



## LOS RIESGOS FISCALES DE LA REFORMA DE PENSIONES

SEÑOR DIRECTOR:

La Reforma propuesta por el gobierno puede presentar riesgos para las finanzas públicas, y es necesario analizar el tratamiento fiscal de algunos de los cambios propuestos.

El Administrador de Pensiones Autónomo (APA), cuya administración tendrá costo fiscal, gestionará el pago de pensiones a toda la población (cuyo *stock* está hoy en US\$ 160 mil millones). ¿Se reflejarán dichos pagos como gasto en el balance fiscal del gobierno central? Si es así, se está aumentando el tamaño del Estado por lo menos en 9% del PIB. Además, ante eventuales contingencias que impidan al APA pagar las pensiones esperadas, habría presión social y/o política para que el Estado se haga cargo, y asuma riesgos que antes asumían privados.

En tanto, el Inversor de Pensiones Público y Autónomo (IPPA) administrará el 6% adicional en cuentas personales nocionales, con rentabilidad comprometida por el Estado (no la de una inversión, como hacen hoy las AFP). Si no se logra esa rentabilidad, ¿cubrirá el Fisco la diferencia? La evidencia internacional muestra que las cuentas nocionales otorgan rentabilidades promedio menores a las del mercado, pues operan como un seguro que utiliza la rentabilidad del sistema para pagar mínimos. Esto podría convertirse en un pasivo contingente: aunque se pueda ajustar los parámetros y el IPPA defina la rentabilidad, podrían existir demandas judiciales al Fisco exigiendo la rentabilidad comprometida.

Respecto de la tenencia de bonos de Tesorería y el Banco Central por parte del IPPA: el máximo de estos títulos lo decidirá el Banco Central. ¿Es su labor cautelar este aspecto? Estas decisiones pueden generar tensión y problemas de agencia: ¿no sería mejor normar ese límite usando un algoritmo replicable, con rendición de cuentas al Congreso, para evitar riesgos de captura?

Aunque el aumento de la PGU de \$193 mil a \$250 mil se financiará con recursos de la reforma tributaria (RT) en discusión, no está del todo clara la admisibilidad de este proyecto: la Ley Orgánica del Congreso y el artículo 67 de la Constitución prohíben tramitar una iniciativa que no tenga financiamiento definido. Está en duda si la RT recaudará lo que el gobierno espera, no solo por la incertidumbre de estas proyecciones, sino también por las indicaciones que han ido reduciendo la estimación inicial. Sería deseable que tanto el gobierno como el Consejo Fiscal Autónomo se pronuncien respecto a estos riesgos.

**Mauricio Villena**

*Ex subdirector de Presupuestos Min. de Hacienda, decano FAE UDP*

**Cristóbal Gamboni**

*Ex coordinador macroeconómico Min. de Hacienda, economista senior OCEC UDP*