

## TENDENCIA DE PAISES OCDE: MOVIÉNDOSE HACIA SISTEMAS CAPITALIZADOS

*Víctor Martínez*

*Director Ejecutivo CIES*

*Facultad de Economía y Negocios*

*Universidad del Desarrollo (UDD)*

*El debate en torno a las características que debiera tener un sistema de pensiones lleva cerca de 16 años sin un acuerdo que permita impulsar una gran reforma en la materia. En paralelo, reformas como los retiros de fondos de pensiones y discusiones en torno a la capitalización han deteriorado los fondos de pensiones y la visión que la ciudadanía tiene de ellos. La tendencia en Chile de retirar los fondos y desconfiar de los sistemas capitalizados contrasta con la tendencia en los países de la OCDE, cuya mediana de crecimiento de recursos capitalizados para respaldar las pensiones se ha multiplicado por seis en los últimos 20 años. Incluso ocho países de la OCDE llegaron a acumular fondos capitalizados que duplicaron el nivel de su PIB. La razón para preferir la capitalización como mecanismo de financiamiento tiene que ver con la rentabilidad del capital en contraste con el crecimiento de la masa salarial, la que se estima comenzará a decrecer a partir del año 2030 debido al envejecimiento de la población.*

### **I. CONTEXTO DE LA DISCUSIÓN**

El sistema de Pensiones ha estado en constante cuestionamiento durante los últimos 16 años. Ha habido una serie de proyectos de ley para reformar el sistema desde la Conformación del Consejo

Asesor Presidencial liderado por Mario Marcel el año 2006. Desde ese año se han aprobado dos grandes reformas al pilar no contributivo del sistema o primer pilar (primero la creación del Pilar Básico Solidario y luego la Pensión Garantizada Universal), pero no ha habido ninguna reforma de fondo al pilar contributivo o segundo pilar del sistema.

Tal vez la única reforma que impactó en el segundo pilar del sistema (el contributivo) fue la discusión de los retiros de fondos, la que terminó con tres retiros y dos rechazos del proyecto. En suma, en cinco ocasiones se ha discutido la posibilidad de un retiro de fondos del sistema.

En este documento se busca relevar la importancia de los fondos capitalizados como fuente de financiamiento para las futuras pensiones, lo que, en el caso de Chile, como consecuencia de los retiros, se han visto reducidos en forma significativa (25%). Se presenta evidencia que muestra que respaldar los sistemas de pensiones acumulando activos que se capitalizan a través del tiempo es una tendencia manifiesta en los países de la OCDE, y se explican algunas de las razones por las que estos países han optado por la capitalización de los fondos de pensiones. En este contexto, se muestra también cómo los retiros hicieron retroceder a Chile en la tendencia mundial de incrementar los ahorros para respaldar los planes de pensiones, y el impacto que esto puede tener en las pensiones.

## II. RECURSOS CAPITALIZADOS AL ALZA

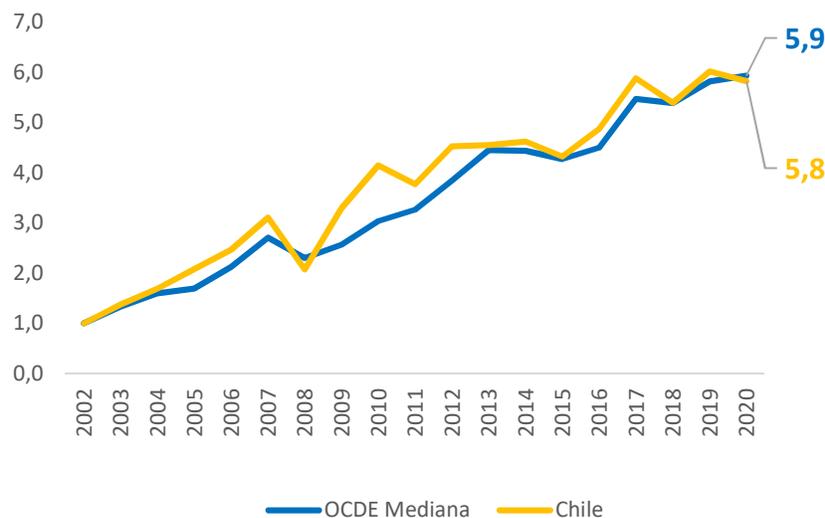
En los países OCDE coexisten mecanismos de financiamiento de pensiones **que operan a través del reparto y también mediante la capitalización**. En los componentes de reparto, las pensiones de los actuales jubilados se financian con las cotizaciones de los actuales trabajadores activos, mientras que, en los esquemas capitalizados, **las pensiones se financian con los ahorros que realizan los pensionados durante su vida laboral**, es decir las cotizaciones pagadas por los trabajadores o por los empleadores son ahorradas e invertidas (pueden ser acumulados individualmente o

colectivamente), constituyendo fondos con los que se pagarán las futuras pensiones.

La OCDE año a año registra el monto de los fondos que respaldan pensiones, ya sean privados, públicos, personales o grupales (ocupacionales). Todos los fondos que respaldan pensiones en la OCDE han ido aumentando notablemente.

La mediana de los países en la OCDE aumentó casi seis veces sus fondos de pensiones capitalizados entre los años 2002 y 2020 (5,8 veces, ver Figura 1). La tendencia para Chile es muy parecida a los países OCDE. Dentro de los países cuyos fondos de pensión capitalizados más aumentaron están Estonia, que multiplicó por 234 sus fondos entre los años 2002 y 2020; Latvia, que multiplicó por 160 sus fondos entre los años 2002 y 2020; y Republica Eslovaca, que multiplicó por 57 sus fondos entre los años 2005 y 2020.

**Figura 1. Mediana del crecimiento de los fondos de pensiones capitalizados para países OCDE (Veces de crecimiento desde 2002)**



**Fuente:** CIES en base a Pension at Glance: “total assets”.

Esta tendencia se ha traducido en que varios países en la OCDE ya acumulan reservas capitalizadas que sobrepasan su propio nivel de PIB. De hecho, mientras en el año 2001 solo dos países de la OCDE tenían reservas capitalizadas que superaban su nivel de PIB

(Canadá y Estados Unidos), en el año 2020 había ocho países que cumplían con esta condición, e incluso en tres de ellos las reservas capitalizadas para financiar pensiones duplicaban su nivel de PIB (Dinamarca, Holanda e Islandia).

Figura 2. Total fondos Capitalizados como porcentaje del PIB para años escogidos

	2001	2006	2010	2019	2020
Iceland	81.5	126.4	124.6	173.4	206.9
Korea		6.5	13.9		31.7
Canada	103.2	119.6	123.5	159.1	179.7
United States	106.1	118.6	119.2	150.0	169.9
United Kingdom	65.0	72.0	71.3	108.0	126.8
Netherlands	95.3	114.9	118.9	194.2	212.7
Switzerland				153.2	167.0
Norway					12.3
Denmark	93.5	136.0	171.4	219.4	229.4
Sweden	30.1	51.5	52.6	99.3	108.9
Austria			5.3		6.6
Costa Rica	3.1	6.7	7.3	30.7	36.9
Israel	21.9	29.3	45.5	63.3	68.9
Belgium				35.0	40.4
Colombia	5.3	11.4	16.2	26.7	32.0
Finland	54.2	75.2	87.2	59.6	64.1
Mexico	3.5	10.0	13.5	18.6	22.8
New Zealand	15.3	12.4	14.0	30.3	34.1
Turkey		0.7	2.2		3.4
Estonia	0.0	4.6	9.0	18.8	21.8
Latvia	0.3	1.4	7.4	16.7	19.5
Italy	2.6	3.4	5.3	10.9	12.7
Slovak Republic	0.0	2.3	7.2	12.6	14.4
Portugal				20.5	22.0
Spain	7.5	12.1	12.5	13.1	14.5
France	3.7	5.6	8.5	10.8	12.2
Lithuania			4.0	8.2	9.5
Japan	13.3			33.7	35.0
Slovenia		3.1	5.8	7.2	8.0
Czech Republic	2.1	4.1	5.8	8.8	9.5
Germany	3.5	4.2	5.5	7.4	8.2
Hungary				5.3	5.6
Greece			0.0	0.8	1.0
Luxembourg		1.0	2.0	2.8	2.9
Poland	2.4	11.1	15.5	7.9	7.9
Ireland	41.9	47.5	45.1	37.2	35.5
Australia	73.6	91.6	91.7	135.2	131.7
Chile	51.5	57.5	62.3	81.7	75.8

Fuente: CIES en base a Pension at Glance: "total assets".

### III. ¿Por qué capitalización?

La efectividad del mecanismo de financiamiento de la pensión dependerá de la tasa de retorno de los recursos aportados bajo ambos sistemas. En los esquemas capitalizados, los ahorros son invertidos obteniendo una rentabilidad, de manera que los trabajadores al término de su vida activa cuentan para financiar sus pensiones con sus ahorros más el retorno al capital que esos ahorros han percibido. En los esquemas de reparto, el retorno corresponde al aumento de la masa salarial en el período entre que los trabajadores hicieron sus contribuciones y su jubilación. La masa salarial es la suma de todos los salarios, por lo tanto, es igual a la multiplicación de los salarios por el número de trabajadores ocupados, entonces la tasa de aumento de la masa salarial corresponde a la suma de la tasa de crecimiento de los salarios promedio y la tasa de aumento de los trabajadores ocupados.

Tanto la teoría económica como la evidencia indican que la tasa de retorno al capital es mayor que la tasa de crecimiento de los salarios, y a ello hay que añadir que, debido al cambio demográfico, la tasa de crecimiento de los ocupados será eventualmente negativa en el futuro. En Chile, se estima que a partir del año 2030 la tasa de crecimiento de la población entre 24 y 64 años se estancará, y a partir de 2040 comenzará a ser negativa<sup>1</sup>. Y si bien aumentos en la participación laboral de la mujer y reducciones en la informalidad, podrían retrasar la caída de la tasa de crecimiento de los ocupados, esta será eventualmente negativa debido al cambio demográfico. Como contraste, cabe señalar que a partir de la experiencia de los fondos de pensiones en Chile se estima que, del total acumulado en la cuenta individual de un trabajador promedio, 1/3 corresponde a la suma de las cotizaciones aportadas, y los 2/3 restantes son el fruto de la rentabilidad que les ha entregado la capitalización<sup>2</sup>. Hay, pues, razones teóricas y prácticas para concluir que **la tasa de retorno de las cotizaciones**

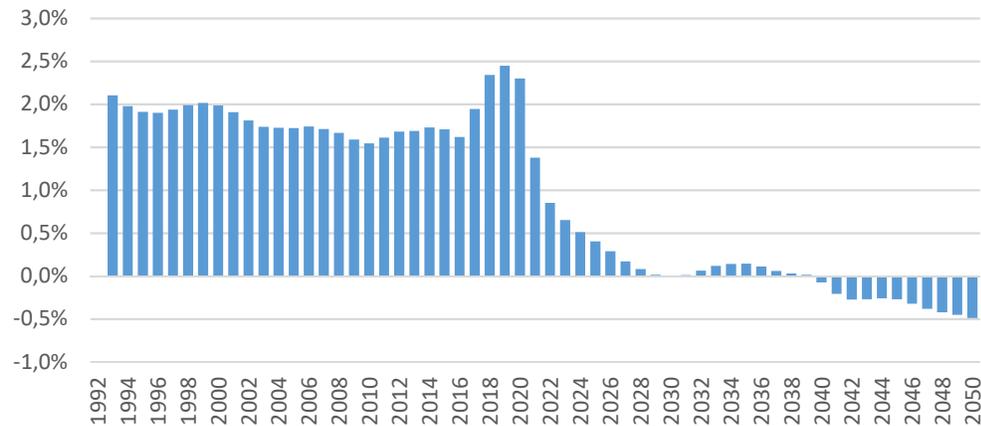
---

<sup>1</sup> Estimaciones de la población INE. Población entre 24 y 64 años.

<sup>2</sup> Pensiones en Chile: ¿de dónde venimos? ¿Dónde estamos? ¿Hacia dónde vamos?. Cabezón, et al.

**en un esquema de reparto tiende a ser inferior a la tasa de retorno de los ahorros en esquemas capitalizados.**

Figura 3. Tasa de crecimiento anual de la población entre 24 y 64 años



Fuente: CIES en base a Estimaciones de la población por edad del INE

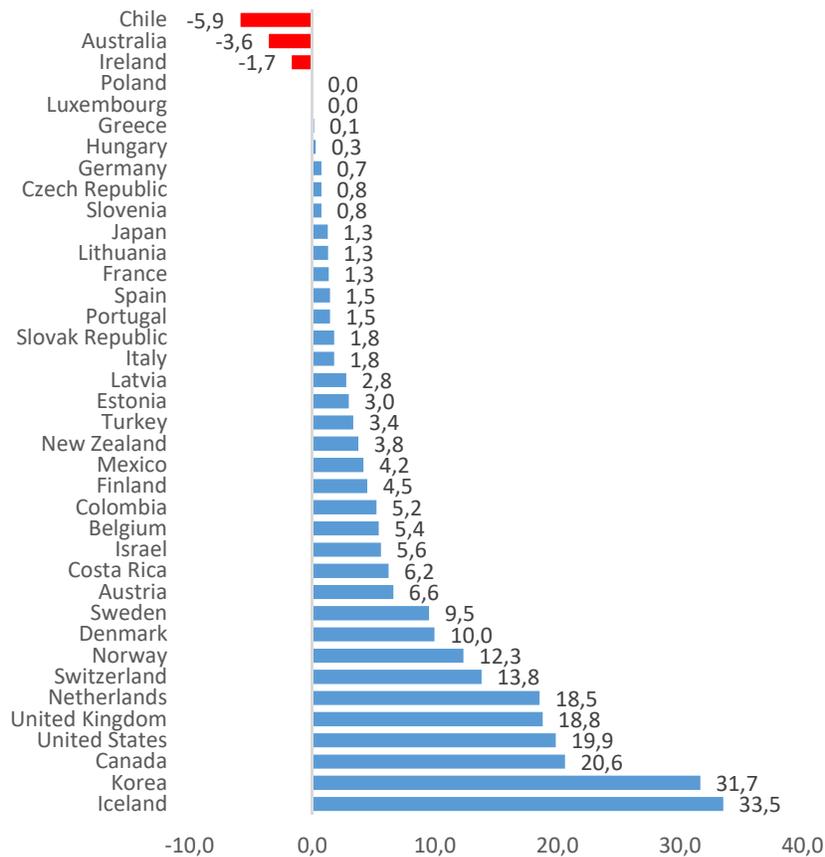
#### IV. EFECTO DE LOS RETIROS

En el contexto de la pandemia, la mayoría de los países en la OCDE siguió acumulando fondos capitalizados como mecanismo de respaldo de las pensiones futuras. Este no fue el caso de Chile, Australia y Irlanda.

Los dos primeros (Chile y Australia) permitieron retiros excepcionales de fondos de pensiones. Esta política significó para Chile una caída de 5,9 puntos porcentuales en sus fondos capitalizados como proporción de su PIB, y en Australia la caída fue de 3,6 puntos porcentuales.

En el caso de Irlanda el impacto se podría asociar a la reducción de barreras durante la pandemia para retirar ahorros voluntarios que se encontraban ahorrados.

**Figura 4. Variación de la proporción de los fondos capitalizado en el PIB entre los años 2019 y 2020 (puntos porcentuales)**



**Fuente: CIES en base a Pension at Glance: “total assets”.**

Es interesante precisar que, si bien tanto Chile como Australia permitieron retiros de fondos durante la pandemia, las condiciones y frecuencia de éstos hicieron que el impacto fuera de dimensiones muy distintas. En Australia, los fondos se redujeron 1,4% con esta política, mientras que Chile redujo un 25% sus fondos capitalizados, dejando a cerca del 35% de las personas sin fondos<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> OCDE (2021), Pension at Glance, pagina 24.

### RESUMIENDO...

- El respaldo de fondos para pensiones en capitalización ha crecido constantemente durante los últimos 20 años en los países de la OCDE. Este crecimiento es independiente de si el ahorro es privado, público, individual o colectivo.
- La rentabilidad de los mercados de capitales crece más que la masa salarial en el largo plazo. El argumento más importante para transitar hacia sistemas capitalizados es el envejecimiento de la población, el que como consecuencia de la reducción de la masa salarial que ello implica debilita los respaldos para el pago de pensiones futuras bajo mecanismos de reparto.
- En el contexto de la pandemia los países OCDE siguieron con su tendencia al alza en los fondos capitalizados. Solo tres países redujeron sus fondos entre 2019 y 2020, entre los cuales el que tuvo una mayor reducción fue Chile, como consecuencia de los retiros.
- A pesar de la diversidad de sistemas de pensiones que hay entre los países de la OCDE, la mayoría ha tendido a aumentar sus fondos capitalizados para respaldar pensiones. Los sistemas mixtos, que combinan capitalización y reparto, tienen viabilidad mientras puedan resistir las presiones políticas que demandan mayores beneficios en el corto plazo, y mientras la curva de envejecimiento de la población no cruce el umbral que torna financieramente insostenible el componente de reparto.