

REFORMAS A LAS PENSIONES Y DÉFICIT FISCAL

LUIS FERNANDO ALARCÓN¹

1. INTRODUCCIÓN

En 1981 Chile hizo una reforma estructural a su sistema de pensiones, pasando de uno de reparto a otro de capitalización individual. Ese camino ha sido seguido por un número creciente de países, especialmente de América Latina y Europa del Este, que han encontrado que una reforma de fondo, mediante la adopción de un nuevo paradigma pensional, es el camino para contener las crecientes presiones que los antiguos modelos generaban sobre sus finanzas públicas. De igual manera, con tales cambios se ha buscado corregir el deficiente impacto distributivo de los sistemas de reparto.

El resultado de estas reformas sobre el crecimiento económico, el ahorro, el mercado de capitales y las finanzas públicas, ha originado interesantes debates académicos que, a medida que se cuenta con más información, han permitido una mayor comprensión de las fortalezas y debilidades de los sistemas pensionales y han servido para planificar mejor la implementación de las nuevas reformas.

¹ Presidente de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, Asofondos, de Colombia. Ingeniero Civil de la Universidad de los Andes con postgrado en Economía en la misma Universidad. Master of Science en Ingeniería Civil (Sistemas de Recursos Hidráulicos) por el Instituto Tecnológico de Massachussets, MIT. Participó en el Programa Avanzado de Gerencia de la Universidad de Oxford. Ex Ministro de Hacienda y ex Director del Banco Interamericano de Desarrollo. Actualmente es miembro de la Junta directiva del Banco de Bogotá, de la Bolsa de Valores de Colombia, ISA, Internexa y Petrocolombia S.A. Asimismo, integra el Consejo Directivo de la Universidad de los Andes.

Este trabajo se ocupa del impacto fiscal de las reformas pensionales, con base principalmente en la experiencia colombiana, y tiene seis secciones incluida esta Introducción. En la segunda, se proponen las definiciones a ser utilizadas, haciendo énfasis en la diferencia entre los Sistemas de Reparto, como han sido concebidos analíticamente, y los Sistemas Deficitarios de Reparto, que son aquellos que en algún momento requerirán de transferencias fiscales para garantizar su viabilidad. La sección tercera analiza algunas de las implicaciones distributivas de los sistemas de reparto, porque se considera que la equidad y la distribución del ingreso son temas centrales dentro de cualquier política fiscal.

La sección cuarta trata de las formas como usualmente se ha cuantificado el efecto fiscal de las reformas, identificando algunos enfoques que tienden a sobrestimarlos, señalando cuál es la metodología conceptualmente correcta y haciendo énfasis en que el impacto del tipo de reformas que se está analizando es de doble vía: por una parte, hace explícita una deuda que ya existe, pero no se reconoce, y por otra, evita que ella siga creciendo hasta que se torne inmanejable. La siguiente sección, la quinta, se ocupa precisamente del tema de la deuda pensional implícita, señalando que su tratamiento convencional constituye un incentivo al desajuste fiscal, e indicando que la normatividad propia de cada país establece restricciones a su manejo, ya que en muchos casos existen normas constitucionales y legales que impiden hacer los ajustes paramétricos que se requerirían dentro de un sistema de reparto, con la oportunidad e intensidad suficientes.

Finalmente, se toma en cuenta que el Fondo Monetario Internacional ha iniciado un proceso amplio de discusión, orientado a modificar la forma de registrar las cifras pensionales dentro de las estadísticas macroeconómicas, para esbozar algunas propuestas sobre el particular.

2. ALGUNAS DEFINICIONES

Durante el siglo pasado se instauraron regímenes pensionales de reparto. En las últimas décadas se han hecho reformas a tales sistemas, especialmente en América Latina y Europa del Este², con el

² Fox y Palmer, 2001, hacen una completa reseña del estado actual de las reformas en distintas economías.

fin de transformarlos en sistemas basados en la capitalización individual. Si bien se trata de dos regímenes bien conocidos, y ampliamente analizados en la literatura académica, es importante definir, para los propósitos de este trabajo, qué se entiende por cada uno de ellos.

Los Sistemas de Reparto (SR) son aquellos en los cuales, en cada momento, las pensiones son pagadas con las contribuciones hechas, durante ese período, por los trabajadores activos. Normalmente, se definen mediante la ecuación:

$$rsP = csT \quad (1)$$

donde r es la tasa de reemplazo, s es el salario promedio de los trabajadores activos, P el número de pensionados, c es la tasa de contribución al sistema como porcentaje del salario y T es el número de trabajadores cotizantes. El lado izquierdo de (1) representa los pagos, y el derecho los ingresos del sistema. La anterior ecuación es muy útil para propósitos analíticos y permite obtener importantes conclusiones de equilibrio para un sistema definido de esa forma, dependientes de las tasas de crecimiento de las variables involucradas.

Normalmente el diseño de un sistema de reparto se hace con base en supuestos demográficos y económicos que determinan la evolución en el tiempo de P , s y T , y se define la tasa de contribución c necesaria para alcanzar la tasa de reemplazo deseada r . Esta última es una clara decisión de política pública. No obstante, la experiencia ha mostrado que los supuestos hechos al iniciar el esquema pierden vigencia rápidamente, por lo que se torna necesario efectuar ajustes al sistema cada cierto tiempo. Por eso, una versión más precisa de (1) toma en cuenta los cambios en los parámetros a través del tiempo, y se expresa de la siguiente forma:

$$\sum_t (r_t s_t P_t) / (1 + i)^t = R_0 + \sum_t (c_t s_t T_t) / (1 + i)^t \quad (2)$$

donde R_0 es el capital acumulado o reservas del sistema al comienzo del período de análisis, i es la tasa de descuento, y el indicador t denota el momento del tiempo. El sistema definido en (2) toma en

consideración que la igualdad entre pagos y recaudos no necesariamente se cumple en cada período, y permite ajustar gradualmente r y c , a medida que se modifica el entorno económico y demográfico, como de hecho ha ocurrido en la mayoría de las economías desarrolladas. Por lo demás, la trayectoria de tales ajustes “paramétricos” determinará cuáles generaciones ganan o pierden, y en qué proporciones, y tiene importantes implicaciones de equidad intergeneracional.

Ahora bien, el mundo real de las pensiones funciona de una forma bien distinta, y por eso es común que en el lado derecho de la ecuación (2) existan unos términos adicionales F_t , que representan los aportes fiscales del período. Tales aportes, provenientes de los recursos fiscales generales, son muy comunes en los países en desarrollo, definitivamente han sido la regla en América Latina, y su origen debería ser obvio: cambios demográficos que implican menor crecimiento de la población y una mayor longevidad, beneficios pensionales exagerados, aportes bajos y ajustes paramétricos retrasados e insuficientes. Si se define, a continuación, DFP como el déficit fiscal pensional³, es decir, la proyección del déficit total originado por tales desajustes, o valor presente de los faltantes F_t , entonces,

$$DFP = \sum_t F_t / (1+i)^t = \sum_t (r_t s_t P_t) / (1+i)^t - \sum_t (c_t r_t T_t) / (1+i)^t - R_0 \quad (3)$$

Los sistemas pensionales que muestran este tipo de desequilibrio serán llamados en este trabajo Sistemas Deficitarios de Reparto (SDR), ya que en ellos no se cumplen las condiciones implícitas en la ecuación (2).

Como puede observarse, los SR se definen en términos agregados y tienen importantes implicaciones de redistribución intergeneracional que usualmente favorecen ampliamente a las primeras generaciones de pensionados⁴. La forma como esos

³ Esta es una de las varias alternativas de definición de la Deuda Pensional Implícita, conocida en la literatura como “Open-System liability”. Ver Holzmann, Palacios y Zviniene, 2002.

⁴ Como ocurre normalmente en los llamados “esquemas de Ponzi”, que a la larga son insostenibles. Con frecuencia se cita el artículo de Paul Samuelson en Newsweek, 1967, en el que señala que “the beauty of social insurance is that it is actuarially unsound... A growing nation is the greatest Ponzi game ever invented”. Es común que se olvide cuáles son las condiciones para que el “juego” funcione.

agregados se distribuyen entre los diferentes grupos de la población varía y puede ser más o menos redistributiva, tema que se analizará más adelante.

Como alternativa a los SR, y con el fin de contener el crecimiento de los déficit crecientes asociados con ellos, en los términos definidos en (3), en las últimas décadas se han hecho reformas en diversos países mediante las cuales se han implantado Sistemas de Capitalización Individual (SCI) en los que cada trabajador ahorra durante su vida laboral, en forma obligatoria, un porcentaje de su salario. Dentro de este esquema, el capital acumulado se utiliza, en el momento de retiro, para financiar la pensión, lo cual puede hacerse a través de varios mecanismos, dentro de los cuales sobresalen el retiro gradual y programado de los recursos, la compra de una renta vitalicia a una compañía de seguros, o una combinación de modalidades. Adicionalmente, es usual que tales regímenes vayan acompañados de algún tipo de subsidio estatal explícito⁵, para que los trabajadores de menores ingresos, que cumpliendo ciertas condiciones de fidelidad con el sistema no alcancen a financiar con sus ahorros una pensión mínima, puedan lograrlo.

A los SR se les llama también de beneficios definidos, y a los SCI de contribuciones definidas. Los SCI son frecuentemente conocidos como Sistemas Privados de Pensiones, debido a que normalmente son administrados por entes de esa naturaleza, mientras que los SR son gestionados por entidades de carácter estatal. Esa definición no es muy relevante, y es frecuente que aparezca en debates cargados de contenido ideológico más que técnico. De hecho, un sistema de capitalización puede ser manejado por el Estado, y los casos más sobresalientes son los Provident Funds, como el de Malasia. Asimismo, es posible que en un SR todas o algunas de sus funciones sean desarrolladas por empresas privadas mediante contratos de *outsourcing*, que caben perfectamente en actividades como administración de la información, afiliación de los trabajadores, recaudo de cotizaciones y administración fiduciaria de los recursos.

⁵ Este subsidio normalmente se paga con recursos fiscales generales y se asimila al primer pilar de la propuesta hecha en World Bank, 1994. No obstante, en la reforma aprobada recientemente en Colombia se establecieron mecanismos que lo vuelven endógeno al SCI, con importantes implicaciones distributivas. Para algunos, sin embargo, esa es una distorsión a un SCI "puro". Para una descripción del esquema, ver Asofondos, 2003.

En el fondo, puede afirmarse que cualquier sistema pensional de carácter obligatorio, creado y regulado por la legislación del correspondiente país es público por esa misma razón, a diferencia de aquellos que surgen de la iniciativa privada y cuya afiliación es voluntaria por parte de quienes participan en ellos. Otra cosa es que el Estado delegue en terceros su administración, que como ya se dijo puede ocurrir en cualquier sistema, o que decida ejercerla directamente.

En teoría, cualquiera de los dos sistemas pensionales a que se ha hecho referencia, o una combinación de los mismos, puede ser adecuado para una sociedad en particular. El gran reto, por supuesto, es que su diseño sea apropiado y que satisfaga los objetivos que se persiguen, en términos de política macroeconómica, equidad e impacto sobre el mercado laboral. Y es allí donde está el meollo del asunto⁶.

Los SR tienen el atractivo de que conceptualmente permiten una mayor diversificación de los riesgos, tanto los de carácter económico como demográfico. No obstante, la experiencia ha mostrado con creces que en la mayoría de los casos, especialmente en los países en desarrollo, su desempeño ha sido muy deficiente desde el punto de vista fiscal, y también el distributivo. Desde la óptica fiscal, porque muy rápidamente han dejado de ser SR para convertirse en SDR, con cuantiosos niveles de *DFP*, que se vuelven inmanejables una vez que se empiezan a requerir las transferencias fiscales necesarias para atender el pago de pensiones. Esta ha sido la principal motivación para introducir los SCI, ya que los procesos políticos en países en desarrollo normalmente implican que los ajustes a los parámetros r y c de la ecuación (2) sean insuficientes y demorados, con lo cual las soluciones son, por regla general, apenas parciales. Por el contrario, los SCI son por definición equilibrados desde el punto de vista financiero, salvo que exista algún tipo de subsidio como la garantía de pensión mínima a la que ya se hizo referencia, en cuyo caso se trata de subsidios “meritorios” y focalizados, dirigidos a grupos específicos de población. En cuanto a los aspectos distributivos, ese es el tema de la siguiente sección.

⁶ La mayoría de los debates académicos se queda en el terreno de los “sistemas ideales”. Un buen ejemplo es Orszag y Stiglitz, 2001, que por el prestigio del coautor se ha convertido en el “decálogo de argumentos” de los enemigos políticos de los SCI.

3. QUIÉN GANA Y QUIÉN PIERDE EN LOS SISTEMAS DE REPARTO

Como se señaló en la sección anterior, lo normal es que en los SR se observen los grandes agregados que determinan su viabilidad financiera, y desde esa óptica lo que importa son las tasas promedio, tanto de contribución como de reemplazo. En cuanto al diseño concreto de cómo se relacionan las contribuciones individuales con los beneficios a ser obtenidos, lo más frecuente es que se defina un ingreso base para la liquidación de la pensión (IBL), que normalmente es el salario promedio de los últimos años, y un porcentaje de reemplazo que depende del número de años cotizados, con límites porcentuales tanto mínimos como máximos. En Colombia, por ejemplo, antes de la reforma de 1993 el IBL era el salario promedio devengado durante los dos últimos años; después de ella, el período a ser utilizado se incrementó a diez años. De igual manera, antes de 1993 la tasa de reemplazo variaba entre 45% con diez años cotizados y 90% después de veinte años, y fue ajustada a 65% con mil semanas y 85% después de 1.400 semanas de aportes⁷.

En apariencia, una definición de los beneficios como la que se resume para Colombia en el párrafo anterior luce neutral desde el punto de vista de la distribución del ingreso, ya que allí se definen unas condiciones generales que, en principio, se aplican a todos los trabajadores independientemente de su ingreso. Sin embargo, al no definirse una relación explícita y clara entre aportes y beneficios, tales mecanismos normalmente benefician más a los afiliados de mayor ingreso, con un resultado totalmente diferente al que normalmente se busca. A continuación se presentan, sin ser exhaustivos, algunas de las razones para que ello sea así.

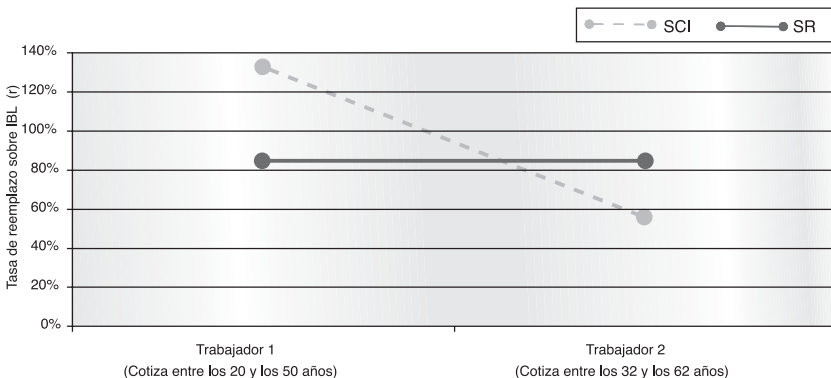
En primer lugar, la esperanza de vida está altamente correlacionada con el nivel de ingreso, aun en los países más avanzados, como lo señala la comisión bipartidista que estudia las reformas al régimen de seguridad social de Estados Unidos, en su informe preliminar de agosto de 2001, en los siguientes términos: “First, lower-income individuals tend to have shorter life expectancies. As a result, low-income workers spend a greater portion of their lives contributing to Social Security and a smaller portion collecting from it”.

⁷ Estas condiciones fueron modificadas en la ley aprobada a comienzos de este año, haciéndolas más exigentes.

Un segundo aspecto, menos analizado en la literatura, tiene que ver con la edad de ingreso a la fuerza laboral, que para los más pobres, con menor educación, tiende a ser significativamente más temprana. Para ilustrar este punto, se ha construido un ejemplo que se presenta en el Gráfico N° 1. Se han considerado dos trabajadores hipotéticos, que cotizan durante 31 años al sistema, con la diferencia de que el primero hace sus aportes entre los 20 y los cincuenta años, y el segundo los hace entre los 32 y los 62 años. Para los dos trabajadores, se calcula la tasa de reemplazo que obtendrían bajo el SR y el SCI, como existían en Colombia hasta la reforma de este año. Se supone que la rentabilidad real para el SCI es 6%, y que en ambos casos el salario crece 1% por año, en términos reales.

Como debe esperarse, el SCI premia la afiliación temprana al sistema. Por eso, el trabajador 1 logra una tasa de reemplazo cercana a 140%, mientras que el trabajador 2 apenas consigue un 57%. La paradoja es que en el SR, por el contrario, los dos tendrían la misma tasa de reemplazo sobre el IBL, de 85%, dando una señal totalmente equivocada. Ahora bien, cabe señalar que en los países pobres, con grandes desigualdades, lo típico es que la mano de obra no calificada empiece a trabajar entre los 16 y los 18 años, la clase media hacia los 23 años, una vez que obtiene un título universitario, y los más pudientes hacia los 30 años, después de obtener un MBA y tener alguna práctica laboral en el exterior.

Gráfico N° 1
EFFECTO DE COTIZAR AL COMIENZO O AL FINAL
(31 AÑOS COTIZADOS AL 100%)



La tercera y última razón tiene que ver con la evolución de los salarios durante la vida laboral de un trabajador. En el caso de la mano de obra no calificada se observan curvas salariales muy planas, con un incremento muy modesto, si es que existe, a lo largo del tiempo. Más aún, es frecuente en estos casos que los años correspondientes al final de la vida laboral del trabajador no sean los de mayor salario. Por lo anterior, es claro que para estos individuos sea indiferente, a la luz de sus intereses, si el IBL se calcula con base en los últimos salarios o el promedio de lo devengado durante toda su vida laboral. Por el contrario, para los altos ingresos lo típico es encontrar curvas de salarios con fuerte pendiente ascendente, debido a razones propias del mercado laboral o, en muchos casos, a decisiones individuales que reflejan comportamientos muy censurables de quienes pueden manipular su ingreso en busca de una mayor pensión.

Este último caso es bastante frecuente en países como Colombia, con baja capacidad de control por parte del Estado y disciplina social laxa. En el caso de trabajadores independientes de ingresos altos, por ejemplo médicos y otros profesionales, o empleados de empresas familiares, es muy frecuente que el trabajador cotice al sistema con base en salarios muy bajos, que se incrementan rápidamente cuando se acercan los años que se toman en cuenta para la liquidación de la pensión. Para ilustrar este punto y tomando de nuevo las condiciones de Colombia, se ha supuesto un individuo que se afilia al sistema a los 20 años y cotiza sobre un salario mínimo hasta cuando le faltan 10 años para cumplir la edad de pensión, y a partir de ese momento incrementa su base de cotización a 20 salarios mínimos⁸. Esta persona, en el SR de Colombia, obtendría una pensión de 17,2 salarios mínimos, mientras que sus aportes, en el SCI, le permitirían financiar una pensión de 2,7 salarios mínimos. En otras palabras, la manipulación del mecanismo de liquidación le permite obtener una pensión 6,3 veces mayor a la que puede lograr con sus propios aportes.

Lo que se acaba de describir puede sonar exótico e inconcebible para los analistas de países desarrollados. No obstante, se trata del mundo real de las pensiones en esta parte del mundo. En la reforma pensional recientemente aprobada en Colombia, que

⁸ En Colombia debe cotizarse por lo menos sobre el salario mínimo establecido por el Gobierno. El salario máximo de cotización era 20 salarios mínimos hasta la reforma de este año, cuando se incrementó a 25.

hace ajustes severos al SR que en el país coexiste con el SCI, el Gobierno propuso que el IBL se calculara en adelante con base en los ingresos de toda la historia laboral del trabajador y no los de los últimos diez años. El Gobierno estuvo dispuesto a aceptar un incremento por lo menos a quince años y sin embargo fue derrotado, lo que no debe sorprender si se tienen en cuenta los intereses involucrados, que no corresponden propiamente a quienes devengan un salario mínimo. Como es de esperarse, la defensa del *statu quo* se hizo con base en una “retórica progresista” y contraria al “neoliberalismo”.

En los SCI no se presentan problemas como los anteriores, ya que su diseño garantiza que las señales microeconómicas sean siempre las correctas: Para maximizar la pensión es necesario afiliarse al sistema temprano, no evadir, y cotizar con base en los verdaderos ingresos. Allí no cabe el *free riding*, y se incentivan el ahorro y otras conductas individuales que normalmente se consideran valiosas en cualquier sociedad.

Por lo anterior debe mencionarse, para concluir esta sección, que si se quieren corregir las distorsiones microeconómicas de los SR, que conducen a una redistribución en reversa del ingreso, es necesario incorporar los mecanismos conceptuales de un SCI, como se hizo en Suecia mediante la reforma aprobada por el Parlamento en 1994, y que comenzó a operar plenamente a comienzos de este año. Allí se ha hecho una interesante combinación de regímenes, mediante la cual los agregados pensionales se manejan como un SR, de acuerdo con la ecuación (2), pero la liquidación de beneficios para cada participante se hace de acuerdo con toda la historia laboral, capitalizada a una tasa de interés que garantice la estabilidad macroeconómica del sistema⁹.

4. EL IMPACTO FISCAL DE LAS REFORMAS: CÓMO CUANTIFICARLO

Las razones para hacer las reformas pensionales de las últimas décadas, en casi toda América Latina y en algunos países de Europa del Este, tienen que ver con lo expuesto en las secciones anteriores. Por

⁹ Los aportes de cada afiliado se capitalizan en una “notional defined contribution account”, cuyo rendimiento no depende del mercado sino del crecimiento económico y las variables demográficas, como en un SR.

una parte, los gobiernos han encontrado, de la noche a la mañana, que los niveles de *DFP* de sus sistemas pensionales son realmente exorbitantes y, por otra, que en el futuro cercano se requerirán cuantiosas transferencias fiscales, F_t , para subsanar los faltantes de caja de las instituciones responsables del pago de las pensiones. Adicionalmente, tales gobiernos han entendido que los grandes beneficiarios de esas transferencias, o subsidios, no son los grupos más vulnerables de la población, y por eso han buscado soluciones que garanticen que en el futuro tal situación no vuelva a presentarse.

Conceptualmente, una alternativa sería efectuar una reforma a los parámetros del SR buscando condiciones de equilibrio actuarial de largo plazo y asumiendo los costos de aquella parte del *DFP* sobre la cual es imposible actuar¹⁰. Sin embargo, la realidad de la toma de decisiones en nuestros países muestra inequívocamente que este enfoque produciría grandes frustraciones, puesto que lo más probable es que la transacción política implique reformas muy parciales, con un alivio para las finanzas públicas en el futuro inmediato y una reaparición de los mismos problemas un poco más adelante. Por eso, los países que han hecho reformas que implican pasar de un SDR a un SCI han adoptado un nuevo paradigma (Holzmann, 2001) que, por definición, conduce en el largo plazo al equilibrio financiero y a corregir distorsiones microeconómicas y distributivas. En esos casos, más que un paliativo, se busca una solución estructural, de carácter definitivo.

Ahora bien, la dificultad de implementar esas reformas estriba en combinar una situación ya existente con la introducción de un nuevo sistema. Al respecto, las reformas han tenido los siguientes elementos: En primer término, la norma es que quienes ya han obtenido una pensión la sigan disfrutando en los términos originales¹¹; a quienes en el momento de la reforma están afiliados al SR, se les deja la opción de trasladarse al nuevo SCI, otorgándoles un bono de reconocimiento para compensarles los derechos pensionales causados hasta ese momento, o permanecer en el SR, aunque reduciendo sus expectativas de beneficios; a los nuevos trabajadores, en algunos casos, como Chile y México, se les obliga a afiliarse al nuevo SCI y en otros, como Colombia y Perú, se les da la capacidad de escoger a cuál de los dos regímenes desean pertenecer. Por regla general,

¹⁰ Esa sería la recomendación implícita en el “mundo ideal” de Orszag y Stiglitz, 2001.

¹¹ En Colombia, por ejemplo, el respeto a los derechos adquiridos es mandato constitucional.

igualmente, se hacen incrementos en las contribuciones. Finalmente, es común que se establezca algún tipo de Garantía Estatal de Pensión Mínima, para los trabajadores de bajos ingresos afiliados al SCI. Los anteriores son los elementos a tener en cuenta para evaluar el impacto fiscal de las reformas pensionales.

En este punto es importante introducir el concepto de Deuda Pensional Implícita (DPI), esencial dentro de un SR. La DPI es el pasivo actuarial existente en cada momento del tiempo. Para su cálculo existen al menos tres definiciones (James y Brooke, 2001; Holzmann, Palacios y Zviniene, 2002), que se resumen a continuación.

- i) Obligaciones causadas a la fecha. Valor presente de las pensiones futuras a ser pagadas con base en los derechos ya adquiridos de los pensionados y trabajadores afiliados actualmente al sistema. No se incluyen los futuros aportes ni sus correspondientes derechos. También se conoce como “the termination hypothesis”, es equivalente al pasivo que aparecería registrado en los estados contables de una empresa privada si esas obligaciones fueran a su cargo, y también equivale, conceptualmente, al monto de los bonos de reconocimiento en caso de que todos los afiliados quisieran trasladarse al SCI.
- ii) Método de sistema cerrado. Como el anterior, se circunscribe a los actuales afiliados, pero incluye los flujos futuros, aún no causados, tanto de aportes como de beneficios, de ese grupo poblacional.
- iii) Método de sistema abierto. Además de los dos conceptos anteriores, se incluye el valor presente de los flujos de caja atribuibles a nuevos afiliados, teóricamente a perpetuidad y para fines prácticos durante un horizonte suficientemente largo, definido arbitrariamente. Corresponde a la definición de DFP de la ecuación (3).

Los conceptos ii) y iii) incluyen “deudas” no causadas y que, por tanto, en sentido estricto no lo son. Por esa razón, cuando en este trabajo se haga referencia a la DPI se estará hablando de la definición i), y por eso, a la definición iii) se le ha llamado DFP, que es una proyección de lo que sería el impacto del sistema pensional sobre las finanzas públicas bajo un determinado escenario¹².

¹² Debe entenderse, no obstante, que en el cálculo del DFP se incluyen todos los flujos de caja que impactan al Gobierno Central. Por ejemplo, las garantías de pensión mínima cuando sea del caso.

Dentro de la lógica del SR, la DPI en cada momento es una deuda a favor de las generaciones actuales, de pensionados y trabajadores activos, que será cancelada contrayendo nueva deuda con las futuras generaciones. Cuando el SR funciona como tal, es decir $F_t = 0$ para todos los períodos t , este *roll-over* se hace sin problema y la deuda nunca se paga sino que se refinancia con más deuda, sin que se requieran transferencias fiscales.

Cuando en un sistema donde se cumplen las condiciones anteriores se hace una reforma que implica pasar de un SR a un SCI, el impacto fiscal es convertir en explícita la DPI¹³. En ese caso, la decisión de reforma estaría fundamentada en argumentos como la necesidad de corregir las distorsiones distributivas y microeconómicas que se explicaron en la sección anterior, el deseo de propiciar la participación del sector privado en la administración de los ahorros pensionales, promover el desarrollo del mercado de capitales, u otras de carácter político, pero no en hacer correcciones fiscales, ya que los recursos del sistema pensional serían suficientes, y como ya se dijo, no se requerirían transferencias adicionales por parte del Presupuesto General. Por supuesto, en ese escenario el Gobierno contaría también con una fuente de recursos explícita para financiar su mayor endeudamiento, que serían los ahorros pensionales canalizados a través de las administradoras del SCI. Esos recursos, desde luego, tendrían que ser captados a través de mecanismos de mercado¹⁴, salvo que la normatividad estableciera algún procedimiento forzoso de inversión en deuda del Gobierno.

En muchos estudios sobre el tema se utilizan estos supuestos, así no sea válido suponer que sin reforma no se requerirían aportes fiscales. En otras palabras, se supone que el sistema original es un verdadero SR, así en la práctica sea más bien un SDR. Este enfoque conlleva una sobrestimación del referido impacto fiscal, y se observa, por ejemplo, en el trabajo hecho por Uthoff para CEPAL sobre el caso de Chile (Uthoff, 2001). El problema en estos casos es que se contabilizan dentro del impacto fiscal atribuible a la

¹³ No es correcto hablar de “déficit fiscal” causado por esta operación. Se trata de una sustitución de deuda, que afecta la cuenta de capital del gobierno (Cifuentes y Valdés-Prieto, 1997)

¹⁴ Pagando intereses de mercado. El costo de la deuda implícita, cuando se trata de un SR tiende a ser inferior (Valdés-Prieto, 1997), pero si es un SDR, el costo puede ser muy superior, dependiendo de qué tan desequilibrado es el sistema y qué tan cuantiosas son las transferencias fiscales requeridas.

reforma, que equivale al DFP como se definió en (3), todos los aportes fiscales, sin deducir aquellos que sin reforma habría sido necesario realizar, de todas maneras. Hay, en el trabajo mencionado, cosas tan evidentes como el pago de las pensiones de las Fuerzas Armadas, que sin lugar a dudas habría sido necesario cancelar con recursos fiscales generales, en cualquier caso, y que en consecuencia no es un mayor gasto público atribuible al cambio de régimen pensional.

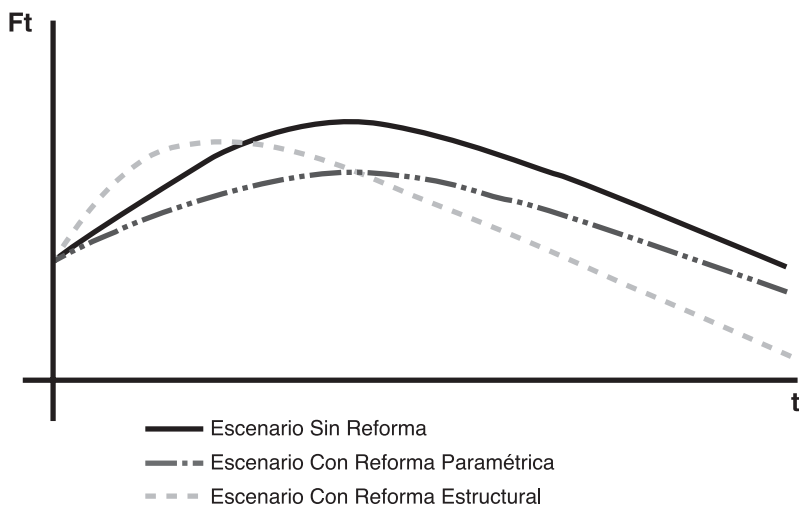
El enfoque correcto requiere, indudablemente, un trabajo mucho más dispendioso que tiene los siguientes elementos:

- i) Elaborar un modelo de proyección tan detallado como sea posible.
- ii) Definir con el mayor rigor y realismo cuáles serían los escenarios alternativos en caso de no efectuarse la reforma hacia un SCI. Deberían especificarse por lo menos dos: El caso base, no hacer nada y continuar con el *statu quo*, y el caso de reformas parciales, es decir, lo que razonablemente podría obtenerse dada la realidad política del país, en términos de reformas paramétricas, como alternativa a una reforma estructural y de fondo.
- iii) Construir, en cada caso, el flujo de transferencias fiscales resultante, durante un horizonte largo de tiempo. Calcular la deuda pensional implícita del gobierno al final de ese período, para poder hacer las correcciones terminales que permitan una comparación adecuada. Para cada escenario calcular el DFP resultante.
- iv) Con base en lo anterior, calcular los flujos incrementales, que al traerse a valor presente permiten estimar el impacto fiscal, en valor presente, de la reforma.
- v) Realizar un cuidadoso análisis de sensibilidad a los supuestos más importantes.

En el Gráfico N° 2 se ilustra cómo lucirían los flujos de caja de aportes fiscales para los escenarios sugeridos. En primer término el escenario sin reforma. En seguida, el de reformas parciales o meros ajustes paramétricos, que implicaría, en principio, aportes inferiores al anterior, en los primeros años debido a los mayores aportes que normalmente son decretados y en los años siguientes al efecto combinado de las mayores contribuciones y un menor pago de pensiones. Finalmente se muestra cómo luciría el impacto fiscal del escenario de reforma estructural, donde puede observarse que en los primeros años los aportes serían superiores a los de los anteriores escenarios, debido a que sería necesario seguir cancelando el monto de las pensiones existentes pero ya no se recibirían los aportes de

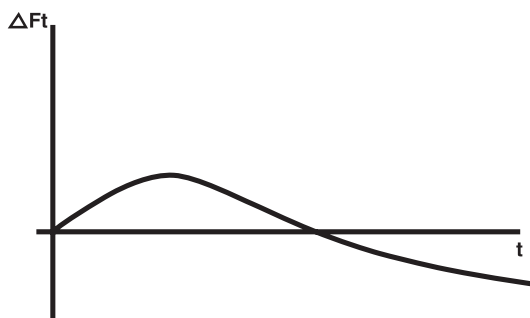
los trabajadores trasladados al nuevo SCI. También influye en ese comportamiento el que los bonos de reconocimiento deben cancelarse en su totalidad en el momento en que el afiliado adquiere el derecho a la pensión. En este último escenario, y también con el tiempo, los aportes fiscales tenderán hacia cero y su monto estará limitado a la garantía de pensión mínima, en caso de existir.

Gráfico N° 2
APORTES FISCALES AL SISTEMA PENSIONAL
PARA VARIOS ESCENARIOS DE REFORMA



De acuerdo con el gráfico anterior, la evaluación del cambio desde la situación actual hacia una reforma paramétrica típica no tiene dificultades puesto que normalmente ella debe producir disminuciones en los aportes fiscales en todos los períodos considerados. En consecuencia, el impacto fiscal será siempre positivo. Distinto es el caso cuando la comparación incluye el caso de la reforma estructural. En el Gráfico N° 3 se muestra el flujo incremental, es decir, la diferencia entre este escenario y cualquiera de los otros dos del Gráfico N° 2, por ejemplo el que considera la reforma paramétrica. Como allí se observa, durante los primeros años la diferencia es positiva, indicando que los aportes fiscales serán mayores, por las razones expresadas atrás, lo que se compensará más adelante.

Gráfico N° 3
APORTES FISCALES INCREMENTALES
REFORMA ESTRUCTURAL - REFORMA PARAMÉTRICA



Como regla general, una reforma que implica pasar de un SDR a un SCI, anticipa en el tiempo el cronograma de transferencias fiscales hacia la seguridad social. Por esa razón, dado que de lo que se trata es de hacer comparaciones intertemporales, la tasa de descuento resulta determinante. Aun así, el hecho de que un SCI es por definición financieramente equilibrado, lo que no necesariamente ocurre con la alternativa contra la cual se compara, hace que el impacto fiscal de este tipo de reformas pueda resultar positivo.

Un enfoque como el anterior fue el utilizado para cuantificar el impacto fiscal de la reforma pensional colombiana de 1993, al poco tiempo de su aprobación (Schmidt-Hebbel, 1995). Hoy, con la perspectiva del tiempo, es posible evaluar ese ejercicio con objetividad y extraer algunas interesantes enseñanzas.

En primer lugar, el estudio comentado mostraba claramente la naturaleza explosiva del escenario base, es decir no haber hecho nada. El segundo aspecto a resaltar es que las principales comparaciones se hicieron utilizando unos supuestos muy ambiciosos en términos de crecimiento económico, crecimiento real de los salarios y aumento de la cobertura del sistema, lo cual hacía que los costos fiscales de haber hecho una simple reforma paramétrica se pospusieran en el tiempo, con lo cual se subestimaba su verdadero impacto. Aún así, se estimaba que de 83,6% del PIB, en valor presente, que serían los aportes fiscales que requerirían financiamiento explícito, 24,4% sería atribuible al déficit de haber hecho una reforma parcial, es decir, sin introducir el SCI.

La reforma de 1993 además de introducir en Colombia el SCI y ajustar fuertemente las cotizaciones¹⁵, mantuvo por 20 años como “período de transición” las condiciones de pensionamiento de los anteriores regímenes. Lo anterior tenía implicaciones fiscales especialmente catastróficas en el caso de los empleados del sector público, para quienes tal excepción implicaba la posibilidad de pensionarse, con 55 años de edad y 20 de servicios, con una tasa de reemplazo de 90% sobre el IBL¹⁶.

El estudio ya reportado de Schmidt-Hebbel proyectaba para 2002, en el escenario de la reforma como se aprobó, un déficit operacional de 1,68% del PIB, que se explicaba por un déficit de 0,57% en el Instituto de Seguros Sociales (ISS)¹⁷ y 1,11% en el sector público. La realidad para ese año fue un déficit con cargo al presupuesto nacional de aproximadamente 3,5% del PIB, originado totalmente en el sector público.

Este hecho, unido a que se ha estimado que a partir de 2005 se acabarán las reservas del ISS y se presentarán faltantes operacionales cuantiosos, motivó al Gobierno a impulsar, y al Congreso a aprobar, una nueva reforma pensional que comenzó a operar a comienzos de este año, en la cual, además de nuevos ajustes a las cotizaciones, y ajustes paramétricos necesarios al régimen general de reparto, se eliminaron a partir del año entrante buena parte de los privilegios del llamado régimen de transición establecido en 1993, que como se dijo, mantuvo durante 20 años el *statu quo* en materia de beneficios pensionales. Además, se estableció un mecanismo para financiar la Garantía de Pensión Mínima con los aportes del propio SCI. De acuerdo con los estimativos del Departamento Nacional de Planeación, esta reforma redujo el valor presente del pasivo a cargo del gobierno nacional, es decir, el DFP, de 206,5% a 154,8% del PIB, en otras palabras, lo redujo en 51,7% del PIB¹⁸. La cifra anterior es prácticamente idéntica a la

¹⁵ La cotización se incrementó de 8% a 13,5%.

¹⁶ Que como se explicó atrás es el promedio de los salarios de los últimos 10 años, corregidos por inflación.

¹⁷ Es la empresa estatal a cargo de la administración del sistema de reparto, con excepción de algunos regímenes del sector público con tratamiento de excepción.

¹⁸ En los últimos años el gobierno ha hecho un gran esfuerzo de construcción de bases de datos y modelación del sistema pensional. Por eso, estas cifras lucen muy superiores a las originalmente cuantificadas en Schmidt-Hebbel, 1995. Para una descripción del sistema colombiano inmediatamente antes de esta última reforma, ver Acosta y Ayala, 2001.

deuda total, interna y externa, del sector público colombiano, lo cual resalta la importancia y magnitud de la reforma.

Aquí cabe una reflexión sobre la importancia de la transparencia fiscal pensional que acompaña a los SCI. Si bien el ISS no ha requerido transferencias del gobierno nacional durante los diez años que han transcurrido desde la reforma del 93, como ya se señaló está a punto de comenzar a hacerlo, lo que debe ocurrir a partir de, aproximadamente, 2005. En caso de que la reforma de 1993 se hubiera aprobado como se hizo, con la única excepción de no haber introducido en Colombia el SCI, el ISS, en lugar de estar *ad- portas* del agotamiento de sus reservas, tendría en su poder los ahorros que hasta ahora se han hecho en el SCI y administran las AFP¹⁹, y estaría generando importantes superávits operacionales, lo que habría ocultado totalmente el problema. Es razonable suponer que, en ese caso, ni siquiera se hubiera contemplado la posibilidad de hacer una nueva reforma en Colombia, la ley de este año no se hubiera aprobado, los beneficiarios del régimen de transición hubieran continuado accediendo a los privilegiados beneficios otorgados por el mencionado régimen, no se hubieran hecho los ajustes paramétricos que se realizaron, y se hubiera acumulado más DFP, a cargo de las próximas generaciones. En otras palabras, lo que el ejemplo reciente de Colombia sugiere, es que puede haber una segunda ronda de impactos fiscales positivos originados en el hecho de hacer progresivamente explícita la DPI. Y este hecho lleva a la discusión de la siguiente sección.

5. CÓMO MOSTRAR LA DEUDA PENSIONAL IMPLÍCITA

El tema de si la DPI debe considerarse como tal, y en consecuencia debe aparecer de alguna forma en la contabilidad pública, ha sido objeto de interesantes discusiones académicas²⁰. El punto de partida de la argumentación es que en un SR el mecanismo de

¹⁹ Ahorros que ascienden en la actualidad a aproximadamente 8% del PIB.

²⁰ En Barr, 2000, y Hemming, 1998, se encuentra un buen resumen de los argumentos para que tales pasivos no se registren en las cuentas públicas. Holzmann *et al.*, 2002, presentan la visión contraria. Es interesante notar que quienes trabajan en el FMI y el Banco Mundial parecen tener visiones opuestas sobre el tema, posiblemente debido a que en la primera de las dos instituciones multilaterales el énfasis es en el corto plazo, mientras que en la segunda se le da prioridad a los aspectos estructurales.

refinanciación de la deuda es automático y en consecuencia su revelación es irrelevante. Más aún, hacerlo puede ser contraproducente, y puede dar señales equivocadas, por ejemplo frente a los mercados financieros.

El problema, desde luego, es bastante más complejo cuando se pasa al terreno de los SDR. Si bien se reconoce que esta posibilidad existe, y es lo más frecuente, normalmente se argumenta que si esa es la situación los gobiernos pueden aumentar las contribuciones (incrementando los activos del sistema), o recortar los beneficios (reduciendo los pasivos), o simplemente incrementar la tributación o el endeudamiento para cubrir los déficit generados. También se argumenta que las deudas pensionales son diferentes a la deuda pública convencional en que su naturaleza contractual es diferente, que los derechos pensionales no son negociables y el gobierno los puede modificar en forma unilateral, y finalmente, que su cálculo preciso es bastante difícil.

Por eso, la práctica es muy sencilla. Se registra como ingreso corriente el recaudo del período, y como gasto los pagos hechos durante el mismo, tal como está consignado en las metodologías del Fondo Monetario Internacional (FMI), que por su importancia vale la pena citar textualmente²¹.

“Puesto que el gobierno puede modificar como desee las prestaciones de seguridad social como parte de su política económica, existe cierta incertidumbre con respecto al eventual pago o al monto de los pagos correspondientes a las prestaciones de jubilación. En consecuencia, no existen pasivos vinculados con los sistemas de seguridad social en el sistema de EFP y solo se registra un gasto cuando deben pagarse las prestaciones. Sin embargo, debido a que es muy probable que se paguen las prestaciones de jubilación, debe estimarse una partida informativa que sea igual al valor presente de las prestaciones devengadas hasta la fecha, tal como se indica en el párrafo 7.145 del capítulo 7”. (Anexo del Capítulo 2, Protección Social).

“Algunos analistas sostienen que, en un marco intertemporal integral, podría ser más apropiado considerar las contribuciones a la seguridad social como una acumulación de activos vinculada a pasivos futuros. Análogamente, muchas prestaciones de la seguri-

²¹ Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas, 2001.

dad social pueden considerarse como la extinción de pasivos previamente incurridos por el gobierno. En este manual no se adopta este enfoque porque se considera que los sistemas de seguridad social no dan origen a un pasivo contractual del gobierno; es decir, no existe un vínculo directo entre las contribuciones aportadas y las prestaciones que finalmente se pagan. Es más, no es raro que los gobiernos modifiquen unilateralmente la estructura de las prestaciones (por ejemplo, cambiando las circunstancias bajo las cuales se pagan las prestaciones o el monto de la prestación)". (Capítulo 4, Marco Analítico).

Frente a lo anterior es procedente hacer algunos comentarios, tomando como referencia, de nuevo, el caso de Colombia, que seguramente guarda estrecha similitud con el de muchos países en desarrollo, particularmente de América Latina.

Para empezar, es preciso puntualizar la naturaleza contractual de las deudas pensionales y los derechos de los ciudadanos. En Colombia, la potestad de modificar el régimen pensional y en consecuencia modificar cotizaciones o beneficios, no es del Gobierno, sino del Congreso. Por tanto, cualquier cambio al régimen vigente entra dentro del proceso de transacción política correspondiente, por lo cual las soluciones son de compromiso y tienden a quedarse cortas frente a lo necesario, como lo muestra lo ocurrido con la reforma de 1993, que mantuvo durante 20 años unos privilegios exagerados asociados con el llamado régimen de transición. El otro aspecto a resaltar es que, de acuerdo con la normatividad colombiana, una vez cumplidos los requisitos para acceder a una pensión se adquiere un derecho que de ahí en adelante es inmodificable. Ni siquiera la ley puede alterar esos derechos adquiridos²². Finalmente, esas pensiones, que son inmodificables, cuentan con mecanismos muy precisos para su protección y por ejemplo, están indexadas a la inflación por lo cual se reajustan anualmente en un porcentaje igual al incremento en el Índice de Precios al Consumidor. Lo anterior significa que, si bien, en una coyuntura de fuertes desequilibrios macroeconómicos el Gobierno podría licuar la deuda pública interna emitida a tasas fijas de interés por la vía inflacionaria, no podría recurrir al mismo expediente para deshacerse de las obligaciones pensionales ya contraídas. En otras palabras, el marco jurídico colombiano implica que las correcciones deben ha-

²² Al respecto hay amplia jurisprudencia de la Corte Constitucional.

cerse oportunamente, porque a medida que pasa el tiempo son más los beneficiarios del sistema que “adquieren derechos”, sobre los cuales es imposible hacer algo más adelante.

Pero si la rigidez jurídica señalada hace imperativo adoptar las medidas relacionadas con el ajuste de los beneficios pensionales a la mayor brevedad debido a que más adelante no serían tan efectivas, las señales enviadas por la normatividad vigente en materia de Contabilidad Fiscal²³ apuntan en la dirección opuesta. En efecto, nótese que las normas reseñadas implican que, para que una reforma tenga efectos fiscales de corto plazo, es necesario incrementar las cotizaciones o el número de cotizantes, mientras que los ajustes más estructurales, los que además, en sistemas como el colombiano tienen implicaciones distributivas, solo mostrarán sus efectos más adelante, debido a que la reducción de beneficios en un SR solo tendrá efectos de caja después de varios años. Debido a lo anterior, no debe extrañar que en 1993 se aprobó un incremento muy sustancial y casi inmediato de las contribuciones al sistema pensional, mientras que el ajuste de los beneficios fue insuficiente y su aplicación se postergó por 20 años.

En forma semejante caben algunas reflexiones sobre las iniciativas que estuvieron a punto de aprobarse por parte del Congreso en el Gobierno anterior (1998-2002), que consistían, además de un incremento en contribuciones, en mecanismos represivos para aumentar el número de afiliados al SDR²⁴ mediante mecanismos como reducir, sin ninguna sustentación, el valor de los bonos de reconocimiento para inducir a quienes se trasladaron de régimen a retornar al de reparto, u obligar a ciertos segmentos de trabajadores a afiliarse obligatoriamente a ese régimen. En esas propuestas no se modificaba el generoso régimen de transición aprobado en 1993, y los leves ajustes paramétricos que se proponían se hacían dentro de 20 años.

Pero hay algunas consideraciones adicionales sobre la economía política de las reformas pensionales y las cuentas fiscales. Mientras que los recursos del SCI constituyen ahorro de verdad, que se convierte en contrapartida macroeconómica de la deuda que se hace explícita como resultado de la transición y por tanto no hay un efecto de *crowding out* de la inversión privada (Corsetti y Schmidt-

²³ En esa materia no cabe duda de que la autoridad relevante es el FMI, especialmente en nuestros países.

²⁴ Cabe recordar que en Colombia coexisten los regímenes de reparto y capitalización individual, y compiten entre sí.

Hebbel, 1997), no necesariamente sucede lo mismo cuando tales contribuciones entran a las arcas del sector público. Como ya se señaló, el incremento de las cotizaciones hecho en la reforma de 1993 implicó que el sector de la seguridad social generara importantes “superávit” durante los años inmediatamente siguientes, que alcanzaron 2,3 % del PIB en 1996. Tales excedentes de caja se invirtieron en títulos del gobierno, lo que en sí mismo no tiene ningún problema, pero sirvieron de base para aumentar el gasto corriente del gobierno central, que durante esos años pasó de 9,8% del PIB, en 1992, a 15,1% del PIB, en 1997. Desde el punto de vista de la contabilidad, el mayor déficit del gobierno central fue mitigado por los superávit del resto del sector público, incluyendo la seguridad social. La paradoja es que en un SDR, con desequilibrio actuarial entre recaudos y prestaciones, esos mayores ingresos irían acompañados por un incremento aún mayor en la DPI, con lo cual, en estricto rigor, en lugar de superávit se estaría generando déficit.

En resumen, la DPI es mucho más real de lo que algunos académicos y el propio FMI suponen, ya que una vez que se adquiere el derecho a una pensión, este es inmodificable, por lo menos en Colombia. El único recurso que queda, para cerrar las finanzas del SDR es reducir los beneficios de quienes aún no tienen derechos adquiridos e incrementar sus cotizaciones, en una forma que puede convertirse en tremendamente injusta con las generaciones por venir si los ajustes no se hacen oportunamente. Por lo demás, no hacer explícita la deuda es una señal muy clara para que los gobiernos y los congresos adopten medidas a favor del aumento de sus ingresos pensionales de corto plazo, y como contrapartida aumenten el gasto en otras actividades del sector público, con lo cual hay una reducción en el ahorro frente al escenario de convertir en explícita la deuda, como ocurre cuando se pasa a un SCI.

Por todas las razones anteriores, parece muy pertinente el comentario de Holzmann *et al.*, 2002, pie de página 31, donde señalan que “the current accounting systems can be said to unjustly penalize reformer countries when multilateral institutions such as the IMF focus on current deficit and conventional debt targets”.

6. A MODO DE EPÍLOGO

Las reformas pensionales hacen explícita la deuda no registrada, generada por los SDR. Suponer que esa deuda no existe, aunque,

como se argumentó en la sección anterior es más real de lo que normalmente se supone, crea importantes incentivos a la indisciplina fiscal. Por eso, debe ser bien recibida la iniciativa reciente del FMI de crear un espacio de discusión electrónica (Electronic Discussion Group-EDG) para evaluar la forma correcta de registrar los sistemas pensionales en las cuentas macroeconómicas. Como punto de partida para la discusión se preparó un trabajo (Pitzer, 2002), del cual es pertinente transcribir textualmente algunas de sus ideas:

“Funded and unfunded schemes are similar in that both arise from contractual agreements between employers and employees, and both the nature of the benefits provided by the schemes and the eligibility criteria to obtain the benefits are the same...”

“In recent years, a substantial body of accounting research has developed support for the principle that pension liabilities for all types of schemes should be treated alike to the extent possible...”

“The majority of unfunded pension schemes are probably organized by governments. The development of accrual accounting standards by IFAC suggest the principles of accrual accounting should be applied to all governments activities, that there will be a continuing trend of Governments converting to accrual standards, and the source data for economic statistics will reflect the recognition of all pension liabilities, regarding of funding sources”

Ojalá la anterior iniciativa concluya en el establecimiento de un cuerpo normativo que establezca para los países con SDR principios mucho más cercanos a la realidad económica de sus sistemas pensionales, y que den, además, señales correctas para un apropiado manejo macroeconómico.

Tales principios deberían tener en cuenta por lo menos los siguientes elementos. En primer lugar, y con base en el sano criterio, cada día más aceptado aun dentro del FMI, de que la contabilidad fiscal debe basarse en principios de causación, determinarse que a partir de un determinado ejercicio fiscal la DPI debe registrarse como un capítulo especial del pasivo a cargo de la nación. A la mayor brevedad, deberían establecerse las metodologías estandarizadas para su cálculo, en lo cual el Banco Mundial ha hecho significativos progresos. En cuanto a la deuda convencional, sería muy importante señalar, de igual forma, los criterios para discriminar qué parte de su incremento tiene origen en la conversión de DPI en explícita.

Para garantizar la consistencia de las cifras de endeudamiento con las del resultado de cada ejercicio, sería necesario llevar al capítulo de la seguridad social el incremento en la DPI como un gasto, que desde luego incrementaría el déficit calculado para el período.

Para garantizar que un cambio metodológico en la contabilidad fiscal, de tal magnitud, no tenga efectos adversos sobre la relación de las economías emergentes con los mercados financieros, se requerirá que los organismos multilaterales acompañen a los gobiernos de los países en desarrollo en una importante tarea didáctica que permita aplacar los brotes de “ilusión fiscal” que puedan presentarse (Schmidt-Hebbel, 1995). En otras palabras, los mercados deben asimilar el incremento en la deuda explícita y la revelación de la DPI, que resulten de las reformas pensionales y del cambio en las prácticas contables, como algo positivo, asociado con una mayor transparencia fiscal que le conviene a todas las partes y no como un síntoma preocupante sobre la salud de esas economías.

Finalmente, es preciso entender que el propósito de tal ejercicio es que los ciudadanos de cada país entiendan que el tema pensional es suficientemente importante, que su peso gravitará por muchos años sobre sus hombros, y los de sus hijos y sus nietos, y que, al final del día, las deudas de los excesos pensionales se pagan y es mejor hacerlo a conciencia y ordenadamente, que como resultado de situaciones fuera de control.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACOSTA, OLGA LUCÍA, Y ULPIANO AYALA 2001. “Reformas Pensionales y Costos Fiscales en Colombia”. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo, 116.
- Asofondos. “Juan Luis Londoño y la Reforma Pensional”, Boletín 032, febrero 24 de 2003. (Los Boletines de Asofondos pueden consultarse en www.asofondos.org.co).
- BARR, NICHOLAS, 2000. “Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices”. FMI, Documento de Trabajo, WP/00/139.
- CIFUENTES, RODRIGO, Y SALVADOR VALDÉS-PRieto, 1997. “Transitions in the Presence of Credit Constraints”, en Valdés-Prieto, Salvador (ed.), *The Economics of Pensions*, Cambridge University Press.
- CORSETTI, GIANCARLO, Y K. SCHMIDT-HEBBEL, 1997. “Pension Reform and Growth”, en Valdés-Prieto, Salvador (ed.), *The Economics of Pensions*, Cambridge University Press.
- Fondo Monetario Internacional, 2001. “Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas”, actualizado a diciembre 5, 2002.
- FOX, LOUISE, Y EDWARD PALMER, 2001. “New Approaches to Multipillar Pension Systems”, en Holzmann, Robert y J. Stiglitz (eds.), *New Ideas about Old Age Security*, Banco Mundial, 2001.
- HEMMING, RICHARD, 1998. “Should Public Pensions Be Funded?”, FMI, Documento de Trabajo, WP/98/35.
- HOLZMANN, ROBERT, 2001. “Comments on Rethinking Pension Reform: Ten Myths about Social Security Systems, by Orzag and Stiglitz”, en Holzmann, Robert y J. Stiglitz (eds.), *New Ideas about Old Age Security*, Banco Mundial, 2001.
- HOLZMANN, ROBERT, ROBERT PALACIOS, Y ASTA ZVINIENE. “Implicit Pension Debt: Issues, Measurement and Scope in International Perspective”, Banco Mundial, 2002.
- JAMES, STELLE, Y SARAH BROOKS, 2001. “The Political Economy of Structural Pension Reform”, en Holzmann, Robert y J. Stiglitz (eds.), *New Ideas about Old Age Security*, Banco Mundial, 2001.
- PITZER, JOHN, 2002. “The Treatment of Pension Schemes in Macroeconomic Statistics”, Documento de trabajo preparado para el Departamento de Estadísticas del FMI.
- SCHMIDT-HEBBEL, KLAUS, 1995. *La Reforma Pensional Colombiana, Efectos Fiscales y Macroeconómicos*, Publicado por Bolsa de Bogotá y Asofondos.
- U.S. President’s Commission to Strengthen Social Security. Informe Interno, agosto, 2001.
- UTHOFF, ANDRAS, 2001. “La Reforma del Sistema de Pensiones en Chile: Desafíos Pendientes”. CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo, 112.
- WORLD BANK, 1994. “Averting the Old Age Crisis”, Oxford University Press.