

Reconsiderando el balance presupuestario ajustado por pensiones. ¿Qué hemos aprendido de las reversiones del segundo pilar en Europa Central y del Este?

Autor: Diego Wachs

Postulante al Doctorado, Universidad Complutense de Madrid.

6B Fair Street, Cambridge, UK.

dwachs@ucm.es

Agradecimientos: Quiero agradecer a Rodrigo Acuña, consultor externo de la FIAP, por sus comentarios, sugerencias y apoyo durante la preparación del presente texto. También se agradece toda la ayuda entregada por el Departamento de Estudios de dicho organismo en términos de, entre otras cosas, la recopilación de datos relevantes e indicaciones editoriales.

Resumen: En el presente estudio se abordan los conflictos entre los efectos de corto y largo plazo de las reformas pensionales, utilizando el llamado “*pension-adjusted budget balance*” (“balance presupuestario ajustado por pensiones”), un indicador que captura la naturaleza de largo plazo de los sistemas de pensiones. Un excelente ejemplo empírico de conflictos intertemporales se encuentra en la serie de reversiones pensionales sistémicas llevadas a cabo por países de Europa Central y del Este (ECE) durante las últimas dos décadas. Dichas reversiones cerraron total o parcialmente los programas del segundo pilar del sistema de pensiones, al desviar las contribuciones privadas hacia el sistema público de reparto. Gracias a ello, los países de ECE resolvieron problemas fiscales de corto plazo, sin embargo, a expensas de la sostenibilidad fiscal de largo plazo del sistema de pensiones o de su suficiencia. Estas inconsistencias de corto y largo plazo se demuestran utilizando el balance presupuestario ajustado por pensiones en un ejercicio teórico. Los resultados muestran que, para la mitad de los países analizados, una reversión que lleve al sistema hacia su marco institucional existente previo al de la instauración de los segundos pilares mejora el equilibrio fiscal actual del sistema, pero empeora sus perspectivas fiscales de largo plazo. Los resultados también respaldan la necesidad de complementar los indicadores fiscales tradicionales con el balance presupuestario ajustado por pensiones.

Palabras clave: balance presupuestario ajustado por pensiones, sistemas multipilares, sistema de reparto, PAYGO, deuda pensional implícita, cuenta de ahorro individual.

Introducción

Un problema central en el diseño de los sistemas de pensiones es que éstos están contruidos para regular largos períodos de tiempo, extendiéndose a lo largo de toda la vida laboral y la jubilación de sus participantes; sin embargo, abordar objetivos de largo plazo mediante políticas públicas es un ejercicio desafiante (Barr y Diamond 2006). Este escenario empeora cuando uno toma en cuenta el hecho de que las autoridades enfrentan ciclos políticos que son mucho más cortos que los ciclos relacionados con las políticas públicas (Price y Rudolph 2013). Esta dinámica no está limitada a los sistemas de pensiones, los indicadores tradicionales utilizados para medir el déficit fiscal y la deuda pública frecuentemente no logran capturar las consecuencias de largo plazo de las distintas políticas públicas (Soto, Eich, y Clements 2011). Sin embargo, la demografía desempeña un papel que exagera esta situación en los sistemas de pensiones, ya que las elecciones políticas de hoy tienen un impacto en el futuro a través de este canal. Por ejemplo, en un contexto de envejecimiento de la población, la dinámica demográfica afectará el equilibrio entre beneficiarios y contribuyentes en el sistema, amplificando los desequilibrios fiscales actuales en el futuro.

Producto de las limitaciones de los indicadores tradicionales, Soto, Eich, y Clements (2011) proponen utilizar un “*balance presupuestario ajustado por pensiones*”, que complementa a los indicadores fiscales tradicionales mediante la incorporación del flujo de caja pensional de largo plazo. Este indicador se construye mediante la sustitución del balance pensional corriente – incluido dentro del balance general de un país – por el valor anualizado de los beneficios y contribuciones pensionales proyectadas. De esta manera, el indicador ajustado es capaz de medir los impactos inmediatos y de largo plazo de las políticas públicas llevadas a cabo en el presente.

Un ejemplo especialmente ilustrativo del conflicto entre el corto y el largo plazo (también conocido como el conflicto intertemporal) son las reformas pensionales efectuadas durante las últimas dos décadas en los países de Europa Central y del Este (ECE), a saber, Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía y Eslovaquia. Estas reversiones anularon reformas sistémicas previas, al desviar las contribuciones desde los fondos privados de pensiones hacia el sistema público de reparto. Como veremos, estas políticas públicas fueron el resultado de una combinación de factores, incluyendo fuertes presiones fiscales de corto plazo. A pesar de su efecto positivo inmediato sobre el déficit fiscal, la desviación de contribuciones hacia el sistema público de reparto puede empeorar las perspectivas fiscales de largo plazo, sin reflejarse en los indicadores fiscales tradicionales. Por lo tanto, el indicador propuesto por Soto, Eich, y Clements (2011) es una herramienta ideal para realizar un análisis comprensivo de las consecuencias fiscales de las reformas pensionales.

Como Soto, Eich, y Clements (2011) indican, “*existe una necesidad urgente de diseñar un indicador fiscal que no incentive a los gobiernos a generar políticas públicas que dañen la transparencia y sostenibilidad fiscal de largo plazo de sus sociedades*”.

Casi 10 años han pasado desde que se publicó el estudio de Soto, Eich, y Clements (2011). Como es de esperar, ahora existen más datos provenientes de los países de ECE que optaron por revertir sus

respectivos segundos pilares. Además, de los ocho países analizados en ese documento, uno más ha llevado a cabo una reversión (Rumania) y dos han profundizado sus reversiones (Eslovaquia y Polonia). El objetivo del presente estudio es utilizar esta información para ampliar nuestro conocimiento sobre los conflictos de sostenibilidad fiscal de corto y largo plazo en los sistemas de pensiones y volver a considerar el indicador propuesto por Soto, Eich y Clements en 2011. Se comienza con la derivación matemática del balance presupuestario ajustado por pensión en la sección 2, la cual se ilustra con ejemplos gráficos. En la sección 3, se profundiza en la reforma del segundo pilar en los países de ECE y las reversiones posteriores, explicando por qué se requieren consideraciones fiscales intertemporales para una evaluación adecuada. La Sección 4 contiene un ejercicio teórico para medir los posibles efectos fiscales de largo plazo de las reversiones utilizando el indicador señalado en la sección 2. La sección 5 contiene un resumen de los argumentos presentados en el texto, junto a algunos comentarios de cierre.

El balance presupuestario ajustado por pensiones

El “balance presupuestario ajustado por pensiones” (de ahora en adelante BPAP) logra capturar la sostenibilidad fiscal de largo plazo de los sistemas pensionales. Para derivarlo, es necesario transformar el flujo actual de contribuciones y obligaciones pensionales en un *stock*; lo que puede interpretarse como una deuda pensional implícita.¹ Ello es posible mediante el cálculo del pasivo grupal abierto neto, el cual es equivalente al valor de todos los pasivos futuros (gastos pensionales), neto de todos los ingresos pensionales futuros (contribuciones pensionales) descontado en un momento determinado (t).

$$(1) \text{ pasivo grupal abierto neto}_t = \sum_{i=t}^{\infty} \frac{\text{gastos pensionales}_i}{(1+r)^{i-t}} - \sum_{i=t}^{\infty} \frac{\text{contribuciones pensionales}_i}{(1+r)^{i-t}}$$

El pasivo grupal abierto neto asume que el sistema de pensiones permanece en un estado abierto e inalterado en un horizonte infinito, así como que los nuevos participantes tienen derechos a recibir los mismos beneficios que los actuales participantes de acuerdo a la legislación vigente. Por otro lado, y tal como se puede apreciar en la ecuación 2, se puede expresar el pasivo grupal abierto neto en términos del valor actual neto (VAN) de los balances pensionales;

$$(2) \text{ pasivo grupal abierto neto}_t = - \text{VAN de balances pensionales } (t, \infty)$$

En la ecuación 1, se puede inferir que el pasivo grupal abierto neto es una función de la tasa de descuento (r). Para asegurarse de que los resultados se mantienen comparables, los cálculos utilizados a continuación utilizan una tasa de descuento de 1%, tal como ocurre en Soto, Eich y Clements (2011).²

¹ Recibir recursos (cotizaciones) en la actualidad, a cambio de una promesa de repago (beneficios pensionales) con recursos provenientes de futuras contribuciones (impuestos) convierte a la deuda subyacente (implícita) en algo semejante a la deuda pública (deuda explícita). Sin embargo, existen diferencias potenciales entre la deuda implícita y la explícita, sobre todo, con respecto a la flexibilidad para redefinir los términos de las obligaciones (Holzmann, Palacios y Zviniene 2001). Se puede aplicar este concepto a los futuros gastos del Estado en las áreas de educación, salud y cuidados extendidos, así como en el caso de las obligaciones de ayuda externa de largo plazo (Soto, Eich y Clements 2011).

² Aunque las tasas de descuento de largo plazo son importantes para lograr una evaluación objetiva del impacto económico de las políticas públicas, no existe suficiente evidencia empírica sobre la forma en que los hogares descuentan flujos monetarios en períodos de tiempo extensos (Giglio et al. 2014). Como punto de referencia, la Oficina de Administración y Presupuestos de EE. UU. recomienda el uso de un espectro bastante amplio; es decir,

Sin embargo, el indicador que constituye el foco del presente estudio – el BPAP – es más estable ante variaciones en la tasa de descuento que el pasivo grupal abierto neto.

Los niveles de gasto, así como las cotizaciones de los sistemas pensionales suelen cambiar a través del tiempo, sobre todo en un contexto de envejecimiento poblacional, en donde la proporción entre potenciales beneficiarios y trabajadores activos tiende a incrementar en el tiempo. Sin embargo, podemos determinar el valor de una anualidad constante cuyo valor descontado es igual al VAN de los balances pensionales. En Soto, Eich, y Clements (2011) dicha anualidad se denomina *balance pensional intertemporal* (ver ecuación 3) y se interpreta como una medida de cuánto, en promedio, se ve afectado el balance fiscal debido a la divergencia entre las contribuciones pensionales (asumiendo que no se generan ingresos financieros provenientes de los activos acumulados) y los gastos en pensiones;

$$(3) \sum_{i=t}^{\infty} \frac{\text{balance pensional intertemporal}}{(1+r)^{i-t}} = \text{VAN de balances pensionales } (t, \infty)$$

En un sistema que se mantiene abierto en un horizonte indefinido, la ecuación 3 se puede transformar en;

$$(4) \text{balance pensional intertemporal} = \frac{r}{(1+r)} (\text{VAN de balances pensionales } (t, \infty))$$

Si se utiliza un horizonte finito (es decir, un periodo de tiempo entre momentos t y T), se obtenemos la siguiente ecuación;

$$(5) \text{balance pensional intertemporal} = \frac{r}{\sum_{i=t}^T (1+r)^{i-t}} (\text{VAN de balances pensionales } (t, T))$$

Por último, el BPAP se calcula reemplazando en el balance fiscal global, el balance pensional en t por el balance pensional intertemporal;

$$(6) \text{balance fiscal global}_t = \text{balance no asociado a pensiones}_t + \text{balance pensional}_t$$

$$(7) \text{BPAP}_t = \text{balance no asociado a pensiones}_t + \text{balance pensional intertemporal}_t$$

En la ecuación 7, se puede apreciar que el BPAP que, en comparación con un indicador fiscal que solo considere el balance fiscal actual, depende negativamente del nivel de deuda pensional implícita (mientras mayor sea la deuda pensional implícita, menor será el balance pensional intertemporal y menor será el BPAP).³ El Gráfico 1 ilustra esta relación, el balance pensional actual y el balance pensional proyectado, medidos como porcentaje del PIB.

tasas de descuento de entre 3% y 7% (Amaglobeli y Shi 2016). Sin embargo, es importante tener en cuenta que un bono a 50 años de USD 100 alcanza un valor aproximadamente 6,7 veces mayor si se descuenta a una tasa de 3% que uno que se descuenta a una tasa de 7%.

³ En la ecuación 6, se utiliza balance fiscal global porque constituye una herramienta típica para evaluar la idoneidad de las políticas fiscales. Sin embargo, es perfectamente factible utilizar otros indicadores fiscales siempre que aborden el asunto del flujo de caja proveniente de las pensiones públicas. Para más información sobre los indicadores fiscales, se puede consultar a IMF Fiscal Affairs Department (1995) así como a IMF (2014).

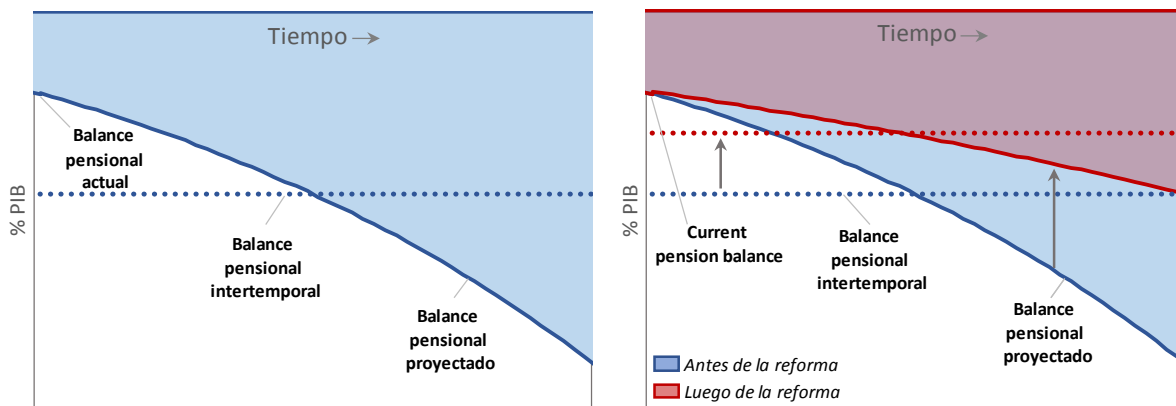


Gráfico 1. Ejemplo del balance pensional intertemporal frente una reforma paramétrica.

El panel izquierdo del Gráfico 1 muestra un sistema de pensiones con déficit que empeora con el tiempo debido al envejecimiento de la población. El área azul representa el balance pensional proyectado. La distancia vertical entre el eje horizontal y el balance pensional proyectado en cualquier momento es igual al balance de cada año. La línea punteada representa el balance pensional intertemporal. El panel derecho muestra el mismo escenario anterior en azul, mientras que en rojo se pueden apreciar los resultados de una reforma paramétrica. La reforma paramétrica reduce el déficit pensional proyectado, pero no tiene impacto sobre el balance pensional actual.

Fuente: cálculos propios del autor.

En el ejemplo de la derecha, el mismo país ha llevado a cabo una reforma que reduce el déficit pensional proyectado, pero deja sin cambios el balance pensional actual, por ejemplo, debido a un cambio en la fórmula que define los beneficios de los futuros pensionados. Las curvas que representan el escenario previo a la reforma (equivalente al panel de la izquierda en el Gráfico 1) se muestran en tono azul, y las que representan el sistema reformado están en tono rojo. La reducción en los pasivos futuros aplana el balance pensional proyectado; por lo tanto, el nuevo balance pensional intertemporal se desplaza hacia arriba (línea punteada en color rojo); sin embargo, la mejora en las perspectivas de largo plazo no se refleja en el balance pensional actual.

El Gráfico 1 también muestra la relación negativa entre la tasa de descuento y la deuda pensional implícita. Un aumento en la tasa de descuento causa una reducción en el valor presente del balance pensional proyectado. Sin embargo, es importante notar que un aumento en la tasa de descuento también genera un incremento en el factor de conversión que transforma el VAN en el balance intertemporal anualizado. Por lo tanto, el BPAP se mantiene relativamente estable frente a variaciones en la tasa de descuento.

Además, se pueden utilizar las ecuaciones 1 y 3 para mostrar que el balance pensional intertemporal queda completamente inalterado frente a variaciones en la tasa de descuento, y se mantiene al mismo nivel que el balance pensional proyectado si éste fuera constante (es decir, si su pendiente fuera igual a cero). Paradójicamente, a medida que el valor absoluto de la pendiente del balance pensional proyectado, la tasa de descuento ejerce mayor influencia sobre el balance pensional intertemporal y, por lo tanto, sobre el BPAP.

Las reformas del segundo pilar y sus reversiones

Durante la década de 1990 y los años 2000, los países de ECE experimentaron una serie de reformas pensionales sistémicas para introducir esquemas de contribución definida dirigidos a complementar sus sistemas públicos de pensiones. Este tipo de esquema es conocido como segundo pilar en el marco conceptual multipilar del Banco Mundial (o sistema multi-nivel, en el léxico de la OCDE), y se trata de un esquema en donde las contribuciones se dirigen hacia cuentas privadas individuales de retiro (Pallares-Miralles, Romero y Whitehouse 2012). Al llegar a la edad de retiro, los fondos acumulados en estas cuentas, incluyendo los retornos de la inversión de las contribuciones, se utilizan para financiar una pensión mensual, generalmente mediante la compra de una renta vitalicia.⁴ En su gran mayoría, los segundos pilares son esquemas de contribución definida totalmente financiados (*fully-funded*). Sin embargo, también comprenden, en algunos casos, esquemas de beneficios definidos provistos en forma privada (Whitehouse 2011).

La expansión de los sistemas de pensiones en esquemas de múltiples pilares es defendida por muchas organizaciones internacionales, incluido el Banco Mundial (The World Bank 2008), la OIT (International Labour Office 2018) y la OCDE (OECD 2005). Estos esquemas son considerados como la mejor opción para lograr los objetivos múltiples de los sistemas de pensiones – reducir la pobreza, suavizar consumo, otorgar seguridad social, y redistribuir riqueza – sin perjudicar, a largo plazo, a la sostenibilidad fiscal, la cobertura pensional y la suficiencia pensional (Barr y Diamond 2011).⁵ Complementar los primeros pilares (sistemas públicos de reparto) con un esquema de contribución definida ayuda a equilibrar el espectro de riesgos inherentes a cada sistema. Por ejemplo, las contribuciones definidas en cuentas privadas de capitalización individual abordan un riesgo fundamental de los primeros pilares. En estos últimos, el gobierno asume el riesgo de longevidad, mientras la población de adultos mayores asume el riesgo político; es decir, los jubilados están dependen de la asignación eficiente de los recursos por parte de las autoridades con vistas a garantizar la existencia de un sistema sólido y sostenible (Price y Rudolph 2013).⁶

Los esquemas de contribución definida también establecen un vínculo más claro entre las contribuciones, el rendimiento de la inversión y los beneficios, y sirven para respaldar los derechos de propiedad y el desarrollo del mercado financiero. Sin embargo, en comparación con los planes de beneficios definidos, los esquemas de contribución definida someten a los participantes a riesgos financieros y de longevidad (The World Bank 2008; Price y Rudolph 2013). Además, la implementación de un segundo pilar puede ser un desafío, ya puede generar presiones fiscales significativas durante la etapa de transición.

⁴ Otra característica representativa del segundo pilar es el uso de instituciones pensionales específicas que están reguladas y supervisadas bajo un cuerpo legal distinto.

⁵ Existen diferentes opiniones con respecto a la gestión pública versus la privada en el segundo pilar (Price y Rudolph 2013; Ortiz et al. 2018).

⁶ En los países de ECE, la introducción de los segundos pilares obligatorios fue parte de una estrategia más amplia que consistía en reformas a los esquemas públicos de reparto que tenían como objetivo, entre otros, abordar la insostenibilidad de los crecientes déficits fiscales (Price y Rudolph 2013).

Con el fin de financiar los segundos pilares, normalmente se dirige una parte de las contribuciones desde el primer pilar público hacia el esquema de capitalización individual.⁷ A cambio, los beneficios del primer pilar público se reducen para los participantes que se unen al esquema de cuentas individuales de contribuciones definidas. Sin embargo, los primeros pilares a menudo se financian a través del reparto de las contribuciones actuales de los trabajadores activos. Por lo tanto, el nuevo pilar de capitalización individual crea un "costo fiscal de transición" para los Estados, hasta que los beneficios futuros reducidos – correspondientes a las contribuciones desviadas hacia el sistema público de reparto – se venzan (World Bank 2005).

Se ilustra un ejemplo de dicho costo de transición en el Gráfico 2. El escenario de referencia (es decir, antes de la reforma sistémica) está representado por las curvas azules y se asemeja a un sistema de pensiones en déficit con una población que envejece. En el panel izquierdo de la Figura 2, las líneas apuntadas representan las contribuciones, mientras las líneas continuas representan los gastos en pensiones. Las líneas rojas representan un escenario de reforma que implica un nuevo segundo pilar con cuentas privadas que se financian mediante la desviación de una proporción de las contribuciones dirigidas a un esquema de reparto (primer pilar). El escenario supone que todos trabajadores actuales y futuros están obligados a participar en el sistema mixto. Por lo tanto, las contribuciones pensionales proyectadas experimentan una caída única. A medida que pasa el tiempo, los beneficios provenientes del primer pilar de los nuevos jubilados se reemplazan parcialmente por los ingresos de cuentas privadas. En consecuencia, el gasto proyectado crece a un ritmo más lento en el sistema reformado. Sin embargo, la nueva fórmula se aplica sólo a los nuevos beneficiarios. Consecuentemente, el gasto se reduce en proporción al ingreso de nuevas cohortes al grupo global de beneficiarios. En este ejemplo, el primer pilar se reemplaza sólo parcialmente. Por lo tanto, el gasto no desaparece, y de hecho, aumenta en debido al envejecimiento poblacional.

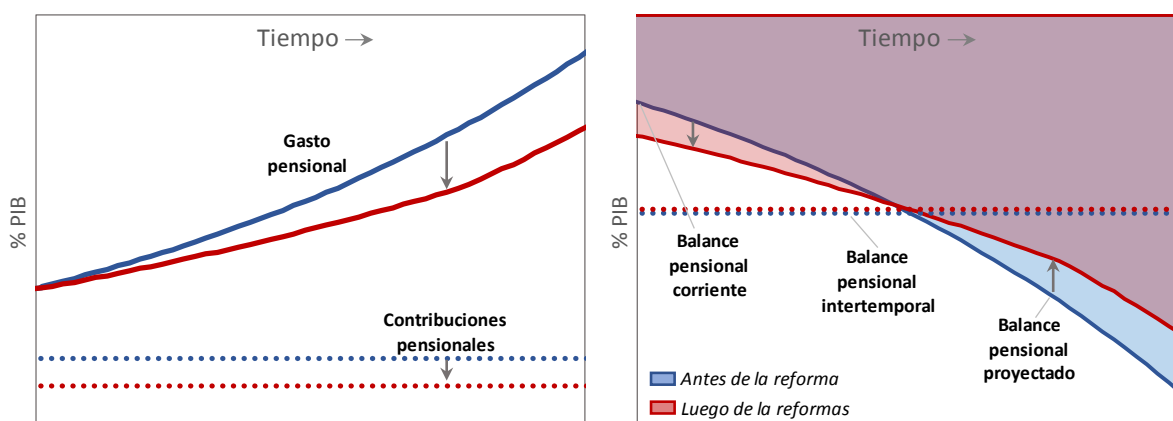


Gráfico 1. Ejemplo de una reforma sistémica.

Las curvas de tono azul representan un escenario de referencia para un esquema de reparto en déficit con una población que envejece. Las curvas rojas representan una reforma sistémica en la que las nuevas cuentas privadas de capitalización individual (segundo pilar) se financian desviando una parte de las contribuciones desde el esquema de reparto (primer pilar) hacia este nuevo pilar. En el panel de la izquierda, el gasto en pensiones está representado por las líneas continuas y las contribuciones por las líneas punteadas. En el panel de la derecha, las áreas azul y roja representan el balance pensional

⁷ Este fue el caso en todos los países analizados en el presente estudio.

proyectado, de modo que la distancia vertical entre el eje horizontal y el balance pensional proyectado en cualquier momento del tiempo es igual al déficit de cada año. Las líneas punteadas en el panel derecho representan el balance pensional intertemporal.

Fuente: cálculos propios del autor.

El panel derecho del Gráfico 2 muestra los balances pensionales proyectados, actuales e intertemporales. En el momento $t = 0$ sólo las contribuciones se ven afectadas por la reforma, de forma que el balance pensional actual cae en la misma cantidad. La reducción gradual de los beneficios, representada en el panel izquierdo, es visible en la pendiente menos negativa del balance pensional proyectado en el escenario con reforma. Eventualmente, los ahorros producidos por la reducción de los beneficios superan la caída de las contribuciones, por lo que el déficit observado con el sistema reformado es menos negativo que bajo el escenario de referencia (sin reforma). Hay que tomar en cuenta que, como en el ejemplo de la reforma paramétrica, el balance pensional actual solamente refleja las fluctuaciones de corto plazo (la caída inmediata de las contribuciones), es decir, no se ve afectado por la caída de los beneficios futuros.

Como se puede apreciar, el balance pensional intertemporal aumenta marginalmente, lo que indica que la reducción en los ingresos actuales y futuros compensa casi exactamente la reducción en los beneficios futuros. Sin embargo, este se trata de un ejemplo estilizado; el balance pensional intertemporal en el sistema reformado podría haberse desplazado en cualquier dirección, dependiendo de una serie de parámetros, incluyendo cuán generosa es la promesa del esquema de reparto, la madurez del mismo, y la estructura etaria de la población. Además, las reformas sistémicas generalmente son parte de un paquete que incluye reformas paramétricas del primer pilar (World Bank 2005).

El costo de la transición de un sistema de pilar único hacia un sistema de múltiples pilares es particularmente elevado durante la etapa en que parte de las contribuciones se desvían desde el sistema público de reparto hacia el segundo pilar de capitalización individual, pero todavía no han llegado los ahorros asociados a la reducción de los beneficios futuros. Sin embargo, en el ejemplo del Gráfico 2, todos los participantes son introducidos al sistema multipilar en $t = 0$, y éste no suele ser el caso. En general, los trabajadores de más edad no pueden participar en el segundo pilar y deben retirarse según las reglas correspondientes al escenario de base (sistema de pilar único original). Por lo tanto, la caída total de las contribuciones no ocurre sino hasta que se han reemplazado por completo estas cohortes de mayor edad. Asimismo, los ahorros asociados a los beneficios que ya no se pagan tardan más en comenzar a acumularse, extendiendo el período de transición.

De hecho, esto es exactamente lo que ocurrió en los países analizados en el presente estudio. Como se muestra en las columnas tres y cuatro de la Tabla 1, en la mayoría de los países, el cambio hacia el sistema multipilar sólo fue obligatorio para los nuevos participantes y los trabajadores más jóvenes. La participación en el esquema multipilar fue una alternativa voluntaria para los trabajadores de edad media, y prohibido para los trabajadores de más edad. Por ejemplo, en Estonia, todos los trabajadores nuevos y existentes menores de 20 años debían participar en el nuevo esquema multipilar. Sin embargo, la participación fue voluntaria para las personas de entre 20 y 60 años, y prohibida para las personas mayores de 60 años.

Tabla 1. Reformas sistémicas en países seleccionados de Europa Central y del Este

País ^a	Año de reforma	Condiciones de participación		Cambio en contribuciones ^c	Cambio en beneficios
		Nuevos participantes	Participantes existentes		
Estonia	2002	Obligatorio	Obligatorio < 20, voluntario 20-60	4%+2%	20%
Hungría	1998	Obligatorio/voluntario	Voluntario	6->8%	26%
Polonia	1998	Obligatorio	Obligatorio < 30, voluntario 30-50	7.30%	37%
Eslovaquia	2005	Obligatorio/voluntario	Voluntario	9%	50%
Bulgaria	2002	Obligatorio	Obligatorio < 30, voluntario > 30	2%->5%	N/A
Letonia	2001	Obligatorio	Obligatorio < 30, voluntario 30-49	2%->10%	44%
Lituania	2004	Voluntario	Voluntario	3.5%->5.5%	62%
Rumania	2007 ^b	Obligatorio	Obligatorio < 35, voluntario 35-45	2%->6%	n.a.

a Los países seleccionados corresponden a los cubiertos en IMF (2011).

b La reforma en Rumania fue legislada en 2004, pero no entró en funcionamiento sino hasta 2007 (Ortiz et al. 2018).

c Una flecha indica que las contribuciones aumentan gradualmente. En Estonia, 2% de las contribuciones provino de contribuciones de nuevos participantes en lugar de ser desviadas desde el primer pilar.

Fuente: (Whitehouse 2011).

La transición también se puede suavizar mediante un aumento gradual de las contribuciones, como fue el caso en Hungría, Bulgaria, Letonia, Lituania y Rumania (ver quinta columna de Tabla 1). Por ejemplo, en Rumania, la tasa de contribución se fijó inicialmente en 2%, para luego experimentar un aumento de 0,5% por año, hasta alcanzar 6% en 2016. De todos los países en la Tabla 1, Estonia fue el único que ordenó una nueva contribución de 2%, la cual fue agregada a una contribución de 4% proveniente desde el primer pilar.

La sexta columna de la Tabla 1 demuestra la disminución en los beneficios del primer pilar para individuos que – voluntaria u obligatoriamente – se cambiaron hacia el sistema de multipilar. El rango fue amplio: desde 20% en Estonia hasta 62% en Lituania. Este parámetro ejerce un papel importante en términos de determinar la sostenibilidad fiscal de largo plazo de un sistema multipilar; y cuando el cambio es voluntario, también afecta a la tasa de participación en dicho sistema. Si la reducción en los beneficios es baja, los ahorros futuros no compensaran a la desviación de las contribuciones desde el sistema público de reparto hacia el segundo pilar; sin embargo, más trabajadores optaran por participar en el esquema combinado. En cambio, si la reducción de los beneficios es demasiado alta, ningún trabajador que esté autorizado para ello elegiría pasarse al sistema multipilar.

Actualmente, casi todos los países de ECE que introdujeron reformas pensionales del tipo multipilar, incluyendo un esquema de cuentas individuales con contribuciones definidas, han efectuado reversiones parciales o totales. Aunque las reversiones han sido atribuidas a una variedad de factores, para la mayoría de estos países el factor fiscal fue particularmente relevante (Bielawska, Chłoń-Domińczak y Stańko 2015).⁸ A continuación describo cómo un aumento en el costo de transición junto con una

⁸ El propósito de este estudio es examinar los conflictos fiscales intertemporales característicos del sistema de pensiones. Por lo tanto, me concentro en una combinación de cuestiones fiscales que fueron los principales factores detrás de las reversiones de los sistemas de pensiones en los países de ECE (Price y Rudolph 2013; Bielawska, Chłoń-Domińczak y Stańko 2015). Sin embargo, la literatura también analiza otros factores relacionados como la cobertura, los beneficios, los costos administrativos y los impactos sociales que deben ser considerados si uno pretende generar una visión completa de las reversiones en estos países (Ortiz et al. 2018).

política fiscal imprudente, la crisis financiera de 2008 y las presiones políticas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE, explican la acumulación de reversiones entre 2007 y 2012.

A pesar del crecimiento económico robusto y estable que se extendió entre las reformas previsionales originales y el año 2008, muchos países de ECE experimentaron déficits fiscales durante este período. Esta etapa de éxito económico inesperado facilitó una serie de reformas paramétricas que incrementó la generosidad pensional, lo que exacerbó los problemas de sostenibilidad de largo plazo (Price y Rudolph 2013). La crisis financiera mundial de 2008 y la siguiente crisis de deuda en países de la Unión Europea tuvieron profundas implicancias para la actividad económica y las perspectivas fiscales de todos los países de ECE. En promedio, en los ocho países analizados, el PIB real cayó 7,7% entre 2008 y 2009, mientras que su balance fiscal empeoró en 3,8 puntos porcentuales del PIB (European Commission 2020).

La crisis también afectó a los sistemas públicos de pensiones, al disminuir el crecimiento y aumentar la jubilación anticipada en respuesta a la caída del empleo. Entre 2008 y 2009, el gasto promedio en pensiones en ECE creció en 1,5 puntos porcentuales del PIB, cifra preocupante considerando que el gasto promedio en pensiones fue de 7,9% en el 2008. Al mismo tiempo, la caída del empleo junto con un crecimiento más lento, o incluso una disminución de los salarios deterioraron los ingresos de los sistemas de pensiones (Whitehouse 2009).⁹

Las elevadas cifras de déficit y deuda públicas representan una presión política extraordinaria para los Estados miembros de la UE, ya que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento les exige mantener un déficit presupuestario por debajo de 3% del PIB y una deuda pública por debajo del 60% del PIB. Estos criterios fueron definidos por el Tratado de Maastricht – así como sus actualizaciones posteriores – como un medio para lograr la estabilidad de precios dentro de la eurozona (European Fiscal Board 2019).

De esta forma, los países de ECE empezaron el año 2008 con la necesidad de encontrar ahorros de corto plazo provenientes de todas las cuentas del presupuesto público y con mayor urgencia que si hubieran ejercido prudencia fiscal durante los años de vacas gordas. Estas condiciones dejaron pocas cuentas de gasto público seguras; por lo tanto, el área pensional no fue la única afectada. Sin embargo, las contribuciones sociales son propensas a ser un objetivo de ajuste, ya que generalmente constituyen una parte sustancial del presupuesto público (Price y Rudolph 2013). La Tabla 2 muestra el contexto fiscal de corto plazo en el año anterior a la reversión en cada país. En ese momento, todos los países presentaban déficits que iban desde 4% del PIB en Bulgaria hasta 7,4% en Polonia. La tercera columna de la Tabla 2 muestra el flujo de contribuciones que, en el mismo año, se depositaron en cuentas privadas en lugar de financiar el primer pilar público de reparto. Por lo tanto, representa el incentivo de corto plazo para que los gobiernos de estos países lleven a cabo una reversión, ya que estos recursos estarían disponibles de forma inmediata.

⁹ Las pensiones privadas también se vieron afectadas, con una caída de 23% en el valor real de sus fondos (Whitehouse 2011).

**Tabla 2. Impacto fiscal de corto plazo de una reversión del segundo pilar
(un año antes de la reversión de cada país)**

País	Balance presupuestario	Contribuciones desviadas	Presupuesto (se supone reversión total)	Año de reversión
Bulgaria	-0,40	1,30	0,90	2014
Estonia	-2,60	0,50	-2,10	2009
Hungría	-4,70	1,40	-3,30	2010
Letonia	-4,20	1,10	-3,10	2009
Lituania	-3,10	1,10	-2,00	2009
Polonia	-7,40	1,60	-5,80	2011
Rumania	-2,60	1,20	-1,40	2017
Eslovaquia ^a	-4,50	1,20	-3,30	2012

^a En cuatro ocasiones entre 2008 y 2015, el gobierno permitió la devolución de sus aportes a los participantes del segundo pilar y recuperar el derecho a una pensión pública completa. Sin embargo, en 2012 la tasa de contribución se redujo de 9% a 4%.

Fuente: Año de reversión, ILO (2018); indicadores fiscales provenientes de IMF (2011) y European Commission (2020).

Las normas fiscales de la UE también tienen por objeto garantizar una inclusión fluida de los nuevos miembros en la eurozona. Por lo tanto, el monitoreo fiscal es especialmente estricto para los miembros de la UE que pretenden aplicar a dicha divisa. Este fue el caso en muchos países de ECE. Estonia, Letonia, Lituania y Eslovaquia se unieron a la UE en 2004 y pronto ingresaron al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II), una etapa previa a la inclusión de un país postulante a la eurozona que incluye restricciones monetarias y fiscales adicionales. Los gobiernos actuales de Hungría y Polonia han declarado que no tienen la intención de postular a la eurozona en el futuro inmediato; sin embargo, este fue un objetivo explícito que impulsó la adopción de políticas de austeridad a mediados de la década de 2000.

En 2005, la UE revisó sus criterios para acomodar a los nuevos Estados miembro de ECE que habían llevado a cabo reformas sistémicas pensionales las cuales acarrearían costos de transición significativos. A los países con esquemas de pensiones parcialmente financiados se les permitió temporalmente tratar la parte de la contribución desviada hacia el segundo pilar de cuentas individuales, como un ingreso del gobierno general durante los primeros cinco años de la reforma. Sin embargo, en una desafortunada coincidencia, esta medida estaba programada para ser eliminada gradualmente entre 2005 y 2009 – es decir, un año después de que ocurriera la crisis financiera – lo que empujó a la mayoría de los países de ECE a un nivel de déficit presupuestario bastante mayor al umbral permitido (Gráfico 3).

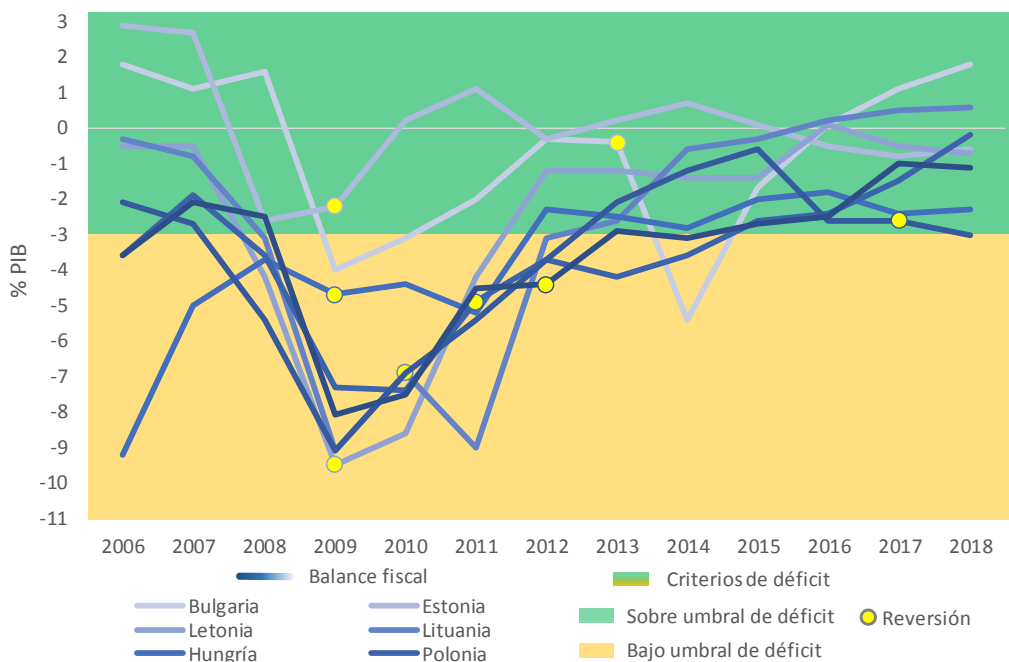


Gráfico 2. Balance fiscal, criterio de Maastricht (déficit), y reversiones del segundo pilar en países de ECE.

Las líneas azules representan el balance fiscal entre 2006-07 para los países de ECE. El punto amarillo indica el año en que ocurrió la reversión sistémica. Las áreas naranja y verde representan los rangos por encima o por debajo de los umbrales de déficit establecidos en el Tratado de Maastricht.

Fuente: Balance fiscal, Eurostat; año de reversiones, Ortiz et al. (2018); y, criterios de déficit, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento original de la Unión Europea también carecía de una asignación para la emisión de deuda pensional implícita. Por lo tanto, los beneficios generados al unirse a la UE impulsaron, a su vez, un incentivo perverso para los países de ECE, ya que la reversión de los segundos pilares les ayudaría, al menos a corto plazo, a cumplir el criterio de déficit presupuestario (3% del PIB) sin tocar la deuda pensional explícita. La Comisión Europea ha aprobado nuevos acuerdos y directrices que abordan esta inconsistencia. Sin embargo, todas estas medidas entraron en vigor después de que se llevaran a cabo la mayoría de las reversiones analizadas en este estudio (Price y Rudolph 2013).¹⁰

La crisis financiera y las presiones políticas de los acuerdos de la UE fueron factores críticos que motivaron la reversión de los segundos pilares en los sistemas de pensiones de los países de ECE. Revertir los segundos pilares, redirigiendo las contribuciones hacia el pilar público de reparto, proporcionó recursos inmediatos y significativos para navegar durante tiempos difíciles; sin embargo, los indicadores tradicionales de déficit y deuda no captaron los efectos fiscales de largo plazo de dicha política. En la siguiente sección, se utiliza el BPAP para abordar este problema.

¹⁰ Por ejemplo, el Comité Económico y Financiero de la UE elaboró una serie de las directrices en septiembre de 2012 para discutir las reformas pensionales del tipo multipilar. Su informe sugiere que la fórmula para establecer objetivos presupuestarios para cada Estado miembro debe incluir explícitamente una fracción del ajuste necesario para cubrir el valor presente de los futuros aumentos en el gasto público relacionados con el envejecimiento (Price y Rudolph 2013).

Aplicación del balance presupuestario ajustado por pensiones (BPAP)

Métodos y datos

Como se explica en la sección 3, las presiones fiscales de corto plazo fueron condiciones importantes detrás de la ola de reversiones del segundo pilar en los países de ECE en los últimos 15 años. Sin embargo, las mejoras en el déficit gubernamental actual (en ese entonces), obtenidas al desviar las contribuciones hacia sistema público de reparto, no reflejan los cambios en el panorama fiscal de largo plazo. El objetivo de la presente sección es analizar este panorama fiscal de largo plazo mediante un análisis del BPAP antes y después de una reversión.

Una estrategia simple y directa sería medir el BPAP utilizando las proyecciones fiscales de los informes de envejecimiento poblacional de la Comisión Europea (CE), emitidos antes y después de que se produjeran las reversiones. Sin embargo, esta tarea es compleja por tres razones. Primero, las reformas y reversiones sistémicas generalmente no son una política aislada, sino que forman parte de un paquete de medidas que incluye reformas paramétricas. En otras palabras, las reversiones no necesariamente devuelven al sistema al conjunto de reglas que existía antes de la introducción del segundo pilar. Por ejemplo, en Hungría se logró la reversión mediante un cambio en la fórmula de cálculo del beneficio a favor del sistema público. A los participantes se les permitió mantener sus cuentas individuales privadas, pero a costa de perder todos los derechos a sus pensiones públicas (Whitehouse 2011).¹¹

En segundo lugar, el aumento en el gasto público en pensiones relacionado con la reversión de la totalidad o parte de las contribuciones de los esquemas de capitalización individual surgirá por completo en los años posteriores al horizonte de pronóstico de los informes de la CE – en este caso, hasta 2060 – (Bielawska, Chłoń-Domińczak y Stańko 2015). Por lo tanto, una comparación adecuada de los informes de la CE también requeriría extender las proyecciones involucradas.

En tercer lugar, dicha comparación debería ajustarse de alguna manera a los cambios en las suposiciones incluidas en las distintas versiones de los informes. Por ejemplo, el informe de envejecimiento de la CE de 2015 incluye proyecciones demográficas más positivas que la versión de 2009, ya que se proyecta que la tasa de dependencia aumentará menos en todos los países de ECE entre 2015 y 2060. Por otro lado, los indicadores del mercado laboral son menos positivos en el informe de 2015 debido a un menor crecimiento en las proyecciones de empleo.

Dado lo anterior, decidí realizar los análisis incluidos en la presente sección mediante un escenario teórico (aunque basado en números reales) que captura el efecto de una reversión completa del segundo pilar. Además de evitar los problemas descritos anteriormente, la ventaja de este método es que está

¹¹ Bielawska, Chłoń-Domińczak y Stańko (2015) realizaron una comparación de las proyecciones fiscales del informe de envejecimiento de la CE para los países de ECE. Los autores encontraron que las reversiones ayudaron a mejorar los indicadores de estabilidad fiscal, tanto a mediano como a largo plazo (excepto en Polonia). Sin embargo, no extendieron las proyecciones más allá del año 2060 ni se centraron en los efectos de las reversiones, sino en la sostenibilidad de todo el sistema, incluyendo los cambios paramétricos.

enfocado en las reversiones del segundo pilar, lo que permite evidenciar los conflictos intertemporales entre los incentivos gubernamentales de corto y largo plazo mediante la utilización del BPAP.

Para cada país analizado, se comparan las proyecciones fiscales del sistema de pensiones antes de que se produjeran las reversiones (escenario base) con un escenario teórico en donde las contribuciones se revierten por completo al primer pilar y los beneficios se vuelven a calcular según las reglas vigentes antes de la introducción del segundo pilar. El balance proyectado en el escenario base se obtiene del último informe de envejecimiento de la CE publicado antes de que se produjeran las reversiones (European Commission 2009).¹² Los efectos de la reversión sobre las contribuciones y los beneficios se estiman utilizando la información las columnas cinco y seis de la Tabla 1. Específicamente, se supone que la reversión es inmediata y obligatoria. Por lo tanto, las contribuciones al primer pilar aumentan – de manera inmediata – según los porcentajes incluidos en la quinta columna.

Aquellos beneficiarios que ya se hubieran jubilado bajo el sistema multipilar permanecen en este esquema. Por lo tanto, sus beneficios no se ven afectados. Sin embargo, la tasa de reemplazo para los futuros beneficiarios aumenta en relación directa al porcentaje indicado en la sexta columna de Tabla 1.¹³ Como resultado, el gasto aumenta gradualmente a medida que se jubilan las nuevas cohortes. Basado en los comentarios de Bielawska, Chłoń-Domińczak y Stańko (2015) sobre el retraso en el inicio del gasto en pensiones vinculado a la reversión, se extienden las proyecciones del informe de la CE por 20 años (2060-2080), utilizando la tasa de crecimiento anual de la tasa de dependencia de cada país. Se comparan las proyecciones provenientes de ambos escenarios mediante el BPAP y el balance actual pensional.

Una desventaja de este ejercicio es que sobreestima el valor de las contribuciones, así como el gasto futuro en pensiones, debido a que no todos los contribuyentes participan en el sistema multipilar. Por esta razón, se ajustan las estimaciones aplicando los cambios en beneficios y contribuciones solo a una fracción de los participantes basada en Müller (2008). Si las reglas relacionadas a cambios en los beneficios y contribuciones son idénticas para todos los participantes afectados por la reversión, el sesgo generado por aplicar estas medidas al total de los participantes podría inflar el valor presente neto de las proyecciones fiscales, pero no debería afectar su signo. En otras palabras, si bien el sesgo tiene la capacidad de alterar el tamaño del resultado, no impacta nuestra conclusión acerca de si una reversión mejora o empeora el panorama fiscal de largo plazo.

Otra limitación del ejercicio teórico en cuestión es que se centra exclusivamente en las implicancias fiscales de las reversiones del segundo pilar; en otras palabras, no aborda los potenciales efectos

¹² Se podrían actualizar las proyecciones fiscales del [Informe de 2009 sobre el envejecimiento](#) utilizando supuestos demográficos y laborales más recientes provenientes del informe de 2015. Un cálculo indica que los efectos serían mixtos. Por ejemplo, el [Informe de envejecimiento de la CE de 2015](#) muestra perspectivas demográficas más positivas que la versión de 2009, ya que se proyecta que la tasa de dependencia aumentará menos en todos los países de ECE entre 2015 y 2060. Sin embargo, los indicadores del mercado de trabajo son menos positivos en el informe de 2015, debido a un menor crecimiento en las proyecciones de empleo.

¹³ Para Bulgaria y Rumanía, el cambio en los beneficios no está disponible dentro de las fuentes citadas. Por lo tanto, en estos dos casos la tasa de reemplazo se incrementó en el mismo porcentaje en que cambiaron las contribuciones.

macroeconómicos a pesar de que las reformas pensionales pueden afectar el empleo, la inversión y el crecimiento económico (Baksa, Munkacsi y Nerlich 2020). Una adición interesante a esta metodología sería ampliar nuestro análisis con miras a tratar estos efectos.

Resultados

La Tabla 3 muestra todos los pasos utilizados para calcular el BPAP, reemplazando el componente pensional de corto plazo dentro del balance fiscal global con un indicador que representa el panorama fiscal pensional largo plazo. La columna 2 de dicha tabla contiene el balance fiscal global de los países de ECE en el año 2007. Al restar el balance pensional de dicho año incluido en la tercera columna, obtenemos el balance no asociado a las pensiones. La quinta y sexta columna muestran el VAN del balance de pensiones entre 2007-2080 calculado bajo los parámetros de los escenarios descritos en la sección anterior (*Métodos y datos*). Cabe destacar que dicho indicador ya logra cuantificar en cierto grado los efectos de largo plazo de una reversión. Sin embargo, como se señaló anteriormente, el VAN es más sensible a variaciones en la tasa de descuento que el BPAP. La séptima y octava columna contienen el balance pensional intertemporal generado mediante la multiplicación del VAN por el factor de anualización, tal como se puede apreciar en la ecuación 5. Por último, las últimas dos columnas contienen el BPAP que se obtiene sumando las columnas 4 y 7 (o 4 y 8, según el escenario involucrado). Las flechas de colores indican el signo del cambio en el BPAP debido a la reversión.

Tabla 3. Construcción del balance presupuestario ajustado por pensiones, antes y después de la reversión (porcentaje del PIB y descontado a 2007)

País	Balance fiscal global (2007)	Balance pensional (2007)	Balance no asociado a pensiones (2007)	VAN balance pensiones pre reversiones (2007-2080)	VAN balance pensiones post reversiones (2007-2080)	Balance intertemporal pre reversiones	Balance intertemporal post reversiones	BPAP pre reversiones	BPAP post reversiones
Bulgaria	1.10	-3.30	4.40	-116.45	-106.05	-2.21	-2.01	2.19	2.39
Estonia	2.70	0.50	2.20	16.33	49.87	0.31	0.95	2.51	3.15
Hungría	-5.00	-2.30	-2.70	-182.95	-121.61	-3.48	-2.31	-6.18	-5.01
Letonia	-0.50	1.40	-1.90	31.13	125.69	0.59	2.39	-1.31	0.49
Lituania	-0.80	-0.20	-0.60	-118.70	-172.05	-2.26	-3.27	-2.86	-3.87
Polonia	-1.90	-4.70	2.80	-216.16	-243.37	-4.11	-4.62	-1.31	-1.82
Rumania	-2.70	0.10	-2.80	-279.75	-301.13	-5.31	-5.72	-8.11	-8.52
Eslovaquia ^a	-2.10	-2.20	0.10	-191.96	-194.82	-3.65	-3.70	-3.55	-3.60

Fuentes: Comisión Europea 2020; Comisión Europea y Comité de Política Económica 2009; Whitehouse 2011; Altiparmakov 2011; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales 2019, y cálculos propios del autor. Todos los cálculos están disponibles en el apéndice en línea.

Los incentivos a corto plazo del gobierno están incluidos en la Tabla 2. La reversión mejora el balance fiscal en 2007 en todos los países al desviar las contribuciones hacia el sistema público.¹⁴ La Tabla 3 muestra que estas ganancias inmediatas no necesariamente coinciden con el resultado de largo plazo.

¹⁴ La Tabla 2 muestra la mejora en el balance actual suponiendo una reversión completa en el año de la reversión en cada país. En la Tabla 3, se supone que la reversión ocurre en 2007.

Para la mitad de los países, la reversión empeoró el BPAP. En Lituania, por ejemplo, el BPAP disminuye en un 1% del PIB después de la reversión. El deterioro es menos agudo – pero no trivial – en Polonia y Rumania (0,51 y 0,41% del PIB, respectivamente) y es más débil en Eslovaquia (0,05% del PIB).

En los otros cuatro países, la reversión impacta positivamente al BPAP, lo cual es consistente con la sobrecompensación incluida en el diseño de las reformas sistémicas originales, las cuales fueron dirigidas a incentivar la adopción del segundo pilar (Whitehouse 2011). De hecho, los resultados anteriores se explican principalmente por las condiciones aplicadas a los participantes y los efectos futuros del envejecimiento de la población (ver Tabla 4). Por ejemplo, comparemos los casos de Lituania y Estonia, en donde la proporción de contribuciones desviadas fue similar. Las reglas para los participantes que optaron por cambiarse de esquema fueron más benignas en Estonia que en Lituania (disminución de 20% en los beneficios del primer pilar en Estonia, en comparación con una caída de 62% en Lituania). Además, el envejecimiento de la población será menos severo: para el horizonte de proyección involucrado, se espera que la tasa de dependencia aumente 25% menos en Estonia que en Lituania.

Tabla 4. Cambio en el balance presupuestario ajustado por pensiones, condiciones de reversión y envejecimiento poblacional.

País	BPAP después de la reversión menos BPAP antes de la reversión (% del PIB)	Cambio porcentual en las contribuciones menos cambio porcentual en los beneficios	Cambio porcentual en tasa de dependencia (2007-2060)
Bulgaria	0,20	0,00	1,29
Estonia	0,64	5,00	1,07
Hungría	1,17	17,24	1,23
Letonia	1,80	18,50	1,46
Lituania	-1,01	-35,17	1,75
Polonia	-0,52	-8,05	2,14
Rumania	-0,41	0,00	1,83
Eslovaquia	-0,05	10,00	2,58

Fuentes: Comisión Europea 2020; Comisión Europea y Comité de Política Económica 2009; Whitehouse 2011; Altiparmakov 2011; Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales 2019, y cálculos propios del autor. Todos los cálculos están disponibles en el apéndice en línea.

Estos resultados son robustos ante cambios en la tasa de descuento, en la duración del período de proyección y en los supuestos para el envejecimiento poblacional. El signo de la diferencia entre el BPAP después y antes de la reversión no cambia, excepto en Eslovaquia cuando se acorta el período de proyección a 20 años. Reemplazar los datos de la tasa de dependencia de la vejez proveniente de Eurostat con los de la ONU tampoco tiene un efecto significativo en los resultados. En ambos casos, la tasa de dependencia aumenta constantemente entre 2020 y 2060, lo que significa que la mayor parte del aumento en el gasto debido a factores demográficos ya está incluida en las proyecciones de la CE. Por

lo tanto, incluso mantener un gasto en pensiones constante después de 2060 tiene efectos marginales sobre los resultados.

Discusión

En este estudio, se abordan cuestiones relacionadas con las decisiones intertemporales que son fundamentales para los sistemas de pensiones. Dichas decisiones son complicadas porque es difícil para los participantes y formuladores de políticas públicas incorporar flujos de caja de largo plazo en las decisiones corrientes. Adicionalmente, los ciclos políticos son más cortos que el período requerido para una evaluación adecuada de los sistemas de pensiones. Estas inconsistencias dan lugar a una desalineación entre el objetivo de los reguladores y el de los participantes del sistema previsional. El BPAP es un indicador que aborda esta inconsistencia al reemplazar el balance pensional actual (dentro del balance presupuestario global) con un indicador anualizado de los flujos pensionales netos descontados. Por lo tanto, los cambios en el indicador BPAP incorporan los efectos que ocurren a lo largo del horizonte de tiempo relevante.

Un excelente ejemplo empírico de los conflictos intertemporales en la regulación de los sistemas de pensiones, así como para la aplicación del balance pensional intertemporal, es la serie de reformas sistémicas y reversiones posteriores que ocurrieron en los países de ECE durante las últimas dos décadas. Estas reformas sistémicas expandieron los sistemas de pensiones al crear esquemas privatizados de contribuciones definidas, financiados con parte de las contribuciones dirigidas hacia los esquemas públicos de reparto existentes. Aunque los sistemas multipilares sean considerados como la mejor herramienta para lograr los objetivos de los sistemas de pensiones, y los segundos pilares puedan mejorar la sostenibilidad fiscal de largo plazo, su implementación puede ser desafiante en el corto plazo, ya que traen la deuda pensional implícita futura hacia el presente. Lo contrario ocurre cuando se implementa una reversión del segundo pilar que puede transformar la deuda pensional explícita en deuda pensional implícita.

Una lección importante tras las reversiones en los países de ECE está relacionadas con los objetivos de los sistemas de pensiones multipilares. Idealmente, los esquemas de contribución definida reducirían los riesgos políticos para los futuros pensionados, derivados de las promesas insostenibles “financiadas” con deuda estatal implícita. Sin embargo, la ola de reversiones que ocurrió durante la crisis financiera de 2008 demostró que, cuando la crisis es lo suficientemente grave, pocas cuentas fiscales del Estado están a salvo.

La crisis financiera de 2008 también trajo el riesgo de inversión a la mente de muchas personas. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el riesgo financiero es una de las muchas incertidumbres políticas, económicas, demográficas, financieras y sociales que enfrentan los sistemas de pensiones. Además, los desafíos de largo plazo del envejecimiento de la población no han desaparecido, aún más, se han visto exacerbados por la crisis financiera y económica. Dado lo anterior, algunos estudios afirman que una de las lecciones clave es que el riesgo en los sistemas de pensiones no puede eliminarse, solo puede reducirse diversificando las fuentes de ingreso para el retiro.

Durante las mismas dos décadas, los países de ECE se encontraban condicionados por las normas fiscales establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. Sin embargo, dichas normas no consideraban de forma adecuada el costo transicional de una reforma del segundo pilar o la deuda pensional implícita. Por lo tanto, dicho Pacto generó incentivos perversos para que los países de ECE transformaran la deuda explícita en deuda pensional implícita, a expensas de los esfuerzos previos para mejorar los sistemas de pensiones. La Comisión Europea ha aprobado una serie de enmiendas y directrices diseñadas para corregir este problema. Sin embargo, estos esfuerzos surgieron después de que la mayoría de las reversiones cubiertas en este estudio ya habían ocurrido.

El ejercicio teórico realizado en la sección 4 demuestra el conflicto entre las consecuencias de largo y corto plazo de las reversiones sistémicas de los sistemas pensiones, y subraya la importancia de complementar los indicadores fiscales tradicionales con el BPA, con el fin de mejorar las decisiones intertemporales. Los resultados del estudio muestran que, para la mitad de los países de ECE analizados, una reversión que devuelve al sistema de pensiones a su estado anterior mejora el balance fiscal actual, pero empeora el panorama fiscal de largo plazo. Estos resultados son robustos a cambios en la tasa de descuento, los supuestos demográficos y la duración de las proyecciones.

El ejercicio de la Sección 4 es un escenario teórico. Los países de ECE no revirtieron completamente los segundos pilares, ni retornaron los parámetros del esquema previsional a su exacta condición prereformas. Adicionalmente, algunos de ellos combinaron las reversiones con reformas paramétricas para evitar una futura escalada en los beneficios. Sin embargo, esto significó que las mejoras en el flujo de efectivo debido a las contribuciones desviadas correrían a cargo de los futuros jubilados. En otras palabras, la falta de prudencia fiscal después de las reformas originales, mezclada con la urgencia creada por la crisis financiera, empujó a los gobiernos de los países de ECE hacia una decisión que solucionó problemas inmediatos a expensas de la sostenibilidad fiscal de largo plazo del sistema de pensiones y/o la suficiencia pensional.

Apéndice. Cronología y efectos de las reversiones en los países de ECE

País	Año de reversión	Efectos
Bulgaria	2014	Los participantes del segundo pilar sólo podrían regresar al primer pilar, mediante la devolución de los saldos de sus cuentas al gobierno. El primer pilar se convirtió en la única alternativa por defecto para individuos entrando al mercado laboral por primera vez que no seleccionaran un fondo del segundo pilar dentro de un año.
Estonia	2009	La tasa de contribución al segundo pilar se redujo temporalmente a cero durante 2009-10. Más tarde se aumentó temporalmente a 8% para compensar por las contribuciones perdidas entre 2014-17.
Hungría	2010	Los propietarios de cuentas privadas pueden mantener sus cuentas, pero pierden derechos a las pensiones públicas (75%) si permanecen en el sistema privado. Los nuevos participantes en el mercado laboral no pueden inscribirse en el pilar privado.
Letonia	2009	La tasa de contribución al segundo pilar se redujo a 2% y luego se aumentó a 6% en 2016.
Lituania	2009	La contribución a la cuenta individual se redujo de 5,5% a 1,5%.
Polonia	2011	La tasa de contribución al segundo pilar se redujo de 7,3% a 2,3%. Luego aumentó a 2,92% en 2014. Las contribuciones se redirigieron a una subcuenta especial proveniente de un esquema de contribución definida nocional (CDN) público. En 2013, la participación en el segundo pilar se hizo voluntaria. Se permitió la transferencia de saldos de cuenta al esquema de CDN público.
Rumania	2017	Un aumento previsto por la legislación en la tasa de contribución fue suspendido y frenado. Más tarde, la tasa se redujo de 5,1% a 3,75%.
Eslovaquia	2012	En cuatro ocasiones entre 2008 y 2015, el gobierno permitió la devolución de saldos del segundo pilar y la recuperación del derecho a una pensión pública completa; a su vez, a los miembros del primer pilar se les permitió unirse al sistema mixto. En 2012, la tasa de contribución se redujo al 4%, con una provisión para aumentar 0,25% por año a partir de 2017 y llegar a 6% en 2024.

Fuente: Ortiz et al. 2018

Referencias

- Altiparmakov, Nikola. 2011. "A Macro-Financial Analysis of Pension System Reforms in Emerging Europe: The Performance of IRAs and Policy Lessons for Serbia." *International Social Security Review* 64 (2): 23–44. <https://doi.org/10.1111/j.1468-246X.2011.01391.x>.
- Amaglobeli, David, y Wei Shi. 2016. *How to Assess Fiscal Implications of Demographic Shifts: A Granular Approach*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Baksa, Daniel, Zsuzsa Munkacsi y Carolin Nerlich. 2020. "Working Paper Series A Framework for Assessing the Costs of Pension Reform Reversals." *ECB Working Paper*, no. 2396. <https://ssrn.com/abstract=3580828>.
- Barr, Nicholas, y Peter Diamond. 2006. "The Economics of Pensions." *Oxford Review of Economic Policy* 22 (1): 15–39. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grj002>.
- Barr, Nicholas, y Peter A. Diamond. 2011. "Reforming Pensions." *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1315444>.
- Bielawska, Kamila, Agnieszka Chłoń-Domińczak y Dariusz Stańko. 2015. "Retreat from Mandatory Pension Funds in Countries of the Eastern and Central Europe in Result of Financial and Fiscal Crisis. Causes, Effects and Recommendations for Fiscal Rules." *Research Financed from Research Grant Number UMO-2012/05/B/HS4/04206 from National Science Centre in Poland*, no. June: 1–11.
- Comisión europea. 2009. *The 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2008-2060). Statistical Annex. European Economy. Vol. 2.* <https://doi.org/10.2765/80301>.
- . 2020. "Eurostat." 2020. <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
- European Commission Economy Series. 2015. *The Ageing Report 2015. Vol. 3217.* <https://doi.org/10.2765/877631>.
- European Fiscal Board. 2019. "Assessment of EU Fiscal Rules."
- Giglio, Stefano, Sumit Agarwal, John Campbell, Raj Chetty, John Cochrane, Xavier Gabaix, Bob Goldstein, et al. 2014. "Very Long-Run Discount Rates." *NBER Working Paper Series*.
- Holzmann, R., R. Palacios y A. Zviniene. 2001. "On the Economics and Scope of Implicit Pension Debt: An International Perspective." *Empirica* 28 (1): 97–129. <https://doi.org/10.1023/A:1010960523101>.
- IMF. 2014. *Government Finance Statistics Manual 2014 (GFSM 2014)*.
- IMF Fiscal Affairs Department. 1995. "Guidelines for Fiscal Adjustment. International Monetary Fund." PAMPHLET NO. 49 CONTENTS. 1995. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam49/pam49con.htm>.
- International Labour Office. 2018. "The ILO Multi-Pillar Pension Model: Building Equitable and Sustainable Pension Systems." https://www.ilo.org/secsoc/information-resources/publications-and-tools/Brochures/WCMS_645751/lang--en/index.htm.
- Müller, Katharina. 2008. "Pension Privatization and Economic Development in Central and Eastern Europe: A Political Economy Perspective." *UNRISD Project on Pension Funds and Economic Development*, no. November: 1–38.
- OCDE. 2005. "Pensions at a Glance 2005. Chapter 1, Pension-System Typology."
- Ortiz, Isabel, Fabio Durán-Valverde, Stefan Urban, and Veronika Wodsak. 2018. *Reversing Pension Privatizations: Rebuilding Public Pension Systems in Eastern Europe and Latin America. SSRN Electronic Journal*. Elsevier BV. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3275228>.
- Pallares-Miralles, Montserrat, Carolina Romero y Edward Whitehouse. 2012. "International Patterns of Pension Provision II A Worldwide Overview of Facts and Figures." *World Bank Discussion*

Series, no. 1211.

- Price, Will, y Heinz P. Rudolph. 2013. "Reversal and Reduction, Resolution and Reform Lessons from the Financial Crisis in Europe and Central Asia to Improve Outcomes from Mandatory Private Pensions." *World Bank Report*.
- Soto, Mauricio, Frank Eich, y Benedict Clements. 2011. "A Fiscal Indicator for Assessing First and Second Pillar Pension Reforms." *Staff Discussion Notes* 11 (09): 1. <https://doi.org/10.5089/9781463926571.006>.
- The European Commission and the Economic Policy Committee. 2009. "The 2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2008-2060)." <https://doi.org/10.2765/80301>.
- The World Bank. 2008. "The World Bank Pension Conceptual Framework." <http://hdl.handle.net/10986/11139>.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. 2019. "World Population Prospects 2019, Online Edition." United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. 2019. <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/Population/>.
- Whitehouse, Edward. 2009. "Pensions during the Crisis: Impact on Retirement Income Systems and Policy Responses." *Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice* 34 (4): 536–47. <https://doi.org/10.1057/gpp.2009.25>.
- . 2011. "Reversals of Systemic Pension Reforms in Central and Eastern Europe : Implications." *OECD Social Policy Division*.
- World Bank. 2005. "Transition: Paying for a Shift from Pay-as-You-Go Financing to Funded Pensions." *Pension Reform Primer Note*, 1–9.