

EFFECTOS FINANCIEROS DE UNA HIPOTÉTICA EXPANSIÓN INMEDIATA DEL REGIMEN DE REPARTO ADMINISTRADO POR EL BANCO DE PREVISION SOCIAL

Cr. Luis Camacho (*)

(*) Participaron en la definición de los escenarios, la verificación de las corridas del programa de proyecciones y de sus resultados: Nicolás Bene y Nadya Camerosano.

EFFECTOS FINANCIEROS DE UNA HIPOTÉTICA EXPANSIÓN INMEDIATA DEL REGIMEN DE REPARTO ADMINISTRADO POR EL BANCO DE PREVISION SOCIAL

Cr. Luis Camacho
Asesoría General en Seguridad Social
Junio 2016

Introducción

El objetivo de este documento es analizar los efectos financieros que se operarían ante una reversión de la reforma establecida en la ley 16.713, por lo que se eliminaría el régimen de ahorro individual. Esto último implicaría, por un lado, el ingreso al sistema de reparto de los fondos acumulados en las AFAP y por otro lado que las prestaciones se calculasen en los mismos términos y condiciones que en el actual régimen de transición.

Resulta evidente que en este caso, el régimen se transformaría en un sistema de capitalización parcial, puesto que dispondría de inversiones financieras en su activo y habría un aumento significativo inicial de sus recursos. Como contrapartida, esta expansión generaría el aumento de los costos futuros por la ampliación de la base de cálculo de las prestaciones.

Es interesante analizar la evolución del nuevo fondo previsional, de forma de constatar si el sistema se puede mantener en el futuro como de capitalización parcial ó si se volvería un régimen de reparto con un déficit superior al previsto para el actual régimen contraído.

Supuestos básicos

En términos generales, podemos afirmar que las expansiones de sistemas de reparto deficitarios tienen un doble efecto: en el corto plazo generan aumentos de los recursos, mientras que en el largo plazo aumentan sustancialmente el nivel de prestaciones en relación a las del régimen original.

Tal como el caso sujeto a estudio, el régimen previsional de reparto administrado por el BPS requiere de asistencia financiera para cubrir su déficit operativo, por lo que podríamos afirmar que la expansión sujeta a estudio generaría a la larga mayores déficits previsionales.

No obstante, la particularidad de este caso está dada porque la expansión se realiza mediante una capitalización importante del sistema (ya que se integrarían a su patrimonio los fondos que actualmente están acumulados en las cuentas individuales de las AFAP).

La capitalización permitiría obtener recursos financieros adicionales que podrían compensar parcial o totalmente los déficits operativos. Este hecho es el que hace interesante el caso sujeto a estudio.

Para que el análisis tenga sentido, se debe realizar bajo el supuesto de que el fondo se integre plenamente al fondo de previsional bajo las siguientes condiciones:

- Que se destine a financiar exclusivamente las prestaciones ivs contributivas, lo que requiere una clara separación del fondo de seguridad social administrado por el BPS según los riesgos cubiertos. De esta forma, se tendría la certeza de que el patrimonio del fondo para la cobertura de riesgos de largo plazo no se utilice con otros fines.
- Que sea posible realizar una administración independiente y profesional del fondo previsional
- Que no se incorporen nuevas prestaciones y/o beneficios adicionales a los actualmente previstos en los planes previsionales.

En el análisis siguiente supondremos que el fondo y los resultados operativos se pueden colocar en opciones de inversión que generen tasas de rentabilidad anual del orden del 0.5%, 1% y 1.5% reales en términos de salarios. Por ello se plantean tres escenarios respecto a la rentabilidad del fondo.

Metodología

Se proyectarán para el corto y largo plazo los ingresos y egresos previstos y el nivel del fondo previsional.

Para ello se procederá a:

- 1) Plantear un escenario específico que se pueda “correr” en el programa de proyecciones del sistema actual.
En este escenario:
 - Se partirá en el año inicial considerando cotizantes que están todos en el sistema de transición.
 - Se fijará un valor monetario muy alto al nivel 1 de la ley, de forma que en el futuro, nadie pase a los niveles superiores.
 - No se permitirá la opción por el artículo 8, por lo que tampoco tendrá validez práctica la bonificación del artículo 28.
 - Se recalculará el coeficiente de ajuste por altas de pasividades a mínimo o topeadas a máximo por el régimen de transición.
- 2) Programar en planillas Excel los resultados consolidados de la evolución del fondo previsional, basados en las salidas del programa (ingresos y egresos anuales) y el nivel del fondo previsional inicial.

En caso de que el nivel del fondo se agote, se seguirá la proyección del déficit previsional, de forma de visualizar el impacto y las posibles reformas paramétricas que se deberían realizar para alcanzar el equilibrio financiero en el año 2060.

Adicionalmente se analizarán los resultados financieros que se obtendrían en caso de realizar una reforma paramétrica del sistema.

En ambos casos se compararán los resultados de este escenario con el escenario base de la proyección financiera del sistema previsional actual.

Proyección de los resultados globales

Se mostrarán tanto la evolución del fondo previsional para el sistema expandido como los resultados operativos y financieros de diferentes años seleccionados.

Se realizará además, una comparación con los niveles de asistencia financiera necesarios en el período comprendido entre el año 2020 y el año 2100.

1) Análisis de los resultados sin reformas paramétricas

En primer término, analizaremos los principales resultados que surgen de las proyecciones financieras del sistema expandido y del sistema actual, sin que se introduzcan reformas paramétricas.

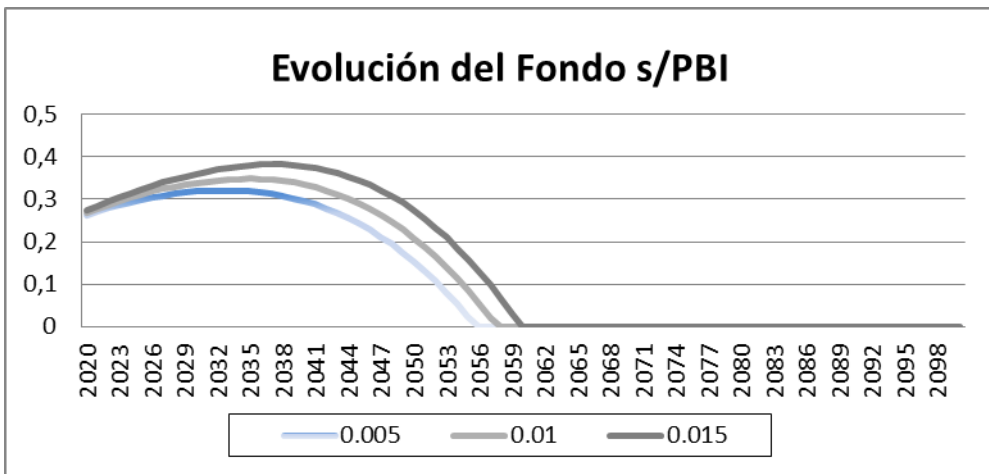
Evolución del fondo asociado al sistema expandido

En el siguiente gráfico se puede visualizar la evolución del nivel del fondo como porcentaje del PBI. Las alternativas analizadas se basaron en suponer que se aplican tasas de interés efectivas sobre salarios del orden del 0.5%, 1% y 1.5% respectivamente.

La expansión del régimen se basa en la incorporación de los fondos acumulados en las AFAP, que alcanzan un nivel relativo del orden del 24% del PBI. La integración de estos fondos transformará al régimen de reparto en uno de capitalización parcial, por lo que sería una de las pocas veces que existe una transición en tal sentido. En general los regímenes de capitalización se han transformado en América Latina en sistema de reparto por la pérdida de sus reservas iniciales.

Este capital se verá incrementado inicialmente por un doble efecto: i) mejora del resultado operativo por efectos de un mayor nivel de aportes al sistema, ya que la totalidad de las contribuciones jubilatorias pasan a ser fuentes de recursos exclusivas de este sistema y ii) porque se integran al resultado total los resultados de las colocaciones financieras, por lo que existiría una nueva fuente de financiamiento del sistema.

Por este doble efecto, el nivel del fondo comienza a crecer en forma sostenida en los tres escenarios considerados.



Con el correr de tiempo, los superávits comienzan a disminuir por efecto del crecimiento en el nivel de las nuevas prestaciones que el régimen debe afrontar. En tal sentido no se debe obviar el hecho de que los niveles de los sueldos básicos jubilatorios crecen por efecto de que la totalidad de los salarios constituyen materia gravada del régimen.

A pesar del aumento de los egresos, existe un período en que los déficits operativos crecientes son cubiertos por los resultados financieros, de manera que el nivel del fondo sigue creciendo y dependiendo del nivel de la tasa de interés aplicada, vemos que el nivel del fondo alcanza su máximo entre los años 2033 y 2037.

A partir de allí comienzan a presentarse déficits totales a consecuencia de que los resultados financieros no logran cubrir el alto crecimiento de las prestaciones. Comienza entonces una disminución sostenida del nivel del fondo a tasas de decrecimiento exponenciales, que lleva a una desfinanciación completa del régimen en años próximos al 2060, en las tres opciones del nivel de tasa.

La desfinanciación mencionada supone un retorno a un régimen de reparto de gastos; pero como se verá más adelante, con déficits operativos muy superiores al del sistema actual, por lo cual se requerirá de un nivel significativo de asistencia financiera del estado.

En el siguiente cuadro se muestran para algunos años seleccionados el nivel del fondo como porcentaje del PBI.

EVOLUCIÓN DEL FONDO SEGÚN TASA DE INTERÉS					
TASA DE INTERÉS	2020	2030	2040	2050	2060
1.50%	27.30%	35.98%	37.69%	27.31%	0.00%
1%	26.81%	33.83%	33.42%	20.87%	0.00%
0.50%	26.32%	31.80%	29.59%	15.42%	0.00%

Como se aprecia el nivel del fondo es inicialmente creciente llegando a superar ampliamente el 30% del PBI en el año 2030. Aunque no se reflejan en el cuadro, los niveles máximos llegan al 32.09%, 34.79% y 38.16% según que la tasa de interés aplicada sea del 0.5%, 1% y 1.5% respectivamente.

Se destaca que a partir del año 2050 comienza un decrecimiento a tasas anuales muy significativas, llegando a agotarse el fondo en los años 2056, 2058 y 2060 según la tasa de interés aplicada sea del 0.5%, 1% y 1.5% respectivamente.

Evolución del déficit relativo anual del sistema expandido

Es interesante visualizar las magnitudes del déficit total (resultado operativo más financiero) respecto al nivel del PBI anual para ciertos años seleccionados.

En el primer cuadro se presentan los resultados desde los años 2020 hasta el 2060 donde el nivel del fondo se agota.

RESULTADO TOTAL SEGÚN TASA DE INTERÉS

TASA DE INTERÉS	2020	2030	2040	2050	2060
1.50%	-1.28%	-0.65%	0.36%	1.93%	3.78%
1%	-1.13%	-0.45%	0.59%	2.13%	3.78%
0.50%	-0.99%	-0.27%	0.78%	2.26%	3.78%

En los primeros años se presentan superávits muy importantes ya que alcanzan niveles cercanos al 1% del PBI. Pero a partir del año 2040 comienzan a presentarse déficits

crecientes que alcanzan su mayor nivel en el año 2060, con un nivel relativo del 3.78% del PBI. Para las tres opciones el nivel es similar, ya que los resultados financieros son nulos, por lo que allí figuran sólo los déficits operativos, resultados de la diferencia entre los aportes jubilatorios y los egresos por prestaciones y gastos de administración.

Es interesante tener presente que el nivel del déficit operativo previsto para el sistema actual es del 2.2% del PBI y que si bien es importante, resulta menor al del régimen expandido, en más de 1.5% del PBI.

En el siguiente cuadro se muestran los déficits totales en un período que comprende hasta el año 2100 (último año proyectado).

Resultado total según tasa de interés

Tasa de interés	2060	2070	2080	2090	2100
1.50%	3.78%	4.67%	4.91%	4.99%	5.39%
1%	3.78%	4.67%	4.91%	4.99%	5.39%
0.50%	3.78%	4.67%	4.91%	4.99%	5.39%

Se aprecia la magnitud creciente de los requerimientos de asistencia financiera anual, llegando a un nivel insostenible del orden del 5.39% del PBI.

Comparación entre la asistencia financiera del sistema expandido y la del sistema base

La forma de visualizar las diferencias entre el sistema expandido y el vigente fue a través del cómputo de la asistencia financiera que se estima necesaria para ambos regímenes en el período 2020-2100.

Es evidente que en el sistema actual se requiere de asistencia financiera en todo el horizonte de análisis, mientras que en el expandido se la requiere sólo a partir del agotamiento del fondo previsional, es decir a partir del año 2060 aproximadamente.

Por ello se decidió analizar el nivel acumulado de la asistencia financiera desde el año inicial hasta el año 2100. En el siguiente cuadro se muestra la mayor asistencia acumulada por el sistema expandido, para algunos años seleccionados.

MAYOR ASISTENCIA FINANCIERA ACUMULADA SOBRE/PBI SEGÚN TASA DE INTERÉS					
TASA DE INTERÉS	2060	2070	2080	2090	2100
1.50%	-29.71%	-11.40%	9.73%	31.50%	53.81%
1%	-22.54%	-4.23%	16.90%	38.67%	60.99%
0.50%	-15.91%	2.40%	23.53%	45.30%	67.62%

Se aprecia que la asistencia acumulada neta es negativa para el año 2060 puesto que en el período anterior el sistema expandido no presentó déficits totales. Por lo tanto, la primer

columna del cuadro nos muestra la asistencia acumulada del régimen actual exclusivamente, con signo negativo.

La situación cambia en los años siguientes puesto que el nivel de asistencia del régimen expandido es sensiblemente mayor que el correspondiente al actual, en otros términos las diferencias entre las prestaciones y recursos son muy superiores en todos los años.

Se llega al último año de la proyección, donde en el cuadro se puede apreciar que la mayor asistencia acumulada del sistema expandido respecto al régimen actual, alcanzaría niveles muy significativos puesto que, según el caso, va desde el 53.8% al 67.62% del PBI.

Es interesante tener en cuenta que en promedio, en el período de déficits del sistema expandido, la asistencia financiera supera a la del sistema actual, en promedio, más de 2 puntos porcentuales anuales del PBI.

2) Análisis de los resultados con una reforma paramétrica intermedia

Es interesante analizar los cambios que se verificarían en los resultados anteriores si en el período 2020-2100 se realiza una reforma paramétrica que afecte, en términos relativos, de igual forma ambos sistemas.

Se plantean cambios combinados de los parámetros de forma de atenuar la intensidad de las modificaciones necesarias cuando se consideren modificaciones independientes de los parámetros más significativos. Al sólo efecto ilustrativo, analizaremos un caso hipotético en el cual se afecta el nivel de las pasividades futuras, las tasas de aportes patronales y las contribuciones del estado¹.

El escenario analizado consiste en:

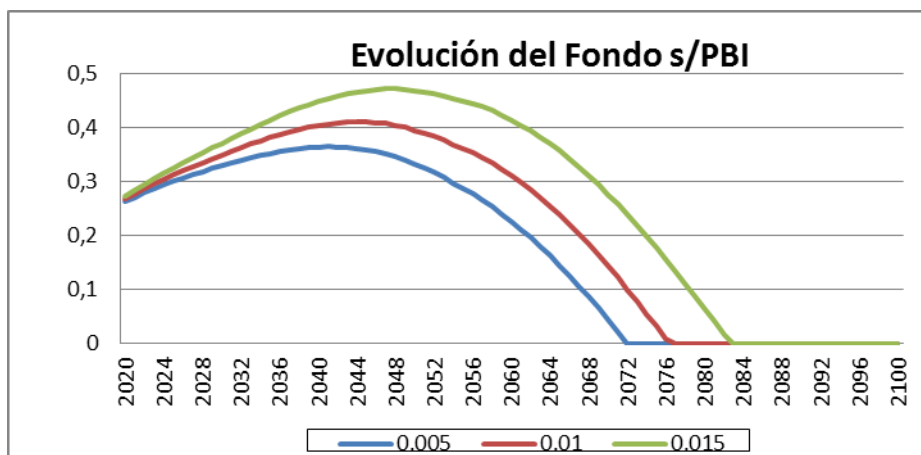
- Un aumento paulatino de la tasa de contribución patronal de forma que en el año 2060 crezca 2 puntos porcentuales respecto a la tasa actual,
- Una disminución anual de las tasas de reemplazo (a partir de las altas del año 2020) del 1.3% anual, hasta llegar al año 2030 donde las altas tienen una baja total del 13% respecto a la situación actual,
- Y una contribución del estado del orden del 0,48% del PBI al año 2060 para el sistema actual (este nivel es similar al déficit del sistema para el año 2020).

Evolución del fondo asociado al sistema expandido

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del nivel del fondo previsional en relación a la del PBI.

¹ Luis Camacho. ANALISIS GLOBAL SOBRE POSIBLES CAMBIOS PARAMETRICOS DEL REGIMEN DE REPARTO ADMINISTRADO POR EL BANCO DE PREVISION SOCIAL. Comentario de Seguridad Social BPS

Se puede apreciar que con la reforma, se posterga su crecimiento respecto al caso anterior en más de diez años, puesto que el nivel máximo es alcanzado ahora en los años 2041, 2044 y 2047 para los casos en que computan tasas de interés del 0.5%, 1% y 1.5% anual respectivamente.



Se posterga también el año del agotamiento del fondo, en virtud de que esta situación se presentaría en los años 2072, 2077 y 2083 para los casos de aplicación de tasas de interés considerados.

En el siguiente cuadro se muestran los porcentajes que representa el nivel del fondo respecto al nivel del PBI para ciertos años seleccionados.

EVOLUCIÓN DEL FONDO SEGÚN TASA DE INTERÉS			
TASA DE INTERÉS	2060	2070	2080
1.50%	41.42%	27.63%	6.46%
1%	31.01%	14.33%	0.00%
0.50%	22.61%	4.31%	0.00%

Como se puede apreciar el nivel del fondo para el año 2060 llegaría al 22.61%. 31.01% y 41.42% según que la tasa de interés aplicada sea del 0.5%, 1% y 1.5% respectivamente.

Una particularidad es que la disminución del fondo es muy importante en los siguientes años, puesto que para el año 2070 su nivel casi se anularía para el caso de tasas de interés del 0.5% y su nivel se retraería en más del 50% cuando consideramos el caso de tasa de interés del 1%.

Evolución del déficit relativo anual del sistema expandido

Es interesante visualizar las magnitudes del déficit total (resultado operativo más financiero) respecto al nivel del PBI anual para ciertos años seleccionados.

RESULTADO TOTAL SEGÚN TASA DE INTERÉS					
TASA DE INTERÉS	2060	2070	2080	2090	2100
1.50%	0.91%	1.86%	2.38%	2.53%	2.87%
1%	1.22%	2.12%	2.46%	2.53%	2.87%
0.50%	1.41%	2.24%	2.46%	2.53%	2.87%

Se puede apreciar que ya desde el año 2060 se presentarían déficits totales por lo que el nivel de los recursos financieros no alcanzaría para cubrir los déficits operativos.

En los últimos años, cuando el fondo ya se ha agotado, el déficit total coincide con el operativo y también con el nivel de la asistencia financiera necesaria.

Es interesante tener en cuenta que el nivel del déficit final respecto al PBI es sustancialmente menor en el año 2100 que para el caso en que en el propio sistema expandido no se consideraba una reforma paramétrica.

Sin embargo, como la reforma comienza a tener efecto pleno recién a partir del año 2060, se deberían considerar por lo menos 80 años adicionales, por lo cual el último año a visualizar debería ser 2140 donde déficit total alcanzaría un nivel del 4.67% del PBI.

Comparación entre la asistencia financiera del sistema expandido y la del sistema base

Como se ha dicho, una forma de visualizar las diferencias entre el sistema expandido y el actual es a través del cómputo de las asistencias financieras que se estima necesitarían ambos regímenes en todo el horizonte de análisis.

En el siguiente cuadro se muestran las diferencias entre las asistencias financieras acumuladas del sistema expandido con el actual desde el año 2020 hasta el año que figura en cada columna. Los niveles son relativos puesto que expresan los déficits en términos del PBI.

MAYOR ASISTENCIA FINANCIERA ACUMULADA SOBRE/PBI SEGÚN TASA DE INTERÉS					
TASA DE INTERÉS	2060	2070	2080	2090	2100
1.50%	-7.93%	-15.21%	-24.33%	-13.88%	1.98%
1%	-7.93%	-15.21%	-14.56%	0.83%	16.69%
0.50%	-7.93%	-15.21%	-2.67%	12.72%	28.58%

En las tres primeras columnas se puede apreciar un crecimiento sustancial de las diferencias entre las asistencias financieras a favor del sistema expandido. Ello ocurre porque mientras el sistema actual requerirá en todo el período asistencia financiera, en el expandido hay un fondo que cubre los desequilibrios financieros anuales.

En la última columna la situación cambia porque, al agotarse el fondo y como los déficits operativos son superiores en el sistema expandido, comienza a ser mayor la asistencia acumulada de este régimen.

Los niveles relativos de las diferencias son sustancialmente menores que para el caso anterior. Sin embargo, como se ha dicho, habría que ampliar el horizonte de análisis para que tenga sentido una comparación entre los resultados anteriores. En ese sentido, se realizó una proyección de los resultados acumulados mediante una simple expansión de los resultados anteriores hasta el año 2140, y las cifras muestran que las diferencias entre las asistencias financieras acumuladas serían del orden del 67.78%, 82.49% y 94.37% del PBI según consideremos tasas de interés del 1.5%, 1% y 0.5% respectivamente.

Consideraciones finales

En términos generales podemos afirmar que las expansiones de sistemas de reparto deficitarios tienen un doble efecto: en el corto plazo generan aumentos de los recursos y por lo tanto, disminuye el déficit del sistema anterior pero en el largo plazo, aumenta el déficit en proporción al crecimiento de la expansión original.

La expansión analizada se realiza mediante una capitalización importante del sistema, puesto que se integrarían a su patrimonio los fondos que actualmente están acumulados en las cuentas individuales de las AFAP. Por lo cual, en el sistema expandido existe una nueva fuente de financiamiento que está asociada a los resultados financieros de la inversión de los fondos acumulados. Como el nivel inicial del fondo representaría más del 24% del PBI no sorprende que los ingresos financieros adquieran una importancia significativa en los resultados totales del sistema.

Este capital inicial se verá incrementado inicialmente por un doble efecto: i) mejora del resultado operativo por efectos de un mayor nivel de aportes al sistema, ya que la totalidad de las contribuciones jubilatorias pasan a ser fuentes de recursos exclusivas de este sistema y ii) porque se integran al resultado total los resultados de las colocaciones financieras, por lo cual existiría una nueva fuente de financiamiento del sistema.

En función de lo mencionado anteriormente, el nivel del fondo comienza a crecer en forma sostenida en los tres escenarios considerados.

Con el correr de tiempo, los superávits comienzan a disminuir a raíz del crecimiento en el nivel de las nuevas prestaciones a las que el régimen debe hacer frente. En todos los escenarios comienzan a presentarse déficits a consecuencia de que los resultados financieros no logran cubrir el alto crecimiento de las prestaciones. Comienza entonces una disminución sostenida del nivel del fondo a tasas de decrecimiento exponenciales, hasta que llega un momento en que el régimen se desfinancia completamente.

Esta particularidad se presenta tanto en el caso del mantenimiento de los planes de jubilaciones y pensiones actuales, como cuando se realiza una reforma paramétrica con cambios combinados de los parámetros. En el segundo caso habría una postergación en la

fecha de agotamiento del fondo como consecuencia del aumento de los recursos y de la baja de las prestaciones generales.

En ambos casos, se llega a un punto en el que el régimen pasa nuevamente a ser de reparto de gastos, pero con déficits operativos muy superiores a los del sistema actual, por lo cual se incrementaría significativamente la asistencia financiera requerida.

Se cumpliría finalmente la regla establecida anteriormente, en cuanto a que una expansión de un sistema con déficits financieros, a largo plazo genera mayores déficits, lo que para el régimen previsional administrado por el BPS significa incrementos sustantivos de asistencia financiera necesaria.

Un comentario final sobre el tipo de expansión considerado es que el mismo implicaría la eliminación de la posibilidad de percibir una jubilación por el régimen de ahorro individual. En tal caso, es posible que se afecten derechos adquiridos, en especial de afiliados que inician su actividad a edades tempranas, con salarios bajos y con bajas movilidades salariales. Estos se verían perjudicados porque por efecto de la bonificación del artículo 28 de la ley 16.713 del régimen mixto, es muy posible que obtuvieran jubilaciones mayores a las de un régimen expandido como el considerado en este análisis.