



## NOTAS DE PENSIONES

NRO. 47 AGOSTO 2020

### **Reconsiderando el balance presupuestario ajustado por pensiones. ¿Qué hemos aprendido de las reversiones de los sistemas de capitalización individual en Europa Central y del Este?**

#### **Introducción**

En el sistema de capitalización individual las personas ahorran para su propia pensión, mientras que en el sistema de reparto las cotizaciones de los trabajadores actuales se vuelven transferencias inmediatas a los jubilados. Esto tiene dos implicancias clave sobre las finanzas públicas:

1. Las tendencias demográficas (aumento de la esperanza de vida y caída de las tasas de natalidad) implican que el sistema de reparto tendrá cada vez menores ingresos y mayores costos. En un esquema de beneficios definidos y en ausencia de reformas paramétricas esta dinámica generará un gasto fiscal creciente en el tiempo.
2. La transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización individual, al desviar cotizaciones a este último y pagar bonos de reconocimiento, generará un déficit fiscal de corto plazo, el cual es decreciente hasta desaparecer en el mediano plazo, una vez que los beneficios futuros correspondientes a las contribuciones desviadas se extingan.

De estos dos puntos se desprende que un planeador central con visión de largo plazo estará dispuesto a realizar los ajustes necesarios en el corto plazo para incorporar un sistema de capitalización individual que sea sostenible en el tiempo, evitando así el crecimiento descontrolado del gasto público asociado a los sistemas de reparto. Sin embargo, en la práctica, las consideraciones de largo plazo son difíciles de incorporar en la formulación de políticas (Barr y Diamond 2006). Aún más, los formuladores de políticas públicas se encuentran atados a ciclos electorales mucho más cortos (Price y Rudolph 2013), por lo que tendrán incentivos para tomar decisiones cortoplacistas. Si bien este problema no es exclusivo de los sistemas de pensiones, los factores demográficos juegan un rol único al exacerbalo para este tipo de sistemas.

Los indicadores de deuda y déficit fiscal tradicionales no reflejan estas inconsistencias temporales ya que se enfocan en la salud de las finanzas públicas hoy, pero no capturan el impacto futuro de los distintos programas públicos. Debido a esto, Soto, Eich y Clements (2011) propusieron el “balance presupuestario ajustado por pensiones” (de ahora en adelante BPAP), un indicador que corrige los indicadores de salud fiscal tradicionales

incorporando el flujo de caja del sistema de pensiones con una perspectiva de largo plazo.

Un ejemplo de los conflictos intertemporales en la regulación de los sistemas de pensiones puede ser encontrado en las reversiones de las reformas de pensión que se han llevado a cabo en las últimas dos décadas por países de Europa Central y del Este (ECE: Bulgaria, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania y Eslovaquia). Estas reversiones deshicieron las reformas previamente realizadas al sistema de pensiones, desviando así las contribuciones desde los fondos de pensiones privados de vuelta al sistema público de reparto. Como se verá más adelante, estas decisiones fueron la consecuencia de una combinación de distintos factores, incluyendo presiones

### **El balance presupuestario ajustado por pensiones**

El BPAP es un indicador que captura la sostenibilidad de largo plazo del sistema de pensiones. Para derivarlo, el primer paso consiste en transformar las contribuciones y obligaciones presentes y futuras en un valor actual, el cual puede ser interpretado como la deuda pensional implícita. El segundo paso

fiscales de corto plazo. Sin embargo, pese a reducir el déficit fiscal inmediatamente, las reversiones empeoraron el panorama fiscal de largo plazo. Por lo tanto, el indicador propuesto por Soto, Eich y Clements (2011) puede ser una herramienta correcta para analizar las implicancias fiscales de esas reformas.

Dado que ha pasado casi una década desde la publicación de Soto Eich y Clements (2011), existe nueva información disponible de estas reversiones. Más aun, de los ocho países analizados, uno más ha realizado una reversión (Rumania) y dos han profundizado sus reversiones (Eslovaquia y Polonia). Este estudio usa esta nueva información para profundizar el conocimiento sobre los conflictos de sostenibilidad de corto y largo plazo.

consiste en calcular el balance intertemporal de pensiones que equivale a una anualidad constante cuyo valor descontado es igual la deuda pensional implícita. El BPAP se obtiene reemplazando el balance actual de pensiones por el balance intertemporal de pensiones en la ecuación del balance fiscal clásico, lo que nos lleva de la ecuación (1) a la ecuación (2):

$$(1) \text{Balance fiscal clásico}_t = \frac{\text{Balance no asociado a pensiones}}{t} + \text{Balance actual de pensiones}_t$$

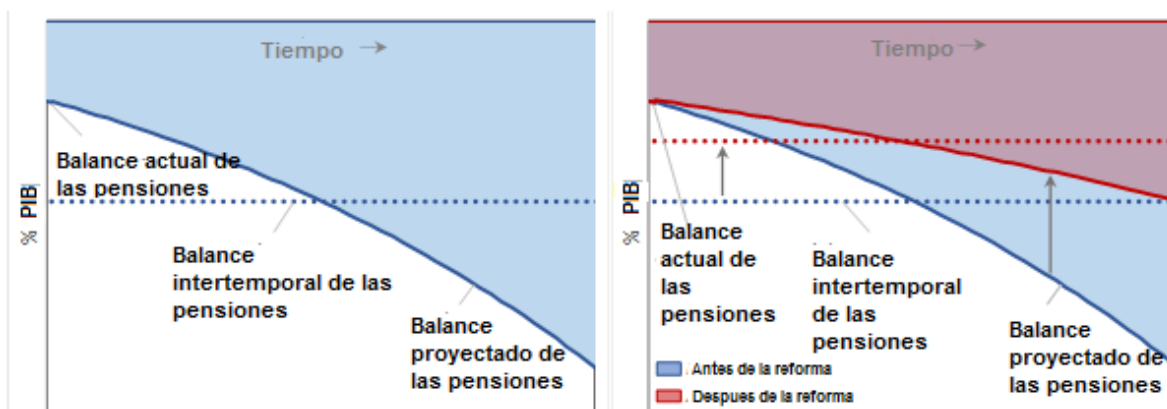
$$(2) \text{Balance ajustado por pensiones}_t = \frac{\text{Balance no asociado a pensiones}}{t} + \text{Balance intertemporal de pensiones}_t$$

La ecuación (2) muestra que, a diferencia de un indicador fiscal que solo considera el balance actual de pensiones, el BPAP depende del nivel de deuda implícita (a mayor deuda implícita, menor será el balance intertemporal de pensiones y menor será el BPAP).

El Gráfico 1 muestra esta relación: el balance actual de pensiones, el balance intertemporal de pensiones y el balance proyectado de pensiones, medidos como porcentaje del PIB. El ejemplo de la izquierda muestra a un país con un sistema de pensiones con un déficit que empeora en el

tiempo, una situación muy común en países con sistemas de reparto y una población que envejece, sin haber realizado reformas paramétricas. En el ejemplo de la derecha, el mismo país realizó reformas paramétricas (por ejemplo, una reducción de los beneficios que paga el sistema) lo cual reduce el déficit proyectado de pensiones. Este cambio aplana el balance proyectado de pensiones (pasa de azul a rojo), lo que mejora el balance intertemporal (línea punteada pasa de azul a rojo). Sin embargo, el balance actual de las pensiones no cambia, ya que es incapaz de observar el panorama completo.

**Gráfico 1**



**Reformas y reversiones del segundo pilar**

A fines de los 90 y en los 2000, una ola de reformas a los sistemas de pensiones ocurrió en varios países de ECE. Estas introdujeron esquemas de capitalización individual (contribución definida) para complementar a los sistemas públicos de pensiones basados en el reparto. En el marco conceptual del Banco Mundial a estos esquemas se les conoce como el segundo pilar, donde las contribuciones se dirigen hacia cuentas

privadas individuales de jubilación. En el retiro, los fondos acumulados y el resultado de la rentabilidad de las inversiones de las contribuciones se usan para financiar una pensión mensual, generalmente a través de la compra de una renta vitalicia.

La expansión de los sistemas de pensiones hacia un diseño multipilar es respaldado por diversas organizaciones internacionales incluyendo al Banco Mundial (The World Bank 2008), la OIT (International Labour Office 2018) y la OCDE (OECD 2005), ya que

se considera la mejor opción para cumplir con los múltiples objetivos de los sistemas de pensiones (reducción de la pobreza, suavización del consumo, aseguramiento, redistribución, suficiencia de las pensiones, cobertura y sostenibilidad fiscal de largo plazo) (Barr y Diamond 2011).

A su vez, los esquemas de contribución definida establecen un vínculo más claro entre las contribuciones, el rendimiento de las inversiones, los derechos de propiedad y el desarrollo de los mercados financieros. Sin embargo, su implementación implica el desvío de las cotizaciones del primer pilar público de reparto hacia los esquemas privados de capitalización individual de contribuciones definidas, lo que genera un costo de transición para el gobierno hasta que los beneficios futuros correspondientes

a las contribuciones desviadas se extingan. Este costo de transición es más elevado en la etapa en la que las contribuciones se desvían a las cuentas individuales pero los ahorros de los beneficios futuros aun no llegan. En general, a los trabajadores de mayor edad no se les permite participar en el segundo pilar, por lo que toma más tiempo llegar al periodo en que los ahorros se manifiestan, lo que extiende el período de transición.

De hecho, este fue el caso para los países analizados en este estudio. Como puede verse en las columnas 3 y 4 de la Tabla 1, en la mayoría de los países cambiarse a un sistema multipilar era obligatorio solamente para los nuevos entrantes al mercado laboral y trabajadores jóvenes, pero voluntario para los trabajadores de edad media y prohibido para los trabajadores mayores.

**Tabla 1. Reformas sistémicas en países seleccionados de Europa Oriental y Central**

País/a	Año de la reforma	Condiciones de participación		Cambio en las contribuciones <sup>c</sup>	Cambio en los beneficios
		Nuevos entrantes	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 <sup>b</sup>	Obligatorio	Obligatorio < 35, Voluntario 35-45	2%->6%	n.a.

Fuente: Wachs (2020).

Además, se puede suavizar la transición mediante un aumento gradual de las contribuciones, como fue el caso en Hungría, Bulgaria, Letonia, Lituania y Rumania (quinta columna de Tabla 1). Por ejemplo, en Rumania, la tasa se fijó inicialmente en 2%, para luego aumentar en 0,5 puntos porcentuales 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 del primer pilar.

La sexta columna de Tabla 1 demuestra la disminución en los beneficios del primer pilar para los individuos que ingresaron al sistema de multipilar. El rango fue amplio: desde 20% en Estonia hasta 62% en Lituania. Este parámetro ejerce un papel importante en la determinación de la sostenibilidad fiscal de largo plazo de un sistema multipilar.

Actualmente, casi todos los países de ECE que introdujeron reformas previsionales han revertido (parcial o totalmente) estas medidas. Aunque las reversiones han sido atribuidas a una variedad de factores, para la mayoría de estas sociedades el factor fiscal fue particularmente relevante (Bielawska, Chłóń-Domińczak y Stańko 2015).

A continuación se describe cómo un aumento en el costo de transición junto con una 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 que ocurrieron entre 2007 y 2012 en los países de ECE.

A pesar del crecimiento económico robusto que se extendió entre las reformas

pensionales originales y el 2008, muchos países de ECE experimentaron déficits fiscales durante este período. Además, esta etapa de éxito económico facilitó una serie de reformas paramétricas que incrementó la generosidad de las pensiones, la cual exacerbó los problemas de sostenibilidad a largo plazo (Price y Rudolph 2013). La crisis financiera mundial de 2008 y la siguiente crisis de la deuda del euro tuvieron implicancias profundas en la actividad económica y en las perspectivas fiscales de todos estos países. 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 en pensiones promedio en ECE creció en 1,5 puntos porcentuales del PIB, lo cual es una cifra preocupante considerando que el gasto promedio fue de 7,9% en 2008. Al mismo tiempo, la caída del empleo junto con un crecimiento más lento (o incluso la disminución) de los sueldos deterioraron los ingresos de los esquemas pensionales de reparto (Whitehouse 2009).

Las elevadas cifras de déficit público y deuda 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 la 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).

En este contexto, los países de ECE empezaron el año 2008 con la necesidad urgente de mejorar su posición fiscal. La Tabla 2 muestra el contexto fiscal a corto plazo en el año anterior a la reversión en cada país. En dicho año, todos los países

presentaban déficits que iban desde 0,4% 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, es decir, el incentivo de corto plazo que estos países tenían para llevar a cabo una reversión del segundo pilar, ya que estos recursos estarían disponibles de forma inmediata.

**Tabla 2. Impacto fiscal a 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 <sup>a/</sup>	-4.50	1.20	-3.30	2012

*a/ En cuatro ocasiones, entre 2008 y 2015, el gobierno permitió a los miembros del segundo pilar reembolsar los saldos de sus cuentas y recuperar el derecho a una pensión pública completa. En 2012, la tasa de cotización se redujo del 9 al 4%.*

*Fuente: Año de reversión según OIT (2018). Indicadores fiscales del FMI (2011) y Comisión Europea (2020).*

Las normas fiscales de la UE 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

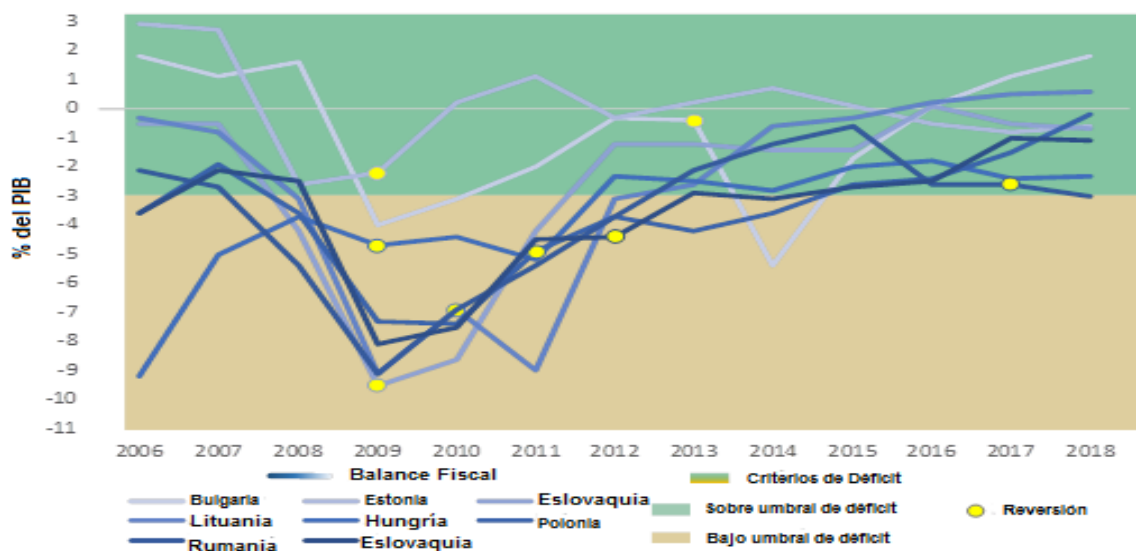
condiciones monetarias y fiscales adicionales. Los gobiernos actuales de Hungría y Polonia han declarado que no tienen la intención de postular a la eurozona en el futuro inmediato; sin embargo, este fue un objetivo explícito que impulsó la adopción de políticas de austeridad a mediados de la década del 2000.

En 2005, la UE revisó sus criterios para acomodar a los nuevos Estados miembros de ECE que habían llevado a cabo reformas sistémicas de pensiones las cuales

implicaban costos de transición significativos. Se les permitió a los países con planes de pensiones parcialmente financiados, tratar temporalmente la parte de la contribución desviada a un componente de capitalización individual como un ingreso del gobierno general durante los primeros cinco años de reforma. Sin embargo, en una desafortunada

coincidencia, la 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 bastante por debajo del umbral de déficit mínimo (ver Gráfico 2).

**Gráfico 2. Balance fiscal, criterio de Maastricht (déficits), y reversiones del segundo pilar en países de Europa Central y del Este**



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 naranjas 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](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf)

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea original también carecía de una asignación para la emisión de deuda pensional implícita. Por lo tanto, los beneficios generados al unirse a la UE generaron un incentivo perverso para los países de ECE: revertir las contribuciones a los segundos pilares ayudaría (al menos en el corto plazo) a cumplir el criterio de déficit

(3% del PIB) sin tocar la deuda pensional explícita. Desde entonces, 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).

La crisis financiera y las presiones políticas de los acuerdos de la UE fueron factores críticos que condujeron a una reversión en los sistemas de pensiones en los países de ECE. Revertir las contribuciones del segundo pilar proporcionó recursos inmediatos

## Resultados

En esta sección mostramos los resultados de un ejercicio teórico donde se calculan los efectos fiscales de una reversión completa de los sistemas de capitalización en los países de ECE. Los detalles metodológicos están disponibles en (Wachs 2020). La Tabla 3 muestra todos los pasos utilizados para calcular el BPAP; en el fondo, se reemplaza el componente pensional de corto plazo dentro del balance general con un indicador que representa el panorama fiscal pensional de largo plazo. La segunda columna de dicha tabla contiene el balance general de países de ECE en el año 2007. Al restar el balance pensional de dicho año incluido en la tercera columna, obtenemos el balance general no

significativos para navegar en estos 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.

pensional. La quinta y sexta columna muestran el valor actual neto (VAN) previo y posterior a reversiones. Cabe destacar que mientras dicho indicador logra cuantificar de alguna manera los efectos de largo plazo de una reversión de la reforma, el VAN es más sensible a las 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 un factor de conversión. Por último, las últimas dos columnas contienen el BPAP antes de las reversiones (suma de columnas 4 y 7) y después de las reversiones (suma de columnas 4 y 8). Las flechas de colores indican el signo del cambio en el BPAP debido a la reversión.



**Tabla 3. Balance general actual y balance ajustado por pensiones, antes y después de la reversión (porcentaje del PIB y descontado a 2007)**

País	Balance Clasico	Balance de pensiones	Balance no asociado a pensiones	VAN previo a reversiones (2007-2080)	VAN posterior a reversiones (2007-2080)	Balance intertemp pensiones antes de reversion	Balance intertemp pensiones despues de reversion	Balance ajustado por pensiones antes de reversion	Balance ajustado por pensiones despues de reversion
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	-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 de corto plazo del gobierno están incluidos en la Tabla 2. La reversión mejora el balance fiscal actual en todos los países al desviar las contribuciones hacia el sistema público. La Tabla 3 muestra que estas ganancias inmediatas no necesariamente coinciden con el resultado a largo plazo. Para la mitad de los países, la

reversión deterioró el BPAP. En Lituania, por ejemplo, el BPAP disminuye en un 1 por ciento del PIB después de la reversión. El deterioro es menos agudo (pero no leve) en Polonia y Rumania (0,51 y 0,41 por ciento del PIB, respectivamente) y más débil en Eslovaquia (0,05 por ciento del PIB).

### Conclusión

En este estudio, se aborda el problema de las decisiones intertemporales, las cuales son fundamentales para los sistemas de pensiones. Dichas decisiones son complejas porque es difícil para los participantes y formuladores de políticas públicas incorporar consideraciones futuras de largo plazo en las decisiones presentes. Además, los ciclos políticos son mucho más cortos que el período requerido para una evaluación

adecuada de los sistemas de pensiones. Estas condiciones dan lugar a inconsistencias entre los objetivos de los reguladores y los participantes. El BPAP es un indicador que aborda esta inconsistencia al reemplazar el balance pensional (dentro del balance general o clásico) con un indicador anualizado de los pasivos pensionales netos descontados. Por lo tanto, los cambios en el indicador BPAP incorporan efectos que ocurren a lo largo del horizonte temporal relevante.

Un buen ejemplo de estas inconsistencias 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 ocurrió en los países de ECE durante las últimas dos décadas. Las reformas sistémicas expandieron los sistemas de pensiones al crear esquemas privados de contribución definida. La implementación de estas medidas pueden generar desafíos fiscales a corto plazo, ya que transfieren la deuda implícita futura al presente. Lo contrario ocurre cuando se implementa una reversión del segundo pilar (es decir, la deuda explícita se transforma en deuda implícita).

Durante las mismas dos décadas, los países de ECE se encontraban condicionados por las normas fiscales establecidas en el Pacto de Estabilización de la UE. Sin embargo, dichas normas no consideraban de forma adecuada el costo transicional de las reformas del segundo pilar, y tampoco abordaban la deuda pensional implícita de manera idónea. Por lo tanto, dicho pacto generó incentivos perversos para que estos países transformaran la deuda pensional explícita en deuda implícita. 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 habían ocurrido.

## Referencias

Wachs. 2020. "Reconsidering the pension-adjusted budget balance. What have we learned from recent second pillar reversals in Central and Eastern

Europe?"

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>.

OCDE. 2005. "Pensions at a Glance 2005. Chapter 1, Pension-System Typology."

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 World Bank. 2008. "The World Bank Pension Conceptual Framework." <http://hdl.handle.net/10986/11139>.

