un componente de capitalización individual.

Cuando un país reemplaza un sistema de prestaciones tradicional de reparto y de beneficio definido por uno nuevo basado en cuentas individuales de capitalización individual, la DPI que tiene el sistema de pensiones de reparto con sus acreedores se hace explícita. Esta “deuda explícita”, nace de dos componentes transitorios:

- a) **Déficit operativo del sistema de reparto**: cuando los afiliados se cambian al nuevo sistema, generan una brecha financiera en el antiguo plan (“déficit operativo”), debido a que trasladan sus contribuciones de uno al otro.

- b) **Reconocimiento por parte del gobierno, de los beneficios de los trabajadores que cotizaron en el antiguo sistema de reparto y que en el futuro deberán recibir las pensiones prometidas por dicho sistema**: el gobierno debe compensar a los trabajadores que se cambien del sistema antiguo al nuevo por las contribuciones realizadas en el pasado, conforme al contrato social implícito que caracteriza los sistemas de beneficio definido. Esta compensación en la mayoría de los países ha tomado la figura de un bono emitido por el gobierno (en Chile, el llamado “Bono de Reconocimiento”), que se paga a la edad legal de retiro y que depende del número de años y cantidad de contribuciones al antiguo sistema.

Debe notarse que existen aspectos de la transición en los distintos países, en términos de su extensión y las distintas fórmulas para su financiamiento, ya que cada uno de ellos ha efectuado un esfuerzo diferente eliminando total o parcialmente el sistema de reparto o estableciendo obligatoriedad para la inversión en títulos estatales. No es objetivo del documento mostrar este tipo esos detalles sino más bien hacer énfasis en que las reformas basadas en los sistemas de capitalización individual mejoran notablemente la sostenibilidad fiscal.

Dependiendo del diseño del sistema de pensiones del país en cuestión, puede existir otro origen de costes fiscales, de naturaleza permanente, asociado al gasto en el pilar de solidaridad. Estos gastos pueden coincidir en el tiempo con los componentes transitorios, pero son independientes de la propia transición. Por ejemplo, en Chile, hasta la Reforma Previsional del 2008, este pilar estaba compuesto por la Garantía Estatal de Pensión Mínima (GEPM, una prestación para aquéllos

que hubieran cotizado al menos durante 20 años), y una prestación no contributiva para personas ancianas y discapacitadas con rentas bajas (Pensiones Asistenciales, PASIS).

La reversión de un sistema de capitalización

Efectuar una reversión de un sistema de capitalización implica, en el corto plazo, incrementar los ingresos fiscales (las cotizaciones que se dirigían al sistema de capitalización ahora se redirigen hacia el sistema de reparto), disminuyendo así el déficit fiscal.

Sin embargo, a mediano y largo plazo, lo que se produce es un importante incremento en la DPI (se cambia la DPI por deuda explícita).

Dado que los indicadores fiscales tradicionales no incorporan los niveles proyectados de DPI, puede parecer que un país que ha efectuado este tipo de reversión resuelve el problema de sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, pero en realidad no es así: simplemente se estará intentando resolver un problema hoy, al costo de agravar un problema en el futuro.

IV. Estimaciones relevantes respecto del efecto de las reformas basadas en la capitalización individual sobre la sostenibilidad fiscal

Los sistemas de capitalización individual, tras un período de aumento de su nivel de endeudamiento, en el largo plazo logran mejorar la sostenibilidad fiscal del sistema de pensiones. Para el caso de algunos países de América Latina, la principal referencia de la literatura que demuestra la aseveración anterior, corresponde a las estimaciones efectuadas por un [estudio del Banco Mundial en el 2004](#)⁷. En el Cuadro N° 1 se muestra una proyección del nivel de DPI como % del PIB, para varios países latinoamericanos, comparando los escenarios “con” y “sin reforma” basada en la capitalización individual.

⁷ “A Simulation Of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?”, Zviniene y Packard, Banco Mundial, 2004.

Cuadro N°1

Deuda Implícita de algunos países de América Latina (% del PIB, escenarios con y sin reforma)⁸

Año	Chile		Colombia		El Salvador		México		Perú		Uruguay	
	Con Reforma	Sin Reforma	Con Reforma	Sin Reforma	Con Reforma	Sin Reforma	Con Reforma	Sin Reforma	Con Reforma	Sin Reforma	Con Reforma	Sin Reforma
2010	24,7%	152,3%	76,5%	83,4%	19,6%	59,0%	16,7%	31,2%	12,5%	44,1%	146,0%	207,9%
2020	10,1%	179,6%	114,3%	125,7%	9,9%	78,4%	18,0%	44,0%	11,8%	60,4%	147,9%	235,0%
2030	2,9%	201,1%	155,9%	170,8%	3,0%	102,4%	17,6%	58,1%	12,6%	80,3%	153,0%	266,7%
2040	0,4%	208,7%	193,2%	210,3%	0,3%	126,2%	16,1%	71,5%	13,8%	100,8%	158,1%	295,2%
2050	0,0%	210,8%	219,8%	237,9%	0,0%	148,3%	14,0%	79,6%	14,9%	118,1%	160,9%	313,3%

Fuente: "A Simulation Of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?", Zviniene y Packard, Banco Mundial, 2004.

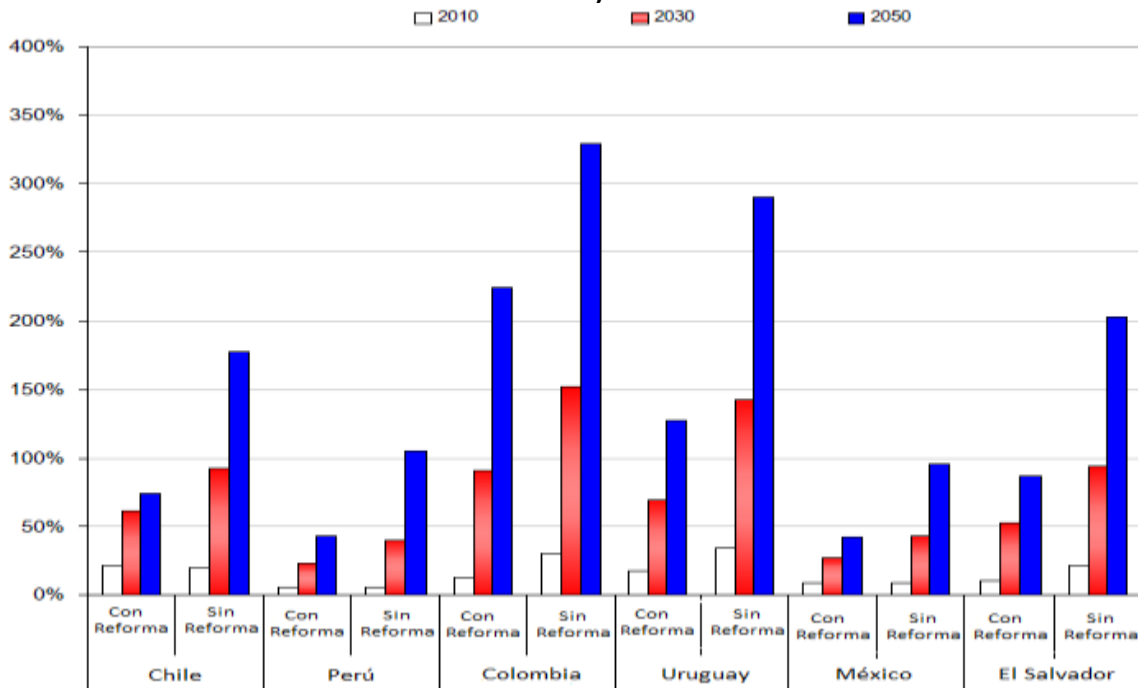
Se puede ver que en los países en que el sistema de reparto se cerró (Chile, El Salvador y México), la DPI cae rápidamente a través del tiempo. En tanto, en los países donde el sistema de reparto permaneció abierto (Colombia, Perú), o en los países en que el sistema de reparto complementa al sistema de capitalización individual (Uruguay), las reformas reducen dramáticamente el crecimiento de la deuda pensional pública (medida a través de la DPI).

Como se puede apreciar, por ejemplo para el caso de Chile, las estimaciones indican que en 2050 la DPI se habría reducido desde el 211% del PIB sin la reforma de las pensiones de 1981, a cero después de la reforma. En los demás países el tamaño del ahorro fiscal que genera la reforma en el 2050, en orden de importancia, asciende a: 152 p.p. (Uruguay); 148 p.p. (El Salvador); 103 p.p. (Perú); 66 p.p. (México); y 18 p.p. (Colombia) (ver Cuadro N° 1).

Aunque los cambios en el nivel de la DPI revelan el grado de la reforma pensional y cómo los países eligen la transición desde un régimen a otro, una mejor medida de sostenibilidad fiscal es la tasa a la cual la deuda pública pensional total se acumula después de la reforma de pensiones, comparado con la tasa de acumulación de deuda pensional total que se hubiera producido si la reforma de pensiones no se hubiera llevado a cabo. El Gráfico N° 1 muestra la deuda pensional total (explícita e implícita) acumulada después del 2001, en los escenarios "con" y "sin reforma". Como puede desprenderse, las estimaciones son concluyentes en cuanto a que la reforma pensional reduce las presiones fiscales, y por tanto mejora la sostenibilidad fiscal de los sistemas a largo plazo.

⁸ El enfoque utilizado para medir la DPI es el de la "medición de pasivos brutos a término" ("*practical termination liability approach*"), según el cual se deben estimar los compromisos del sistema pensional público para todos los afiliados actuales. Para hacer comparaciones de DPI entre países, el Banco Mundial recomienda usar este enfoque debido a que: (i) es menos susceptible a la manipulación arbitraria; (ii) evita tener que usar supuestos cuestionables referentes a los ingresos; (iii) no requiere proyectar muchas variables a futuro; y (iv) es la medida más relevante para los reformadores.

Gráfico N° 1
Deuda Pensional Total (explícita e implícita) acumulada desde el 2001, con y sin reforma (% del PIB)



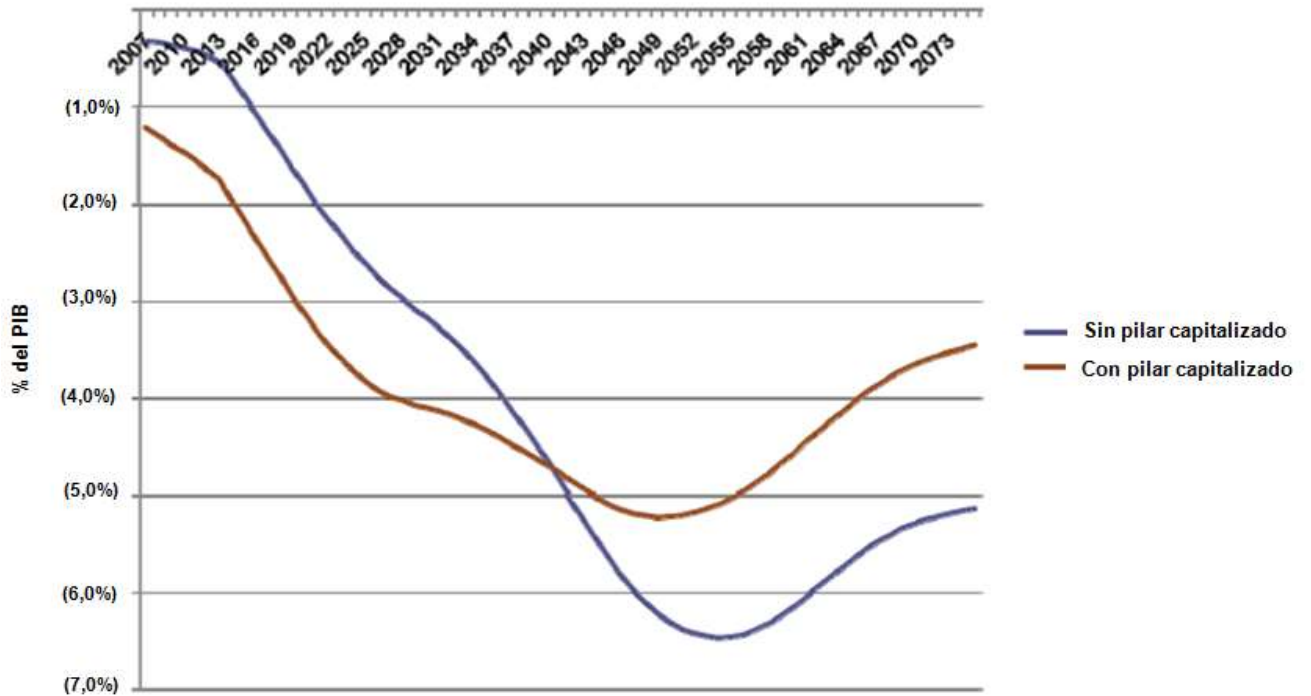
Fuente: "A Simulation Of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?", Zviniene y Packard, Banco Mundial, 2004.

Para el caso de los países de Europa Central y del Este que han llevado a cabo reformas basadas en la capitalización individual de los ahorros, no existen trabajos comparativos que muestren las proyecciones de la DPI (y por tanto del ahorro fiscal esperado a largo plazo) en los escenarios "con" y "sin reforma".

Sin embargo, Juan Yermo (2011)⁹ muestra que para un país estereotípico de Europa Central y del Este (en un horizonte temporal que va desde el 2007 al 2073), en valor presente, hay una ganancia fiscal, ya que el valor presente de las ganancias futuras fiscales son bastante superiores a las pérdidas fiscales en el corto plazo (éstas últimas se producen debido al costo de la transición implicado en hacer "explícita" una parte de la DPI) (ver Gráfico N° 1). Como se puede ver, la proyección muestra que las ganancias fiscales de la reforma previsional basada en la capitalización, se presentan a partir del año 2040; a contar de dicho año, el déficit fiscal (ingresos pensionales menos gastos pensionales explícitos e implícitos) derivado de hacer las reformas es menor que el que habría de no haberse efectuado las mismas.

⁹ "Reversión de las reformas de pensiones: una perspectiva de la OCDE", Juan Yermo. En Libro FIAP 2011 "Avanzando en el Fortalecimiento y la Consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual" (República Dominicana).

Gráfico N° 1
Déficit fiscal proyectado del sistema de pensiones para un país estereotípico de Europa Central y del Este



Fuente: Banco Mundial.

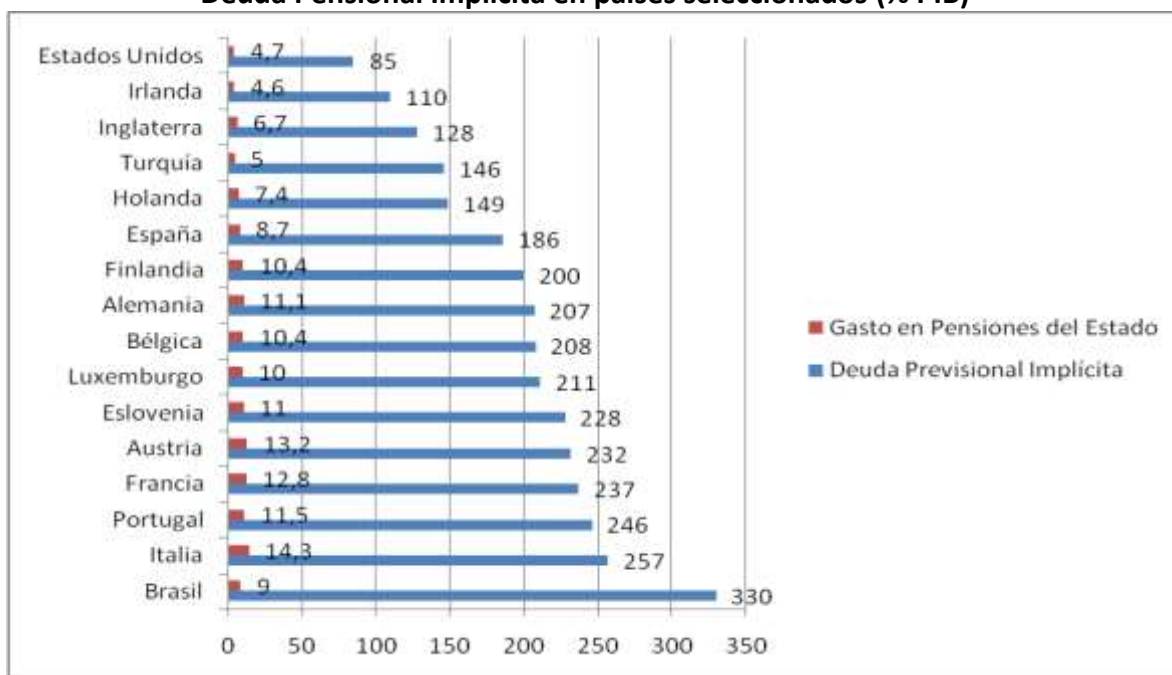
La información de esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional. **Consultas:** FIAP. Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre C, piso 9, oficina 901, Providencia. Santiago – Chile. Fono: (56 – 2) 2 3811723 Fax: (56 – 2) 2 3812655. Mail: fiap@fiap.cl. Sitio Web: www.fiap.cl.

Anexo 1

La importancia del tamaño de la deuda pensional implícita para introducir un pilar de capitalización individual

En varios países el reconocimiento de las deudas implícitas y explícitas ha significado que tengan que postergar la decisión o desistir en el intento de adoptar reformas estructurales a sus sistemas (ver Gráfico N° 2). Tal es el caso de países como Brasil, Italia, Portugal, Francia, Austria, Eslovenia, y Luxemburgo, entre otros, que tienen un nivel de DPI mayor al 200% del PIB, lo que implica una elevada carga fiscal explícita para los gobiernos en caso de decidir introducir un pilar de capitalización individual.

Gráfico N° 2
Deuda Pensional Implícita en países seleccionados (% PIB)¹⁰



Fuente: European Commission (2006), Banco Mundial (2004).

Los países que no han implementado reformas estructurales a sus sistemas de pensiones han realizado reformas paramétricas, que consisten, por ejemplo, en: aumentar la edad de jubilación, disminuir el nivel de las pensiones, disminuir la indexación de las pensiones, aumentar la tasa de cotización. Todo esto se hace tratando de alargar la vida del sistema de reparto existente, intentando evitar el colapso. Estas reformas paramétricas tienen mayor viabilidad política, pero constituyen una solución parcial y de corto plazo, y tienen un impacto económico limitado en comparación con las reformas estructurales de capitalización individual.

¹⁰ Se presenta la Deuda Previsional Implícita para distintos años y a distintas tasas de descuento. Año 2000, a una tasa de descuento del 4% anual: Brasil y Turquía (Fuente: "Implicit Pension Debt: Issues, Measurement and Scope in International Perspective"; R. Holzman, R. Palacios, A. Zvinieni; Marzo 2004; Banco Mundial). Año 2005, a una tasa de descuento del 3% anual: Estados Unidos, Irlanda, Inglaterra, Holanda, España, Finlandia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Eslovenia, Austria, Francia, Portugal, e Italia (Fuente: "General government pension obligations in Europe", Reimund Mink, European Commission, 2006).

Anexo 2

El efecto negativo de la reversión de las reformas basadas en la capitalización individual

Las reversiones de las reformas en algunos países de Europa Central y del Este (“desmantelamiento” o “cuasi nacionalización” del pilar de capitalización individual, con el subsecuente retorno a los antiguos sistemas de reparto), sólo cambia un tipo de deuda por otro (explícita por implícita) y perjudica la situación fiscal global en el mediano y largo plazo, principalmente por las siguientes razones:

1. El problema fiscal que están enfrentando la mayor parte de los gobiernos de los países de Europa Central y del Este es resultado de la erosión de los activos del antiguo sistema previsional y de la crisis financiera reciente. Las tendencias demográficas (aumento de las expectativas de vida y disminución de las tasas de fertilidad) han impactado fuertemente estos sistemas de reparto, haciéndolos insostenibles. Los beneficios definidos de los regímenes de reparto, en muchos casos son superiores a las contribuciones realizadas por los trabajadores durante la etapa activa, lo cual, está presionando a los países con estos sistemas a incrementar las edades de pensión y a disminuir los beneficios entregados.
2. La sustentabilidad financiera de los programas de pensiones estuvo entre las principales razones que tuvieron los gobiernos de Europa Central y del Este para implementar los sistemas privados de pensiones de contribuciones definidas y capitalización individual, pues necesitaban mejorar las perspectivas del déficit del sector público. En consecuencia, la medida planteada por estos gobiernos, sólo estaría cambiando un tipo de deuda por otro y se estará perjudicando la situación fiscal en el mediano y largo plazo. Se estará intentando resolver un problema hoy, pero al costo de agravar un problema en el futuro.
3. Existe un desigual tratamiento contable de la deuda pública de los países que han reformado sus sistemas de pensiones, versus aquellos que no reformaron. En los países con reforma, la deuda pública “explícita”, contable, se origina por el reconocimiento por parte del gobierno, de los beneficios de los trabajadores que cotizaron en el antiguo sistema de reparto y que en el futuro deberán recibir las pensiones prometidas por dicho sistema. Sin embargo, en los países sin reforma, esta deuda llamada “implícita”, no está registrada en la contabilidad gubernamental, a pesar de que los acreedores sí existen.