



## NOTAS DE PENSIONES

N° 52 - Marzo 2021

### El Sistema de Cuentas Nocionales: Análisis y Experiencia Internacional

---

#### Resumen Ejecutivo

Debido al envejecimiento poblacional, los sistemas de reparto sufren de crecientes déficits financieros, empujando a ajustes constantes de sus parámetros clave, tales como el aumento en la edad de jubilación, el alza de la tasa de cotización, y también reducciones en los beneficios comprometidos.

Las cuentas nocionales surgen como alternativa para aquellos países que no han podido incorporar elementos de capitalización individual, ante la incapacidad de financiar el costo de dicha transición. Sin embargo, en estos esquemas no se genera una acumulación real de fondos, sino que se anotan las cotizaciones de cada trabajador en cuentas individuales ficticias (no reales), las que sirven como guía para calcular su pensión, en base al capital acumulado nocional o “ficticio” multiplicado por un factor de conversión que contempla la esperanza de vida y el rendimiento hipotético de los fondos, entre otros.

Los países que han adoptado este sistema se caracterizan por tener una alta tasa de cotización, en algunos casos de hasta casi tres veces el promedio de la existente en los sistemas de capitalización individual de los países latinoamericanos.

Los sistemas de cuentas nocionales reducen el problema de desfinanciamiento habitual de los sistemas de reparto, al incorporar ajustes periódicos automáticos. Además, la

migración desde un sistema de reparto tradicional a uno de cuentas nocionales no representa costo fiscal de transición.

Sin embargo, las desventajas frente a los sistemas de capitalización individual apuntan a la sostenibilidad financiera, ya que las pensiones siguen siendo financiadas principalmente bajo el reparto y en aquellos casos que se financian parcialmente con capitalización colectiva, existe el riesgo político de que los fondos sean usados para propósitos diferentes a los del sistema. Además, el cálculo de los retornos se basa en una tasa de interés ficticia, anclada a parámetros del pasado y no los del mercado. Al no acumularse fondos, no hay una rentabilidad que multiplique los recursos disponibles. Finalmente, no se generan derechos de propiedad ni de herencia.

Ante esto, la migración desde un sistema de capitalización individual hacia uno de cuentas nocionales supone a todas luces un retroceso y una importante pérdida para los futuros pensionados.

## Introducción

A mediados del siglo veinte, los sistemas de pensiones comienzan a masificarse en el mundo, en su gran mayoría utilizando sistemas financieros de reparto, es decir, las cotizaciones de los actuales trabajadores son utilizadas para financiar las pensiones de los pensionados vigentes. En sus inicios, como había muchos trabajadores activos y muy pocos pensionados, ya que la edad de jubilación era cercana a la expectativa de vida, estos sistemas permitían la concesión de muy buenos beneficios, incluso a aquellos que casi no habían cotizado. Sin embargo, con el correr de los años, el costo del pago de pensiones se ha incrementado notablemente debido al envejecimiento poblacional que ha ocurrido en la mayoría de los países, producto del permanente aumento de las expectativas de vida y de la reducción de la tasa de natalidad. El Gráfico 1 muestra la situación para Latinoamérica, donde puede verse el envejecimiento pronunciado y sostenido en tiempo, que incluso se espera supere al promedio mundial en el futuro.

Lo anterior ha transformado los superávits iniciales de los sistemas de reparto en déficit crecientes, lo que ha llevado a estos países a tener serios problemas financieros. Según las estimaciones de Edwards (2010) sobre un grupo de países europeos, la deuda implícita<sup>1</sup> en 2009 alcanzaba cifras preocupantes, siendo por ejemplo, del 865% del PIB para Grecia, 491% para Portugal, 405% para Irlanda, 364% para Italia y 255% para España. Por su parte, estimaciones de Holzmann et al. (2004) para Latinoamérica muestran que hacia el año 2000, la deuda implícita en Brasil representaba el 500% de su PIB, en Uruguay un 295% del PIB, en Costa Rica y Nicaragua más del 200% de su PIB y en Argentina y Ecuador poco más del 100%.

---

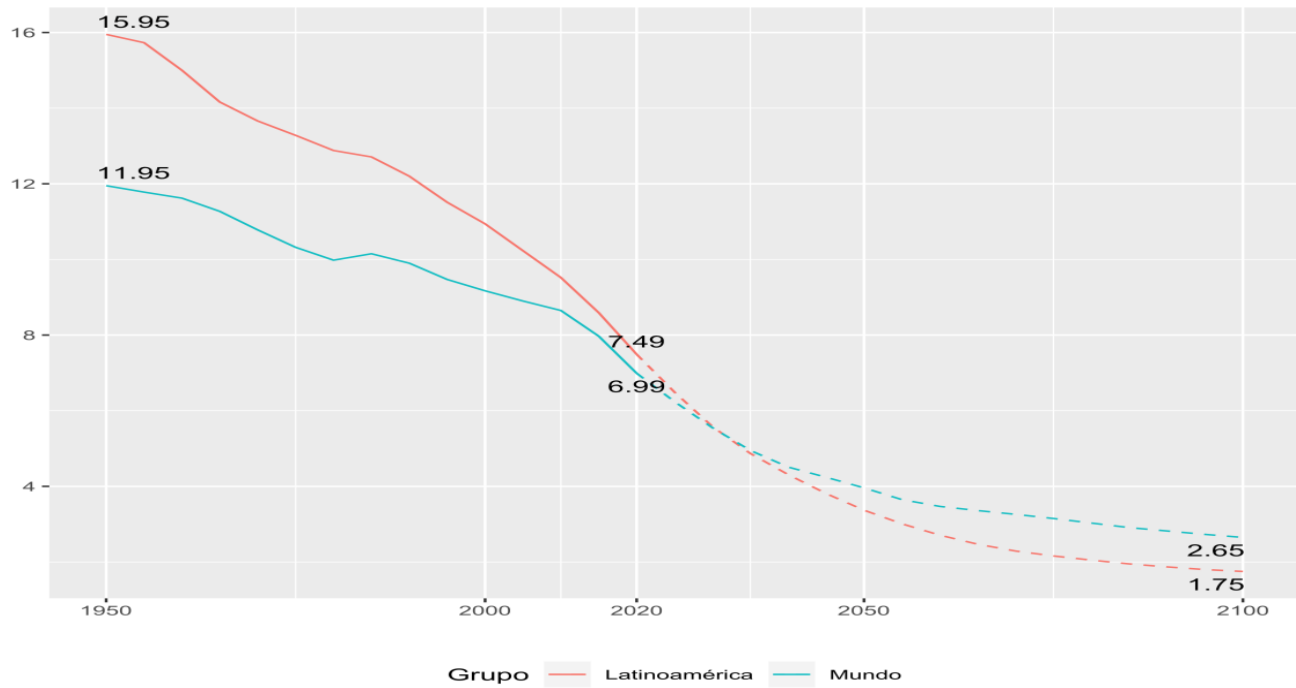
<sup>1</sup> La deuda implícita corresponde al valor presente de la deuda fiscal contraída por concepto de pensiones prometidas a futuro.

El enfoque tradicional para enfrentar estos desbalances financieros ha sido el ajuste de los parámetros de los sistemas de reparto, tales como el aumento de la edad de jubilación, el endurecimiento de los requisitos para pensionarse, el aumento de la tasa de cotización y la disminución de los beneficios pagados. Sin embargo, estas medidas han probado ser insuficientes para conseguir la sostenibilidad financiera en el largo plazo en un contexto en que la población continúa envejeciendo. Otros países han seguido una estrategia más efectiva, que es la complementación o sustitución total o parcial del sistema de reparto por uno de capitalización individual. En efecto, a la fecha más de 30 países han implementado exitosamente reformas en esta dirección, siendo uno de los obstáculos más significativos para las reformas el costo financiero de la transición, ya que el sistema antiguo debe continuar con el pago de las pensiones sin recibir las contribuciones de los trabajadores, las cuales comienzan a ahorrarse en las cuentas individuales del nuevo sistema.

Una tercera alternativa que se presenta es el sistema de cuentas nocionales, que es especialmente recomendable según quienes lo proponen, para aquellos países que no son capaces de financiar los costos de transición en el período en que se implementan los sistemas de capitalización individual. Cabe mencionar que el sistema de cuentas nocionales corresponde a un cambio solo en el diseño de los beneficios, por lo que puede convivir con distintas formas de financiamiento, tales como reparto y capitalización colectiva.

En esta nota se discuten las principales características de los sistemas de cuentas nocionales, las experiencias al respecto y se analizan sus ventajas y desventajas en comparación a los sistemas de reparto tradicionales y capitalización individual.

**Grafico 1.- Evolución de la tasa de dependencia de la vejez\***



Fuente: Banco mundial. La información comprende el período 1950-2020 y estimaciones para el periodo 2021-2100.

\*Tasa de dependencia de la vejez definida como la cantidad de personas entre 15 y 64 años por cada persona mayor a 64 años.

## Características del Sistema de Cuentas Nocionales

El sistema de cuentas nocionales es un sistema de pensiones financiado mediante reparto<sup>2</sup> o capitalización colectiva, que fue diseñado para relacionar más estrechamente los beneficios con los aportes capitalizados ficticiamente, e incluir ajustes actuariales a las pensiones otorgadas, incorporando parte de las ventajas que tienen los sistemas de capitalización individual. Sin embargo, a diferencia de estos últimos, no existe una acumulación real de fondos en las cuentas individuales, ni tampoco derechos de propiedad y de herencia en caso de fallecimiento del afiliado. Además, en algunos países se exige el cumplimiento de periodos mínimos de cotización para recibir las pensiones, lo que puede dejar sin derecho a ellas a porcentajes significativos de los afiliados. La fórmula para el otorgamiento de los beneficios difiere de la usada en los sistemas de capitalización individual, ya que el monto de la pensión dependerá de la acumulación en una cuenta ficticia y no real de cada persona, al momento de la jubilación. Cuando el individuo alcanza la edad de jubilación, su capital nocional será la suma de las cotizaciones acumuladas y de los retornos nocionales. Usualmente, este capital nocional es multiplicado por un factor de conversión, conocido a menudo como el “valor g”, que depende de la esperanza de vida en el momento de jubilarse, de la tasa de retorno nocional (rendimiento hipotético) y de la política de revalorización de las pensiones. Es importante resaltar que todas las variables involucradas son fijadas por entidades públicas.

Dicho de otra forma, en el sistema nocional se crea una cuenta de referencia para cada

---

<sup>2</sup> En el sistema de reparto las pensiones actuales son financiadas con cotizaciones provenientes de los trabajadores actuales.

persona cuando empieza a trabajar en la que se suman las cotizaciones que realiza a la seguridad social a lo largo de toda su vida profesional. No es que se destine literalmente ese dinero a una cuenta -en ese sentido, no es real-, sino que se toma como guía para calcular la cantidad que percibirá de pensión. Llegado el momento del retiro, este capital nocional acumulado se convierte en una renta vitalicia, dividiendo el fondo nocional por el señalado factor de conversión.

Algunos países en el mundo han adoptado el sistema de cuentas nocionales para poder enfrentar los problemas estructurales de los sistemas de reparto tradicionales. Este es el caso de Italia y Letonia (desde 1996), Polonia, Suecia, y Brasil (desde 1999). La información comparada puede verse en el Cuadro 1. Lo primero que llama la atención son las altas tasas de cotización en estos países, especialmente en Italia y Brasil, donde llegan a un 33% y 31% del salario del trabajador, respectivamente, casi tres veces la tasa de cotización promedio de los sistemas de capitalización latinoamericanos. La rentabilidad de las cuentas nocionales puede ser vinculada al PIB, la variación de las cotizaciones, la masa salarial<sup>3</sup>, la productividad u otras. Puede verse también que en el caso de Letonia, Polonia y Suecia, el sistema se complementa con un pilar de capitalización individual obligatoria, al cual se asigna una parte de las cotizaciones.

---

<sup>3</sup> La masa salarial es la suma de las remuneraciones que reciben todos los trabajadores de un lugar, como retribución por un trabajo desempeñado. Esta recoge todas las cuantías que la empresa paga al trabajador, independientemente del concepto por el que se corresponda la remuneración.

**Cuadro 1.- Comparativo de países con cuentas nocionales.**

Variables	Italia	Letonia	Polonia	Suecia	Brasil
Cotización total	33%	20%	19,52%	18,50%	31%
Cotización a cuentas nocionales (CN)	33%	14%	12,22%	16%	31%
Características del sistema contributivo	<p>Primer pilar de reparto, obligatorio y de gestión pública, articulado a través de Cuentas Nocionales (CN).</p> <p>Segundo pilar voluntario, de capitalización individual, mediante planes ocupacionales</p>	<p>Primer pilar de reparto, obligatorio y de gestión pública, articulado a través de CN.</p> <p>Segundo pilar obligatorio y de gestión privada, bajo cuentas de capitalización individual.</p> <p>Tercer pilar voluntario, bajo cuentas de capitalización individual, mediante planes individuales o de empresas.</p>	<p>Primer pilar de reparto, obligatorio y de gestión pública, articulado a través de CN.</p> <p>Segundo pilar voluntario y de gestión privada, bajo cuentas de capitalización individual (de no optar por éste, la cotización pasa al primer pilar, generándose cuentas CN1 y CN2).</p> <p>Tercer pilar voluntario, bajo cuentas de capitalización individual, mediante planes individuales o de empresas.</p>	<p>Primer pilar de reparto y obligatorio, articulado a través de CN.</p> <p>Segundo pilar obligatorio y de gestión pública bajo cuentas de capitalización individual, delegándose la inversión de fondos al sector privado.</p> <p>Tercer pilar voluntario, bajo cuentas de capitalización individual, mediante planes ocupacionales.</p>	<p>Primer pilar de reparto, obligatorio articulado a través de CN para empleados del sector privado.</p> <p>Reparto tradicional para trabajadores del sector público.</p> <p>Segundo pilar voluntario, bajo cuentas de capitalización individual, mediante planes ocupacionales.</p>
Rentabilidad de la cuenta nocional en etapa activa	Media móvil quinquenal de la tasa de crecimiento de PIB nominal.	Variación nominal de las cotizaciones hasta 2015. Posteriormente se fijaron límites mínimo y máximo de 1% y 1,15% respectivamente.	75% del crecimiento nominal de la masa salarial en el caso de la cuenta CN1 y el crecimiento medio quinquenal del PIB en el caso de la cuenta CN2.	1,6% real, ajustada hacia arriba o hacia abajo en caso que el crecimiento de la productividad más inflación sea diferente al esperado.	No existe (endógena).
Requisitos de Pensión CN	Cotización mínima de 20 años. Período se reduce a 5 años para aquellos que accedan a la jubilación a partir de los 70 años de edad.	Haber cotizado un período mínimo de 15 años, que aumentará a 20 años en 2025.	Cumplir edad (65 años para los hombres y 60 para las mujeres).	Cumplir edad (61 años).	62 años para mujeres y 65 años para los hombres, con un tiempo mínimo de contribución de 15 y 20 años respectivamente (40 años para pensión completa).

Fuente: CIEDESS.

Si bien el Sistema Sueco no fue el primer sistema nocional en operar, es el que cuenta con mayor reconocimiento internacional. Una de las razones de ello es que contempla un ajuste financiero automático, que reduce el monto de las pensiones cuando los activos del sistema (financiero y por cotizaciones) son de magnitud inferior a sus pasivos (con los actuales pensionados y con los trabajadores cotizantes). Sin embargo, en su corta vida de operación y fruto de la presión por parte de la población, se modificaron en varias oportunidades las reglas del ajuste financiero para reducir la caída de las pensiones. Un segundo aspecto destacado del sistema sueco es su transparencia, a través del balance actuarial anual del sistema y del “orange envelope” (sobre naranja) que se envía con información individual a sus cotizantes y pensionados, que dicho sea de paso, no es muy diferente a la información que envían los sistemas de capitalización individual latinoamericanos a sus afiliados.

### **Análisis comparativo del sistema de cuentas nacionales**

#### **1. Ventajas**

En relación al sistema de reparto tradicional, el sistema de cuentas nacionales presenta algunas ventajas, tales como:

- Refleja de manera más directa las preferencias de los individuos en relación con la pensión que desean obtener al final de su vida activa, ya que el sistema nocional consigue estrechar la relación pensión-cotización, consiguiendo una mayor equidad o “justicia actuarial”.
- Permite medir la deuda implícita acumulada en cada momento de manera más sencilla. Una de las críticas más comunes al sistema de reparto tradicional es el hecho de que no exista una obligación de

contabilizar y/o medir periódicamente estos compromisos.

- Podría mitigar el desincentivo al trabajo formal, ya que la prestación de jubilación depende de las cotizaciones que el individuo haya realizado en su vida laboral, reduciendo la percepción de impuesto de las cotizaciones previsionales.

- Por lo anterior, estos sistemas podrían incentivar la extensión de la carrera laboral, pues a mayor cotización, mayor pensión recibirá el pensionado.

- Mejora la credibilidad política y financiera del sistema al ligar los cálculos de incrementos de las pensiones a señales objetivas de sostenibilidad macroeconómica (como el crecimiento de los salarios, la productividad, etc.) y a las mejoras en las expectativas de vida. Las cuentas nacionales pueden incorporar ajustes periódicos automáticos en las prestaciones, frente a los sistemas de reparto tradicionales que deben esperar a que los cambios sean aprobados por los políticos. Con frecuencia, estos cambios llegan demasiado tarde, en muchas ocasiones cuando el sistema está ya sometido a una severa crisis financiera. Esto reduce (no elimina) el desfinanciamiento tan habitual de los sistemas de reparto, aunque en la práctica dichos ajustes no han operado en forma automática en los períodos en que correspondía reducir los beneficios.

- La migración desde un sistema de reparto tradicional a uno de cuentas nacionales no presenta un costo fiscal de transición.

## 2. Desventajas

Si bien el sistema de cuentas nocionales presenta algunas mejoras frente al sistema de reparto tradicional, tiene falencias al compararlo con el sistema de capitalización individual. Las principales desventajas son:

- Dado que su financiamiento es de reparto o capitalización colectiva, el sistema de cuentas nocionales tendrá problemas de sostenibilidad financiera muy similares a los sistemas de reparto tradicionales. El ajuste de los parámetros siempre estará sujeto a presiones políticas y a la manipulación. La dificultad radica en que no hay manera de que un gobierno sea capaz de comprometerse a una estructura de beneficios en un sistema financiado mediante reparto o capitalización colectiva. Esto implica que las pensiones estarán sujetas al “riesgo político” de que la promesa del beneficio sea rota, perjudicando a las futuras generaciones y aumentando el riesgo de que no obtengan las pensiones esperadas.
- En los sistemas de capitalización colectiva, existe también el riesgo de que los fondos sean usados para propósitos ajenos a los del sistema, dado que no existe propiedad individual y que los recursos son de todos y a la vez de nadie. Es por esto que se generan condiciones para que los grupos con mayor poder de presión de la sociedad consigan que se les otorguen mejores beneficios en perjuicio de los demás trabajadores, usualmente los más pobres. Esto ha ocurrido en la mayoría de los sistemas de reparto o acumulación parcial de fondos en América Latina y el Caribe, pues los

sectores de menor densidad de cotización reciben un subsidio negativo<sup>4</sup> (Altamirano, BID 2018)

- El estrechamiento de la relación entre las cotizaciones pagadas y las prestaciones que se espera recibir es sólo parcial. Las cuentas nocionales se basan en una tasa de interés ficticia que depende de parámetros del pasado, y no del mercado.
- Dado que las cuentas son nocionales y no reales, no existen fondos acumulados que pertenezcan a los trabajadores, por lo que éstos no pueden multiplicarse a través de la rentabilidad como ha ocurrido en los sistemas de capitalización individual. Las proyecciones oficiales de largo plazo de la Agencia Sueca de Pensiones, que fueron preparadas en 2013<sup>5</sup>, concluyen que, debido a la ausencia de rentabilidades, el esquema de cuentas nocionales pagará en el largo plazo pensiones 43% inferiores a las otorgadas por el programa complementario de capitalización individual, para igual tasa de cotización. Estas cuentas tampoco entregan derechos de propiedad, ni de herencia.
- Por las razones anteriores, el efecto de mitigación del desincentivo al trabajo en un sistema nocional debiera tener una importancia secundaria. Es improbable que los trabajadores traten a las contribuciones obligatorias de un sistema de cuentas nocionales como tratarían a las voluntarias o a las

---

<sup>4</sup> Esto quiere decir que los trabajadores con mayor nivel de densidad de cotizaciones, que son usualmente los de mayor nivel de ingreso, reciben un subsidio positivo desde los trabajadores de menores ingresos.

<sup>5</sup> Orange report 2013.

obligatorias en un sistema de capitalización individual, especialmente cuando el retorno que obtienen de sus cotizaciones usualmente será menor al que tendrían si éstas se hubieran invertido en el mercado de capitales.

- Si no se acumulan fondos, no habrá inversiones que tengan el beneficio de apoyar el mejoramiento de la infraestructura, ni aportarán al crecimiento de los países, como si ocurre en los sistemas de capitalización individual.
- El funcionamiento y la lógica de las cuentas nocionales puede ser más complejo de transmitir a los afiliados en comparación a otros sistemas.

### **Conclusiones**

El sistema de cuentas nocionales puede verse como un avance para aquellos países con sistemas de reparto tradicionales, que no tienen la capacidad de financiar el costo de la transición hacia la capitalización individual en el corto plazo. Sin embargo, al ser un sistema financiado mediante el reparto o acumulación colectiva de fondos, tiene desventajas claras con respecto a los sistemas de capitalización individual.

Si bien algunos pocos países con instituciones fuertes y creíbles han implementado este tipo de sistemas, éstos llevan poco tiempo en operación y existen serias dudas de si serán capaces de mantener los ajustes automáticos de los parámetros que se utilizan para la concesión de los beneficios en el futuro, cuando las presiones demográficas den su golpe más duro y las presiones políticas sean enormes.

De acuerdo a Cox A. (2021), al mirar la experiencia de Suecia con el sistema de cuentas nocionales, se puede ver que los criterios de inversión de los fondos nocionales no han sido de maximizar el rendimiento para los afiliados, y que, dado el envejecimiento de la población, los fondos nocionales sufrirán reducciones de carácter permanente, lo que obligará al país a aplicar un equilibrio automático a las prestaciones (conocido como “freno”), sin vuelta al diseño original. Para lograr la sostenibilidad fiscal tendrán que reducir las promesas de pensiones, o aumentar las contribuciones, siendo ambos caminos que reducen el apoyo popular al sistema, problema común a todo sistema de reparto.

Todo lo anterior implica que moverse desde un sistema de capitalización individual a uno de cuentas nocionales sería un claro retroceso, más aun en países con instituciones menos sólidas como los que existen en Latinoamérica.



## Referencias

- Edwards, S. (2010). “Crisis y Pensiones: Lecciones del Colapso Financiero Global”, en FIAP (ed.), *Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización* (pág. 25-40), Santiago: Chile.
- Holzmann, R., Palacios, R. and Zviniene, A. (2004). “Implicit Pension Debt: Issues, Measurement and Scope in International Perspective”, Social Protection Discussion Paper Series No. 0403, World Bank.
- Altamirano, A., Berstein, S., Bosch, M., García-Huitrón, M. y Oliveri, M.L. Noviembre, 2018. “Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Cox, A. (2021) “Análisis de la propuesta de reforma al sistema de pensiones chileno – Bases para un acuerdo político y social de reforma previsional incluyendo test del programa de Cuentas Nacionales. Principal International, Inc.