

# Reformas al unísono

Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira y Anita Tuladhar

DESDE 1990, el gasto en pensiones públicas ha aumentado un 1¼% del producto interno bruto (PIB) en las economías avanzadas del G-20. Y el continuo envejecimiento de la población provocará nuevos aumentos medios de aproximadamente 1% del PIB en las economías avanzadas y emergentes en los próximos 20 años (véase el gráfico 1). Se proyecta que el gasto aumentará más en las economías avanzadas que no han modificado sustancialmente sus regímenes de reparto tradicionales que en las que sí han reformado sus sistemas.

Entre las economías emergentes, las que registraron un gasto relativamente alto en 2010 experimentarán los mayores aumentos de las erogaciones en los próximos 20 años. En países donde grandes segmentos de ancianos carecen de cobertura, como China e India, se proyecta un aumento menos fuerte, pero que podría acelerarse si se amplía la cobertura. Además, el envejecimiento de la población es ahora rápido en las economías avanzadas, pero a partir de 2030 se acelerará en las economías emergentes.

Varios países ya han reformado sus sistemas de pensiones, y las presiones de gasto empujarán seguramente a otros a hacerlo. Mundialmente, la relación entre las personas mayores de 65 años y la población activa (tasa de dependencia de los ancianos) se duplicará entre 2009 y 2050, generando presiones enormes sobre los sistemas públicos de pensiones, que en su mayoría son regímenes de reparto financiados por asalariados que esperan que las generaciones futuras financien su jubilación.

Las reformas adicionales parecen inevitables, y la decisión de cómo y cuándo implementarlas no solo repercute en la equidad para los jubilados actuales y futuros, sino también, y mucho, en la economía de los países y la economía mundial. Además, dados los vínculos comerciales y de inversión a escala internacional, la evolución macroeconómica dependerá en buena medida de que los países realicen las reformas individual o mancomunadamente.

## Opciones

Los países pueden reducir costos reformando sus sistemas de pensiones de tres formas básicas:

- **Postergar la edad de jubilación.** Las prestaciones vitalicias de jubilación se reducen para incentivar a los trabajadores a permanecer en la fuerza laboral devengando ingresos por más tiempo, lo cual puede inducirlos a ahorrar menos y a consumir más durante su vida productiva. Además, el ahorro fiscal derivado de los menores pagos de pensiones estimulará a largo plazo el crecimiento del PIB al disminuir el costo del capital e incentivar la inversión.



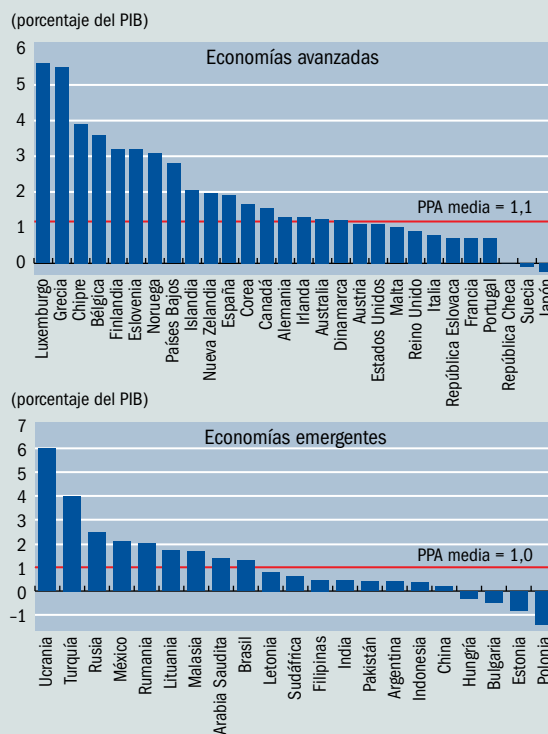
Las reformas de los sistemas de pensiones y la coordinación de esas reformas repercuten mucho en la salud económica mundial

- **Reducir las prestaciones.** Los trabajadores probablemente ahorrarán más para evitar reducciones fuertes del ingreso y el consumo en la jubilación. El consumo disminuiría a corto y

Gráfico 1

### El costo del envejecimiento

Las erogaciones por pensiones públicas crecerán en promedio un poco más de un 1% del PIB hasta 2030, tanto en las economías avanzadas como emergentes.



Fuentes: Autoridades nacionales; Comisión Europea; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Organización Internacional del Trabajo; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los datos se calculan utilizando los tipos de cambio según la paridad del poder adquisitivo (PPA). La PPA media es el promedio de las erogaciones por pensiones públicas como porcentaje del PIB de los distintos países, ponderado en función del valor de su PIB según la PPA en lugar del valor de su PIB en dólares.



mediano plazo, pero la inversión aumentaría a largo plazo.

- **Incrementar las tasas de aportación.**

Como el aumento de las tasas reduce el ingreso, los hogares podrían verse menos motivados a trabajar, lo cual podría deprimir la actividad económica a corto y largo plazo.

Para cuantificar los efectos de la reforma de los sistemas públicos de reparto en todo el mundo se usó el Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial del FMI (GIMF), considerando dos tipos de hogares: los que tienen *restricciones de liquidez* y viven de sueldo en sueldo y los *optimizadores* más acomodados con un plan de ahorro con un horizonte a 20 años (recuadro).

Al contabilizar la deuda emitida por el gobierno como ahorro, el modelo permite analizar a fondo las implicaciones macroeconómicas a corto y largo plazo de las diferentes opciones de reforma. El mundo se divide en cinco regiones: Asia emergente (incluidas China, Corea e India), Estados Unidos, Japón, la zona del euro y el resto del mundo.

### Postergar la edad de jubilación

En este escenario, los países postergan la edad de jubilación lo suficiente para estabilizar el gasto en pensiones durante 30 o 40 años en la misma proporción del PIB que en 2014 (cuadro 1). Los diferentes aumentos de las edades de jubilación obedecen a dos factores: las proyecciones de la brecha entre el financiamiento disponible y necesario para las pensiones públicas y las medidas de gasto y tributarias necesarias para estabilizar las relaciones deuda/PIB de manera que los pagos de intereses no absorban demasiados ingresos públicos. Japón no necesitará reformas adicionales.

### Sinopsis del modelo

El FMI utiliza el Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial (GIMF) para estudiar los efectos a corto y largo plazo de la reforma de las pensiones públicas (Kumhof *et al.*, 2010). La estructura del GIMF permite analizar cómo han de ajustarse las políticas públicas para lograr sostenibilidad fiscal en los países que atraviesan transiciones demográficas. Detecta efectos significativos a mediano y largo plazo de la deuda pública en la inversión privada y tendencias importantes del ingreso en el ciclo de vida, como la productividad laboral según la edad.

La estructura multinacional del GIMF permite a los economistas analizar la interdependencia y las repercusiones a escala mundial. En el modelo, el mundo se divide en Asia emergente, Estados Unidos, Japón, la zona del euro y el resto del mundo, con dos fuentes básicas de vinculaciones internacionales. Primero, se considera todo el comercio interregional; segundo, se determinan las cuentas corrientes a partir del flujo de bienes, es decir, los flujos mundiales de ahorro e inversión, equilibrados a largo plazo por la tasa de interés mundial. Cada región tiene lo siguiente:

- Dos grupos de hogares: Los hogares con *restricciones de liquidez* ahorran poco o nada y consumen solo su renta corriente

Cuadro 1

### Postergación de la jubilación

Para estabilizar el gasto en pensiones en el nivel del PIB de 2014 será necesario postergar la edad de acceso a la pensión total en todas las regiones excepto Japón.

	Estados Unidos	Japón	Zona del euro	Asia emergente	Resto del mundo
2015-30	+2,5	0	+1,5	+1,0	+3,0
2030-50	0	0	+0,5	+0,5	+1,5

Fuentes: FMI (2010) y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En el cuadro se indica el número de años que se debe postergar la edad de jubilación en el período de tiempo especificado.

En el gráfico 2 se observan algunos de los efectos en Estados Unidos (incluidas reducciones simultáneas del gasto público) si ese país fuera el único que postergara la edad de jubilación. Primero, *una postergación de la jubilación significa que la gente trabajará más años*. Esto eleva el ingreso de los hogares y estimula el consumo. Además, la mayor disponibilidad de mano de obra incrementa la capacidad productiva de la economía, con un consiguiente aumento del PIB a largo plazo.

Segundo, *el déficit del presupuesto público mejora marcadamente*, casi 3 puntos porcentuales del PIB después de 30 años y 2,2 puntos porcentuales en total. Es decir que a la larga la relación deuda/PIB se reduce aproximadamente 43 puntos porcentuales. El ahorro aumenta mundialmente, reduciendo los costos de inversión, reflejados en la tasa de interés real mundial. La inversión y la capacidad productiva aumentarían a escala mundial.

Tercero, los trabajadores y sus familias *reducen su ahorro y demanda de activos durante los años productivos y consumen más*. Hay algunos efectos compensatorios. La reducción de la deuda pública se percibe como una contracción del patrimonio neto de los hogares que ahorran, y la disminución de

del trabajo. En las economías avanzadas, alrededor del 25% de los hogares pertenecen a este grupo, y en el resto del mundo hasta un 50%. Los hogares *optimizadores* ahorran y determinan el número de horas de trabajo y su nivel de consumo (y por ende su tasa de ahorro). Se supone que tienen un horizonte de planificación de 20 años en promedio, y la productividad de su mano de obra decae conforme envejecen. Para la actual generación, la deuda pública es riqueza: no pretende ahorrar para que las generaciones futuras paguen la deuda actual acumulada. Esto significa que al aumentar la deuda pública se reducirá el ahorro mundial, lo cual a la larga afecta el equilibrio mundial entre ahorro e inversión y eleva las tasas de interés mundiales.

- Empresas gestionadas según las preferencias de sus propietarios: Son prospectivas, pero solo planifican para los próximos 20 años.
- Un gobierno con un banco central que por lo general controla la tasa de interés para lograr cierto nivel de estabilidad de precios y, a veces, de empleo. El gobierno también procura lograr un cierto nivel de deuda a largo plazo, y a la vez trata de estabilizar la economía durante el ciclo económico, permitiendo que se reduzca el déficit a medida que el crecimiento del PIB sea más vigoroso, y viceversa.

las prestaciones deprime el consumo. Si se le suma la presión alcista del aumento del ingreso, el consumo apenas supera el nivel previo a las reformas.

La implementación de las reformas en las otras tres regiones con problemas graves en sus sistemas de pensiones —Asia emergente, la zona del euro y el resto del mundo— produce resultados similares, pero los efectos varían dependiendo de lo que deba postergarse la edad jubilación, el ahorro público que se logre al reducir el gasto en pensiones y el efecto del mayor ahorro público en el ahorro disponible a escala mundial, con un efecto de desaceleración en la tasa de interés real mundial.

### Reducir las prestaciones

Si se opta por *reducir las prestaciones*, las ventajas económicas se notarán con el tiempo, tras el breve golpe inicial del ajuste fiscal en la demanda agregada. En Estados Unidos, la disminución a corto plazo del consumo de alrededor de 1% se ve muy compensada por las ventajas persistentes de tasas de interés real más bajas y por un aumento del PIB de casi 0,5% a largo plazo.

La reducción de las prestaciones tiene un efecto negativo directo en el consumo, inmediato en el caso de los hogares que ahorran

poco o nada, ya que su consumo depende del ingreso corriente. Incluso los hogares acomodados que ahorran se ven afectados, aunque más gradualmente, dado su menor patrimonio vital esperado. Estos hogares reducirán su consumo consecuentemente.

La reducción de las prestaciones supone un menor déficit público e implica un aumento del ahorro neto mundial. Así, las tasas de interés mundiales empiezan a bajar a partir del décimo año, hasta llegar a un mínimo cercano a -0,4 puntos porcentuales al cabo de 40 años. La reducción de la tasa de interés mundial entraña un repunte de la inversión en todos los países y un aumento permanente del PIB.

Al igual que con la postergación de la jubilación, cuando las otras tres regiones aplican la misma reforma obtienen resultados iguales pero en distinto grado, dependiendo de la medida en que una reducción dada de las prestaciones de una región incida en la tasa de interés real mundial.

### Incrementar las tasas de aportación

En nuestro marco, *incrementar las tasas de aportación* equivaldría a aumentar la tasa del impuesto sobre la renta del trabajo, lo que reduciría el ingreso que los hogares pueden destinar al gasto.

Esta reducción del gasto es más grave en las regiones donde los hogares que ahorran poco o nada, y que consumen solo con su ingreso neto, representan una mayor proporción de la economía. Los hogares más acomodados pueden ajustar el flujo de ingresos con su nivel de ahorro. El aumento de las tasas de aportación incide en el ingreso de forma similar que el recorte de las prestaciones, es decir, reduce el gasto de los hogares. Pero los impuestos sobre la renta del trabajo distorsionan otras decisiones fundamentales, como la disposición de los hogares a trabajar, que disminuye cuando los impuestos son más altos, reduciendo la capacidad productiva de la economía y el PIB real.

Por lo tanto, al aumento de las tasas de aportación provoca a corto plazo una mayor pérdida del PIB real que la reducción de las prestaciones. En Estados Unidos, el PIB real se reduce aproximadamente 0,7% en el décimo año. Las pérdidas a largo plazo son significativas, debido al impacto en el producto potencial. Además, al elevar las tasas de aportación, la consiguiente reducción de la tasa de interés mundial real no ayuda mucho a incrementar el PIB real a largo plazo; con recorte de las prestaciones, el PIB real en lugar de aumentar 0,4% se reduce 0,4%. Lo mismo sucede en Asia emergente, la zona del euro y otros países.

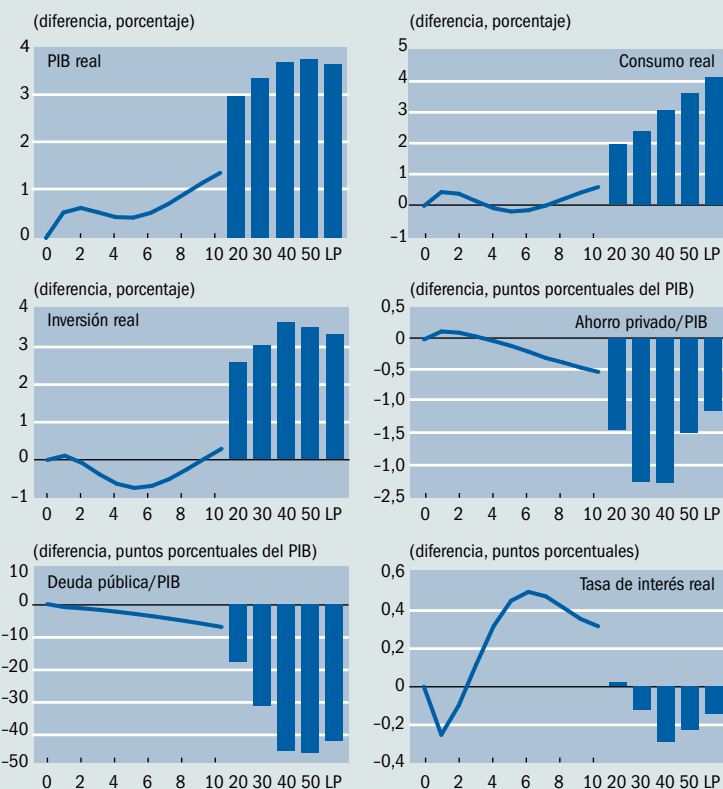
### Reformas simultáneas

Hasta ahora hemos considerado las reformas en cada región de manera aislada. A cada región le conviene ejecutar sus propias reformas individualmente, pero la cooperación presenta

Gráfico 2

#### Más años de trabajo para estimular la economía

Si solo Estados Unidos postergara la edad de jubilación 2,5 años, los efectos en la economía serían considerables comparados con la no postergación.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los gráficos muestran la variación continua de los seis indicadores en los primeros 10 años después de la postergación de la edad de jubilación; de ahí en adelante, las variaciones puntuales en los años 20, 30, 40 y 50, y a largo plazo (LP).

Cuadro 2

## Aprovechar más cada dólar

Cuando los países o las regiones postergan simultáneamente la edad de jubilación para contener los costos de las pensiones, los beneficios económicos a largo plazo son mucho mayores que cuando cada región actúa por su cuenta. Japón no necesita postergar la edad de jubilación.

	Estados Unidos	Japón	Zona del euro	Asia emergente	Resto del mundo
<b>Todos</b>					
PIB real	5,4	7,9	2,1	7,2	13,5
Tasa de interés real	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Deuda pública/PIB	-53,6	-64,8	0,0	-21,2	-77,1
<b>Estados Unidos</b>					
PIB real	3,6	0,3	0,4	0,5	0,5
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	-43,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>					
PIB real	0,4	5,7	0,4	0,6	0,8
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	0,0	-47,4	0,0	0,0	0,0
<b>Asia emergente</b>					
PIB real	0,1	0,1	0,1	3,4	0,2
Tasa de interés real	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Deuda pública/PIB	0,0	0,0	0,0	-13,5	0,0
<b>Resto del mundo</b>					
PIB real	1,0	1,3	0,9	2,2	11,7
Tasa de interés real	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Deuda pública/PIB	0,0	0,0	0,0	0,0	-67,0

Fuentes: Cálculos de los autores.

Nota: El cuadro muestra la variación con respecto a un escenario de referencia en el que ningún país posterga la edad de jubilación. El PIB real y la tasa de interés real son la diferencia porcentual entre el escenario de referencia y el escenario específico. La deuda pública/PIB representa la diferencia en puntos porcentuales del PIB entre el escenario de referencia y los distintos escenarios. Los años posteriores a 2050 se consideran largo plazo.

ventajas claras. Los efectos de las medidas que los países toman por su cuenta a menudo repercutirán en otros países, lo cual puede beneficiar a otras regiones pero con un menor efecto interno. En cambio, cuando los países actúan al unísono, las reformas tienen efectos más amplios.

Esta intensificación de los efectos se destaca en el caso de la postergación de la jubilación. En el cuadro 2 se observa el efecto de la reforma de las pensiones públicas en el PIB real, la tasa de interés real y la relación deuda pública/PIB. En los tres casos, los efectos son claramente más intensos cuando las medidas se coordinan (primera categoría) que cuando se toman aisladamente (categorías segunda a quinta).

Cuando la reforma de las pensiones es simultánea, la tasa de interés real mundial varía más a lo largo del tiempo que con las reformas aisladas, con una mayor incidencia a la larga en la acumulación de capital y el producto potencial y real. Y la menor tasa de interés real es un factor clave para la mejora de los saldos fiscales mundiales.

Nuestros resultados dependen de muchos supuestos acerca de la naturaleza de las reformas y el modelo. Podrían darse tres situaciones diferentes:

- Si al postergar la jubilación aumenta menos la oferta de mano de obra, el aumento futuro del PIB real también será menor.

- Si el horizonte de planificación de los hogares es más corto, la reducción inicial del consumo sería mayor, pero el PIB real aumentaría a mediano plazo, gracias al repunte de inversión derivado del aumento de la mano de obra.

- Si el horizonte de planificación es mucho más largo, la tasa de interés real mundial responde mucho menos al nivel de ahorro. El consumo no varía significativamente ni a corto ni a largo plazo, y la capacidad productiva también es menos susceptible a las circunstancias. La falta de una reacción de la tasa de interés minimiza las ventajas fiscales de la coordinación mundial de las políticas.

## Cuando los países actúan al unísono, las reformas tienen efectos más amplios.

### Efectos positivos

La reforma que genera el efecto económico más positivo a largo plazo es la prolongación de los años productivos. Al postergar la jubilación se incrementa efectivamente el tamaño de la población activa en relación con los jubilados. Esto ayuda a incentivar la demanda a corto plazo, pero también aminora la presión para que los gobiernos reduzcan las prestaciones —lo que puede aumentar el ahorro privado y deprimir aún más la frágil demanda interna a corto plazo— o para que incrementen las tasas de aportación, lo cual desincentiva el trabajo. Además, la reforma coordinada de los sistemas de jubilación tiene un mayor efecto en el PIB que las reformas a escala regional. En cuanto a las finanzas públicas, la estabilización del gasto en jubilaciones como proporción del PIB reduce considerablemente la relación deuda/PIB.

Las medidas enérgicas para reducir el gasto futuro en pensiones (de preferencia mediante una postergación de la edad de jubilación) pueden mejorar considerablemente la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, sobre todo si las reformas se ejecutan de manera coordinada. ■

*Philippe Karam es Asistente del Director en el Instituto del FMI, Dirk Muir es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI, Joana Pereira es Economista en el Departamento del Hemisferio Occidental del FMI y Anita Tuladhar es Economista Principal en el Departamento de Europa del FMI.*

### Referencias:

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies", *Departmental Paper 10/03* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir y Susanna Mursula,

2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure", *IMF Working Paper 10/34* (Washington: Fondo Monetario Internacional).