

LOS SISTEMAS REFORMADOS DE PENSIONES EN AMÉRICA LATINA: ALGUNAS CONSIDERACIONES MACROECONÓMICAS

DAVID TAGUAS*

Gracias, buenos días. Mi intervención tratará algunas consideraciones macroeconómicas sobre los sistemas reformados de pensiones en América Latina.

La necesidad que hubo de proceder a los sistemas reformados era, en principio, demográfica. Según las proyecciones de las Naciones Unidas, la tasa de dependencia en América Latina aumentará hasta superar el 40% en 2050, similar al promedio mundial. También se prevé un crecimiento negativo de la población en edad de trabajar en las próximas décadas, probablemente en la década de los años 30 y, lógicamente, estos sistemas de capitalización individual introducían mayor facilidad técnica y política para que los pensionistas futuros pudieran cofinanciar su aumento de la esperanza de vida. Ya saben ustedes muy bien que la forma más efectiva que había para hacer frente a estos desafíos demográficos era la diversificación. Por ello, el esquema se terminó articulando en torno a un segundo pilar de capitalización individual y de gestión privada en el cual se centrará mi intervención.

América Latina ha liderado este proceso de introducción de sistemas multipilares, aunque en la región, como hemos visto durante estos días, hay varios modelos: el modelo sustitutivo, existente por ejemplo en Chile, el modelo paralelo que se tiene en Colombia, y el modelo mixto, vigente en Argentina, donde conviven sistemas privados y públicos.

* Subdirector del Servicio de Estudios del Grupo BBVA. Antes de su ingreso a la compañía trabajó como asesor en la Secretaría de Estado de Hacienda, Presupuestos y Gastos, dirigiendo proyectos de investigación en las áreas de economía, política fiscal y economía regional. Es doctor en Ciencias Económicas de la Universidad de Navarra, donde actualmente ejerce como profesor de macroeconomía.

Durante las sesiones previas ya ha sido tratada la cuestión sobre el impacto económico que pueden tener estos sistemas, concluyéndose que la evidencia no es muy robusta. El desarrollo de los sistemas reformados de pensiones debería aumentar la tasa de ahorro nacional, debería suponer un aumento en la eficiencia de la asignación de recursos y también un aumento de las tasas de actividad de la economía y, por supuesto, de la formalidad en el mercado laboral. Todo ello, en definitiva, debería conducir a un mayor crecimiento potencial de las economías.

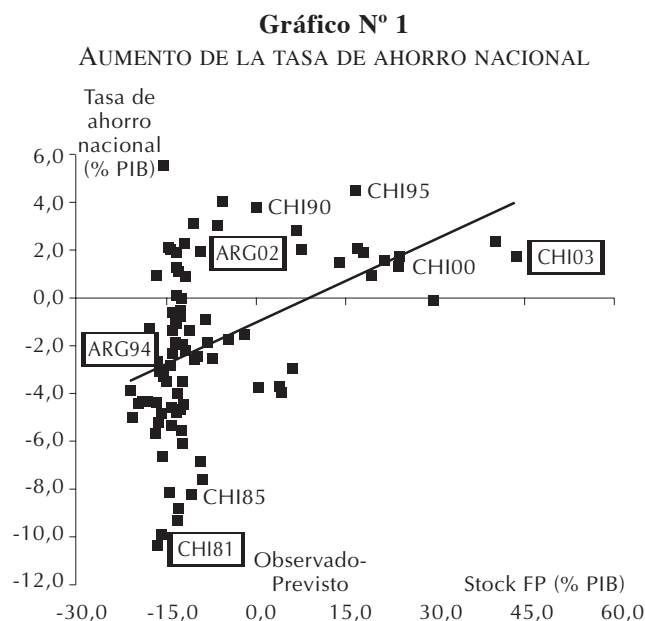
Al final, ello contribuiría a conseguir los objetivos esenciales de los sistemas de protección social: el aumento de estos salarios de sustitución y el aumento de la tasa de cobertura. En este sentido, no se debe obviar que todos estos efectos son endógenos, todo se consigue a la vez o ninguno se conseguirá por sí solo.

El debate sobre el ahorro, excede de las pretensiones de esta intervención. No obstante, es habitual partir del supuesto de que las prestaciones financiadas en los sistemas de reparto reducen el ahorro privado, puesto que si los individuos quieren mantener su “consumo permanente” en su ciclo vital, necesitan ahorrar menos. Esa era la polémica tal cual se planteó en los años 70¹ y que sigue vigente en la actualidad. Sin embargo, los resultados sobre un posible aumento del ahorro gracias a la transición a un sistema financiado por técnicas de capitalización dependerán de otras cuestiones: si hay un efecto de anticipación de la jubilación, de los efectos herencia y de la financiación del déficit transicional, cuestiones todas controvertidas y complejas.

Cuando se analiza la evidencia preliminar de economías en las cuales hay sistemas previsionales con este segundo pilar de capitalización obligatoria, se encuentra cierta correlación positiva entre el desarrollo de estos fondos de pensiones y la tasa de ahorro de la economía; la tasa de ahorro nacional. A modo de ilustración, en el Gráfico N° 1 se muestra la correlación entre el *stock* acumulado en los fondos de pensiones sobre el PIB y la tasa de ahorro nacional, controlados por la tasa de dependencia y por la dotación de capital humano en las economías de América Latina, destacando Chile y Argentina como casos paradigmáticos. Un aumento de 10 puntos

¹ Martin Feldstein, “Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation”, *Journal of Political Economy*, vol. 82, n° 5, pp. 905-926, septiembre-octubre 1974.

en los fondos de pensiones contribuiría a aumentar 0,5 puntos la tasa de ahorro de la economía en el largo plazo. La evidencia empírica para Chile muestra que la tasa de ahorro habría aumentado entre 1% y 5% del PIB².



* Variables ortogonales a la tasa de dependencia demográfica y el grado de educación.
Fuente: AIOS, Banco Mundial y elaboración propia.

Los impactos positivos que puedan haber en el mercado del trabajo se basan en un aumento de la oferta y de la demanda de trabajo, ante la rebaja de la fiscalidad que grava el factor trabajo (tanto sobre el empresario como sobre el empleado). Más importante, es el impacto sobre el nivel de formalidad. La literatura no parece haber encontrado que el empleo formal haya aumentado significativamente como proporción del total de empleo de la economía. En el Gráfico N° 2 se representa la evolución de esta tasa de formalidad en el mercado de trabajo y de la renta per cápita para distintas economías de América Latina.

² Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel, "Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile", en Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones, pp. 259-351, FIAP 2003.

aumenta diez años después de la introducción de los sistemas de capitalización individual. Es decir, tenemos un período de transición que a veces es de una década y que, por lo tanto, en algunas de las economías todavía no ha concluido.

Sin cambios normativos parece factible que una proporción significativa del colectivo de afiliados requiera de pensiones mínimas y asistenciales. Ello aconseja abordar la situación del sector público, dado que la consecución de los objetivos de protección social comporta la combinación de las políticas públicas y privadas.

Las expectativas a este respecto eran de consolidación fiscal y de apertura de margen para que se llevaran a cabo políticas fiscales de estabilización. Asimismo, la deuda explícita y los costos transicionales serían limitados, reduciéndose simultáneamente la deuda implícita del sistema.

Los déficits públicos en el conjunto de América Latina se han reducido desde los años 80 hasta la actualidad. ¿Es ello resultado de un mejor desempeño macroeconómico o bien de avances estructurales? Para ello, se emplea un método sencillo para poder evaluar si hay o no disminución en el déficit estructural en cada una de las economías (van den Noord (2000)⁴ y Corrales et al (2002)⁵), consistente en estimar la siguiente expresión:

$$\Delta sp_t = \beta \left((1 - \gamma) + \gamma \frac{G_t}{PIB_t} \right) \Delta y_t^c + \varepsilon_t$$

donde “sp” es el saldo público e “y_c” es el *output gap* –expresados ambos en variación–, “G” es el nivel de gasto público y PIB es el producto interior bruto. La estimación de los parámetros β y γ permite cuantificar directamente el impacto sobre los cambios presupuestarios en el ciclo económico. Además, bajo el supuesto de que γ sea distinto de cero, la expresión refleja que a mayor tamaño del sector público, la respuesta de las cuentas públicas al ciclo económico es mayor.

⁴ Paul van den Noord, “The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond”, OECD Economic Department Working Papers n° 230, 2000.

⁵ Francisco Corrales, Rafael Doménech y Juan Varela, “Los Saldos Presupuestarios Cíclico y Estructural de la Economía Española”, Hacienda Pública Española/Revista Española de Economía, n° 162, 3/2002, pp. 9-33.

En el Cuadro N° 1 se recogen las estimaciones preliminares para los casos extremos de $\gamma=0$ y $\gamma=1$, en las principales economías de América Latina para las cuales se disponía de estadísticas del déficit público excluido de gastos por intereses.

Cuadro N° 1
CICLO ECONÓMICO Y SUPERÁVIT PÚBLICO PRIMARIO
(SEMIELASTICIDAD, ESTIMACIÓN EN DIFERENCIAS)

	Sector público (*)	Gasto público (% PIB)		Semielasticidad (****)	
		1990 (**)	2003 (***)	Gamma = 0	Gamma = 1
Argentina	GG	0,21	0,24	0,09	0,46
Chile	SPNF	0,38	0,37	0,25	0,77
Colombia	SPNF	0,21	0,39	0,62	1,58
México	SPNF	0,28	0,24	0,45	1,81
Perú	GG	0,19	0,19	0,17	0,86
Uruguay	GC	0,16	0,26	0,24	0,94
Venezuela	SPNF	0,35	0,31	0,74	2,54

(*) SPNF: Sector público no financiero, GG: Gobierno general, GC: Gobierno central.

(**) Para el caso de Argentina se refiere a 1993.

(***) Para el caso de Chile se refiere a 2002.

(****) Todas las estimaciones son significativas al 99%.

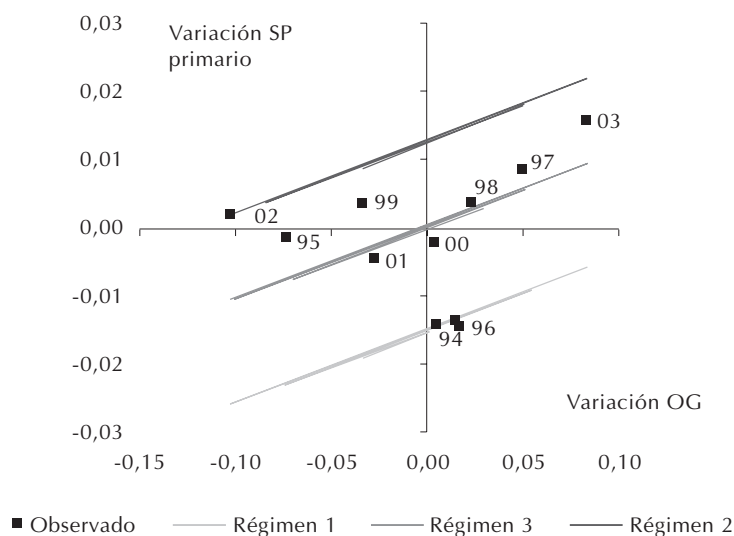
Fuente: CEPAL y elaboración propia.

A modo de ejemplo, en Venezuela la semielasticidad del saldo público al ciclo es de 2,5, significativamente superior a la estimada para Argentina (0,5). Es decir, las cuentas públicas en Argentina reaccionan en menor medida ante cambios en la coyuntura económica. Y, además, el tamaño del sector público se muestra como una variable interesante para evaluar estos resultados en el caso de las economías de mayor tamaño de América Latina.

Sobre esta base, se identifican los distintos regímenes de la política fiscal en las economías de la región. Por ejemplo, en el Gráfico N° 3 se representa el caso de Argentina. La línea sobre el eje X representa el régimen general, en el cual las desviaciones del superávit público primario, respecto del equilibrio, se explican íntegramente por la contribución del ciclo económico (Régimen 1). En cambio, la línea bajo el eje X, que abarca los ejercicios 1994 y 1996, representa un caso de política fiscal expansiva (Régimen 3). La línea superior (Régimen 2) muestra que en el año 2002, hubo

una importante restricción fiscal, es decir, que se llevó a cabo una política fiscal muy restrictiva en plena crisis.

Gráfico N° 3
ARGENTINA BAJO DISTINTOS RÉGIMENES DE POLÍTICA FISCAL



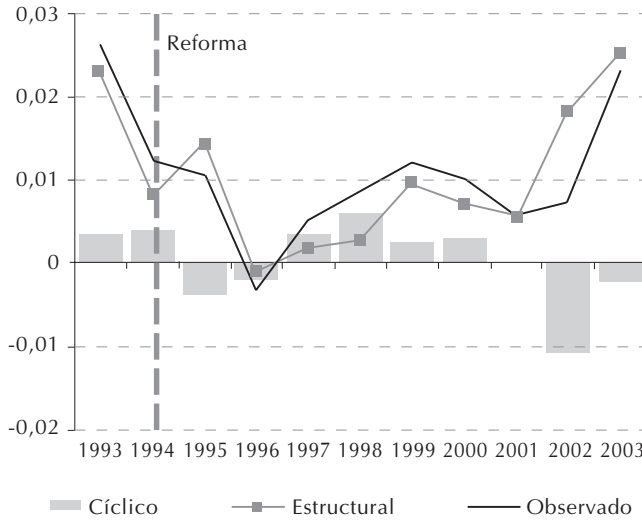
Fuente: CEPAL y elaboración propia.
Régimen 1 pasa por la intersección de ejes X e Y.
Régimen 2 por encima.
Régimen 3 por debajo.

Empleando estos resultados, se puede aproximar el superávit público estructural primario como la diferencia entre el superávit observado y aquel explicado por la contribución del ciclo económico y del tamaño del sector público según la expresión, para el caso de $\gamma=1$:

$$sp^*_t = sp_t - \hat{\beta} \left(\frac{G_t}{PIB_t} \right) \Delta y^c_t$$

En el Gráfico N° 4 se representa la descomposición del superávit público sin intereses en sus componentes cíclico y estructural, corroborándose que la consolidación fiscal reciente ha sido eminentemente estructural.

Gráfico N° 4
SUPERÁVIT PRIMARIO DEL GOBIERNO GENERAL EN ARGENTINA (% PIB)



Fuente: CEPAL y elaboración propia.

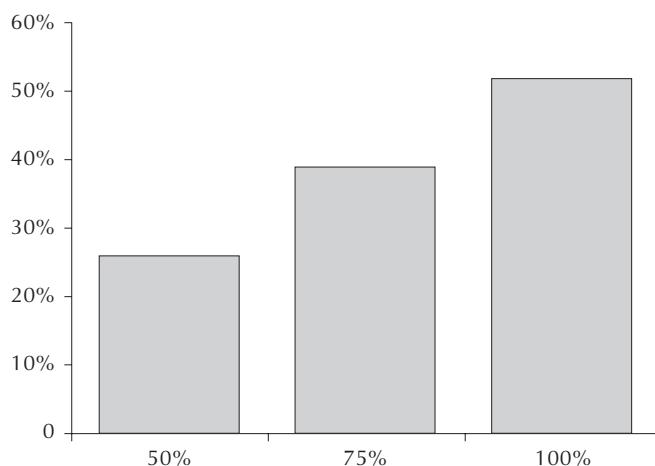
La conclusión que se obtiene, de aplicar este ejercicio a toda la región, es que, en términos generales se han llevado a cabo políticas de consolidación y en algunos casos coinciden los años posteriores a la introducción de los sistemas reformados. Asimismo, los costos de transición son persistentes pero transitorios. Por último, hay bastante evidencia respecto de que la deuda implícita ha presentado una gran reducción, con beneficios en el largo plazo al dotar en el futuro de margen de maniobra a la política fiscal.

Toda intervención sobre la reforma previsional en América Latina debe abordar los retos. Acerca del porcentaje de afiliados en la población en edad de trabajar y también pensionistas sobre la población de 65 y más años, no se debe olvidar que se han de adaptar las estructuras previsionales a colectivos para los cuales es necesario tener en cuenta sus características, como pueden ser trabajadores autónomos o trabajadores del sector primario.

Y en lo que respecta al reto de los salarios de sustitución, en el Gráfico N° 5 se representan simulaciones para un pensionista promedio chileno que se jubilará en el 2025, tras 40 años de aporta-

ciones en el sistema de capitalización, y teniendo en cuenta crecimientos del salario real del 2%. El salario de sustitución dependerá de manera crucial de la densidad de las aportaciones y, lógicamente, para analizar si este nivel de aportaciones es adecuada, es necesario evaluar adicionalmente la financiación de la cobertura, de contingencias, las comisiones y la gestión de las inversiones.

Gráfico N° 5
SALARIO DE SUSTITUCIÓN SEGÚN DENSIDAD



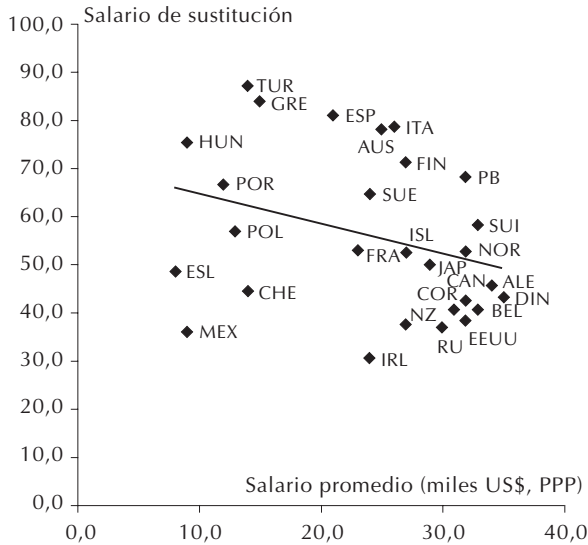
Pensionista chileno con 40 años de aportes en el sistema de capitalización, aportes 10%, crecimiento del salario real 2%, jubilado en 2005, rentabilidad real 5%.

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, hay que recalcar que en las próximas décadas el salario real en América Latina va a crecer sustancialmente. Por ello, en el futuro, los salarios de sustitución se situarán aproximadamente en los niveles observados en las economías más avanzadas del mundo en la actualidad. En el Gráfico N° 6 se representa un buen conjunto de ellas donde se pueden ver los salarios de sustitución en relación con el salario promedio en miles de dólares corregidos en paridad de poder de compra, y se sitúan en torno al 40% o al 50%.

En conclusión, los sistemas previsionales han contribuido y lo seguirán haciendo al desarrollo y a la estabilidad económica en

Gráfico N° 6
AUMENTO DE LOS SALARIOS DE SUSTITUCIÓN



Fuente: OCDE.

América Latina. Los principales retos en la actualidad son: el aumento de los salarios de sustitución y la extensión de la cobertura a una mayor población. Y el nuevo diseño hacia el que se vaya debe ser global, ha de ser una combinación entre un compromiso público y un compromiso privado. Se habrá que reforzar el pilar asistencial y habrá que mantener la obligatoriedad del pilar básico. Las líneas de trabajo han de ser, sin duda, los tipos de aportación, la financiación de la cobertura de contingencias y la gestión de inversiones, y también el desarrollo del tercer pilar durante las próximas décadas. Gracias por su atención, ha sido un placer.