

Notas de Pensiones

Nº 81; septiembre 2024

El ahorro y capitalización como
palanca de impulso en el
desarrollo de los sistemas de
pensiones a nivel mundial



Federación Internacional
de Administradoras
de Fondos de Pensiones

Resumen Ejecutivo

Como se ha hecho notar en numerosas oportunidades, el desafío fundamental de largo plazo que tienen los sistemas de pensiones continúa siendo la entrega de pensiones que sean financiera y socialmente sostenibles. Para enfrentar este desafío y asegurar el cumplimiento de los objetivos de los sistemas de pensiones, es necesario realizar reformas a la estructura, integración y complementariedad de los programas de pensiones contributivos y no contributivos, así como actualizar periódicamente sus parámetros. Además, con estas reformas se debe adaptar los sistemas a la realidad y evolución de los mercados laborales y financieros.

Entre las reformas previsionales más relevantes registradas en los sistemas de pensiones durante las últimas décadas, están aquellas realizadas a los sistemas de reparto para enfrentar su insostenibilidad financiera de largo plazo. Los países que tienen este tipo de programas se han visto obligados a hacer continuos ajustes a las pensiones entregadas (a la baja), a las tasas de cotización y a las edades legales de pensión (al alza). A pesar de estas reformas, el gasto en pensiones y los déficits financieros de los sistemas de reparto continúan aumentando debido al envejecimiento de la población, generando que cada vez haya una menor cantidad de trabajadores activos que soporten a una cantidad creciente de personas en etapa pasiva. Por ello, los beneficios de los sistemas de reparto tenderán a disminuir, lo que afectará a las futuras generaciones.

Ante esta situación, los sistemas tradicionales de pensiones en Europa, basados primordialmente en programas de pensiones de reparto contributivo con beneficios definidos, están transitando en forma creciente hacia sistemas multi pilares de pensiones, diversificando así las fuentes de ingreso para la jubilación. En efecto, se observa un **rol creciente de los programas privados de pensiones** de cuentas individuales, tanto en los sistemas ocupacionales, obligatorios, casi obligatorios y voluntarios, con el propósito de complementar las pensiones decrecientes de los sistemas de reparto y resolver la falta de portabilidad de los ahorros acumulados. La misma tendencia se observa en los mejores sistemas de pensiones del mundo. Incluso países con posturas ideológicas afines a un rol predominante del Estado, como China y Bielorrusia, están estimulando el desarrollo de planes de ahorro individual con orientación de mercado. Inclusive, un país como Alemania, cuyo sistema de reparto es el de más larga data, ha decidido crear un fondo alimentado con recursos fiscales pero invertido en los mercados de capitales, confiando así en las rentabilidades que éstos generen para complementar las alicaídas pensiones de su sistema público.

Adicionalmente, muchos países con sistemas de reparto, en Europa y otras latitudes, han introducido mecanismos de ajuste automático de los parámetros de sus sistemas de pensiones. Dichos mecanismos buscan implementar cambios a los beneficios y a los parámetros de los sistemas de pensiones (tasa de cotización, edad legal de pensión) que permitan mejoras de largo plazo en equilibrio financiero o suficiencia de pensiones, en un proceso lo menos contaminado políticamente, fundado en argumentos técnicos (tales como el envejecimiento de la población a causa de menores tasas de fertilidad y mayores expectativas de vida, así como también las tendencias económicas y financieras).

El total de activos en los planes privados de ahorro para pensión en los países de la OCDE subió significativamente en las últimas dos décadas, desde 59,0% a 82,4% del PIB entre 2001 y 2023. Los tres países con los mejores sistemas de pensiones en el mundo son también aquellos que tienen un mayor nivel de activos acumulados en los planes privados de ahorro.

Además, los países europeos y de otras partes del mundo, incluida América Latina, están también reforzando los programas de reparto no contributivos (pilar “0” o “pensiones sociales”), dirigidos a los grupos de pensionados de menores ingresos, financiados con recursos del presupuesto público. Por otra parte, la necesidad de aumentar la cobertura de los planes voluntarios de pensiones llevó a 14 países (EE.UU., Francia, Nueva Zelandia, Italia, Reino Unido, Canadá, Brasil, Turquía, Alemania, Lituania, Polonia, Gibraltar, Eslovaquia, Guernsey) a implementar el enrolamiento automático entre 1998 y 2024, a los cuales se sumará Irlanda en 2025. El caso de Estados Unidos cabe enfatizar que en los últimos años ha habido un gran crecimiento de los programas estatales de ahorro para pensiones con enrolamiento automático (Auto IRA), con bajas tasas de desafiliación (en promedio de 25%): a junio de 2024, 17 estados han aprobado dichos planes, logrando inscribir a 895 mil trabajadores de 217 mil empresas, ahorrado un total de activos por USD 1.557 millones. Esto ha llevado a proponer el Auto IRA a nivel país recientemente, para poder complementar las fuentes de ingreso para el retiro y evitar solo descansar en las pensiones que otorga el seguro social (sistema de reparto), cada vez más presionado financieramente a causa de la demografía.

Estas tendencias y experiencias internacionales muestran que la creación o fortalecimiento de los sistemas de reparto en América Latina iría en contrasentido con las reformas que se están implementando en el resto del mundo. Además, la propia realidad de nuestra región indica que los sistemas de reparto fracasaron y han sido regresivos y poco solidarios. El fortalecimiento de los programas de reparto contributivo y el debilitamiento de los sistemas de ahorro individual tendría también un efecto negativo sobre los programas de pensiones no contributivas, porque el ahorro individual ha permitido liberar recursos públicos que antes financiaban los déficits de los regímenes de reparto contributivos, los que pueden ser utilizados para fortalecer las pensiones no contributivas y otros programas sociales.

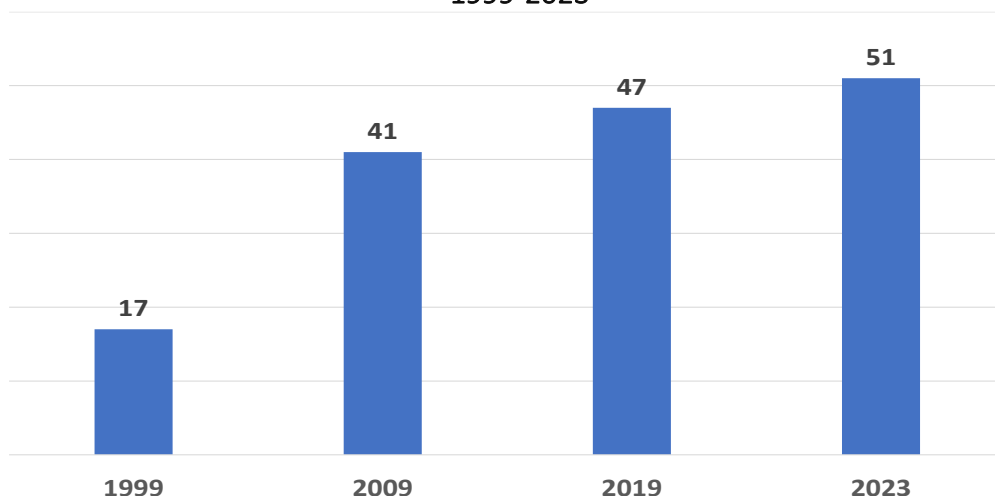
A continuación, se revisan con más detalle las principales tendencias y reformas a los sistemas de pensiones en el mundo, las que dan cuenta de las crecientes palancas de impulso para el fortalecimiento del ahorro y capitalización como pilares fundamentales para el financiamiento de las pensiones, generando sistemas de protección social robustos y resilientes.

I. Crece la importancia de los sistemas de contribuciones definidas y de ahorro individual en los sistemas de pensiones en todo el mundo

Los programas privados de ahorro individual están asumiendo un rol creciente en los sistemas de pensiones, para complementar los beneficios decrecientes de los sistemas de reparto.

En efecto, para enfrentar el envejecimiento de su población, la disminución de las pensiones de los sistemas de reparto y la falta de portabilidad de los ahorros acumulados, los países de Europa y de otras partes del mundo están introduciendo programas de contribuciones definidas y de ahorro individual a sus sistemas de pensiones, tanto en los pilares obligatorios, cuasi obligatorios (planes con enrolamiento automático a nivel nacional) y voluntarios. Esta tendencia se puede comprobar con el crecimiento que se observa en el número de países del mundo que han incorporado el ahorro individual, ya sea como sistema sustituto, en competencia o complementario al sistema de reparto, que ha subido de diecisiete en 1999 a un total de cincuenta y un países en 2023 (ver Gráfico 1 y Cuadro 1).

Gráfico 1
Países que han incorporado sistemas de ahorro individual en sus diferentes modalidades¹: 1999-2023



Fuente: FIAP.

La misma tendencia se observa en los mejores sistemas de pensiones del mundo (Islandia, Países Bajos y Dinamarca). Así, por ejemplo, en Países Bajos (primero en el ranking de Mercer CFA de 2023) (5) se está efectuando una reforma que implicará la completa renovación de los programas ocupaciones del segundo pilar (los elementos esenciales de los nuevos programas serán las contribuciones definidas y el financiamiento de pensiones a partir de un ahorro individual acumulado, complementado con riesgos e inversiones compartidas colectivamente). En Dinamarca, por otro

¹ Incluye los países en que se ha creado a nivel nacional programas de enrolamiento automático a planes de pensiones (eso es lo que comúnmente se comprende como sistema cuasi-obligatorio, ya que el existe obligación del empleador de enrolar automáticamente a sus trabajadores, pero éstos tienen opción de desafiarse si así lo eligen).

lado, los programas existentes son de capitalización y más del 90% de los planes ocupacionales privados son de contribuciones definidas.

Cuadro 1
Países con sistemas de pensiones obligatorios o cuasi obligatorios de ahorro individual en 2023
(en paréntesis el año de la reforma)

Año	Solo ahorro individual	Mixto integrado: Ahorro individual y reparto estatal		Mixto en competencia: Ahorro individual vs reparto estatal
2023	Malasia (1951) Singapur (1955) Chile (1981) Australia (1992) Bolivia (1997) b México (1997) El Salvador (1998) Kazajstan (1998) b Hong-Kong (2000) China (2001) a Kosovo (2002) Rep. Dom. (2003) Nigeria (2005) Malawi (2011) Grecia (2022)	Dinamarca (1995) Uruguay (1996) Polonia (2019) c Suecia (1999) Tayikistán (1999) Costa Rica (2000) Panamá (2000) Letonia (2001) Bulgaria (2002) Croacia (2002) Estonia (2002) Rusia (2003)	Lituania (2004) India (2004) a Eslovaquia (2005) Taiwán (2005) Macedonia (2006) Nueva Zelanda (2006) c d Italia (2006) c Países Bajos (2007) Uzbekistán (2007) Rumania (2008) Kirguistán (2008) Israel (2008) Brunei (2010) Ghana (2010) UK (2012) c Honduras (2016) Turquía (2017) c Armenia (2018) Georgia (2019) Filipinas (2021) Gibraltar (2022) c Bielorrusia (2022)	Perú (1993) Colombia (1994)
<i>Total 2023: 51</i>				

^a El esquema de ahorro individual opera solo en algunas provincias del país.

^b El esquema de ahorro individual es administrado por el Estado en Kazajstán y Bolivia.

^c El país respectivo se considera en este cuadro por tener un programa de ahorro individual, a nivel nacional, con inscripción automática obligatoria para los empleadores (los empleadores deben inscribir automáticamente a los empleados elegibles en un programa de ahorro individual y los empleados pueden optar por no participar).

^d Nueva Zelanda se clasifica como un país con un esquema de reparto integrado a un sistema de ahorro individual. Sin embargo, cabe señalar que el sistema de reparto al que se hace referencia en este país es no contributivo (no existe un sistema de reparto contributivo).

Fuente FIAP basado en datos de OECD Pension Outlook (varios años); [International Update of the United States Social Security Agency \(SSA\)](#); Szczepeński, M- and J. Turner (Ed.) (2014). [Social Security and Pension Reform International Perspectives; Pension system profiles of IOPS member jurisdictions/territories; “Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings”](#) (European Commission); <https://irrationalretirement.com/2021/12/16/what-a-shocker-automatic-enrolment-in-retirement-plans-works-how-it-started-and-how-to-make-it-better/>.

En Europa se crearon los “Planes de Pensiones Personales Europeos”, que entraron en vigor en 2022 y que buscan incentivar el ahorro previsional privado voluntario transfronterizo para complementar los beneficios de los planes ocupacionales y la reducción de las pensiones de los sistemas de reparto. Entre sus ventajas principales están la portabilidad, la competencia entre distintas entidades, la flexibilidad para cambiar de proveedor, la transparencia y las opciones de inversión. Además, se está [analizando](#) extender este tipo de planes a los programas ocupacionales de pensión.

Grecia hizo una reforma estructural que creó un nuevo programa de cuentas individuales obligatorio para quienes ingresen a la fuerza de trabajo a partir de 2022, el cual sustituirá gradualmente las cuentas nocionales. Entre los objetivos de la reforma están la sostenibilidad del sistema, la mejora de las pensiones para los trabajadores jóvenes, y la restauración de la confianza pública en el sistema.

II. Incluso países con posturas ideológicas afines a un rol predominante del Estado están estimulando el desarrollo de planes de ahorro individual con orientación de mercado

Países como China y Bielorrusia están complementando sus sistemas de pensiones con programas voluntarios de ahorro previsional individual. China ha desarrollado y estimulado activamente distintos planes de ahorro personal voluntario y cuentas individuales, con orientación de mercado y apoyo gubernamental. Además, en el segundo pilar obligatorio de planes ocupacionales para funcionarios públicos, el gobierno está promoviendo procesos operacionales y de inversión con orientación de mercado. Bielorrusia creó un nuevo programa de cuentas individuales voluntario, en el cual los empleadores deben hacer “*matching*” de los aportes de los trabajadores, pudiendo a cambio reducir las cotizaciones al programa de seguridad social para mantener inalterada la tasa de cotización total.

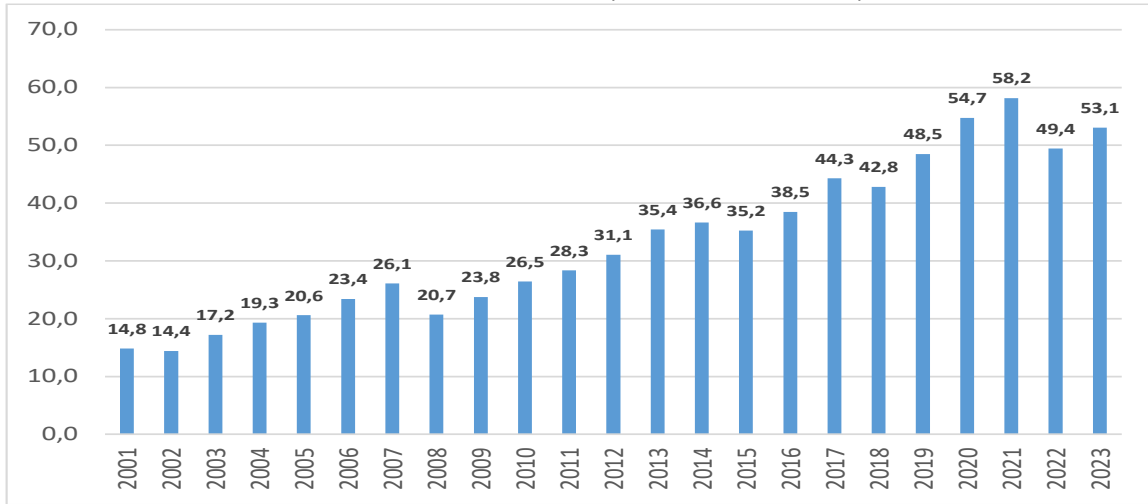
III. El total de activos en los planes de pensiones privados de capitalización subió significativamente en las últimas dos décadas

De acuerdo con la [OCDE](#), los planes de pensiones privados de capitalización alrededor del mundo han acumulado un nivel sustancial de activos para financiar los beneficios futuros de pensión. En efecto, el total de activos en este tipo de planes en los países de la OCDE aumentó de 59% a 64% del PIB entre 2001 y 2011. En la década siguiente esta tendencia se aceleró significativamente, llegando dichos activos a representar en 2023 un 82,4% del PIB en los países de la organización o un monto de USD 53 billones (ver Gráfico 2). Además, si en el año 2000 había 9 países de la OCDE con activos de pensiones sobre 50% del PIB, esa cifra llega a 12 países al cierre de 2022 (ver Gráfico 3).

Los tres países con los mejores sistemas de pensiones en el mundo (Islandia, Países Bajos y Dinamarca), según la clasificación de [Mercer CFA](#), son aquellos que tienen a su vez los mayores niveles de ahorro respaldado por activos (ver Gráfico 4). Además, en estos países la mayor parte de las pensiones de sus afiliados se financian con recursos que provienen del ahorro individual (en Islandia, el 100% de la pensión total para un trabajador que gana el salario medio se financia con ahorro; en Países Bajos, el 61% de la pensión total se financia con ahorro; y en Dinamarca, el 59% de la pensión total se financia con ahorro). Finalmente, la cobertura alcanzada por este tipo de planes en los programas de cotizaciones obligatorias o cuasi obligatorias es muy alta en estos tres países, fluctuando entre 83% y 100%.

Gráfico 2

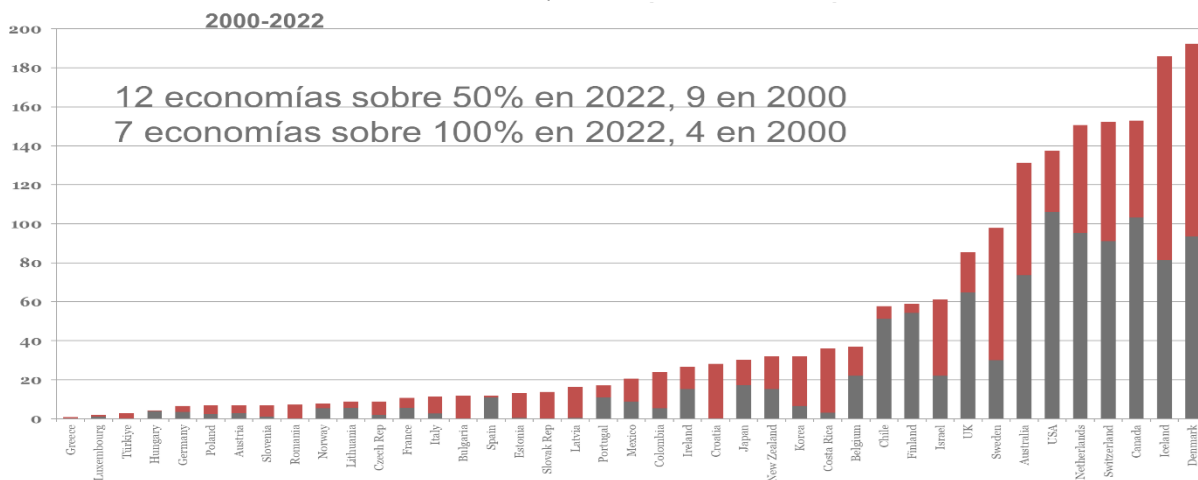
Evolución del monto de activos en planes de pensión privados de capitalización en la OCDE durante las últimas dos décadas (en billones de USD)



Fuente: FIAP con base a [OECD Global Pension Statistics](#) y “[Pension Markets in focus, preliminary 2023 data](#)”.

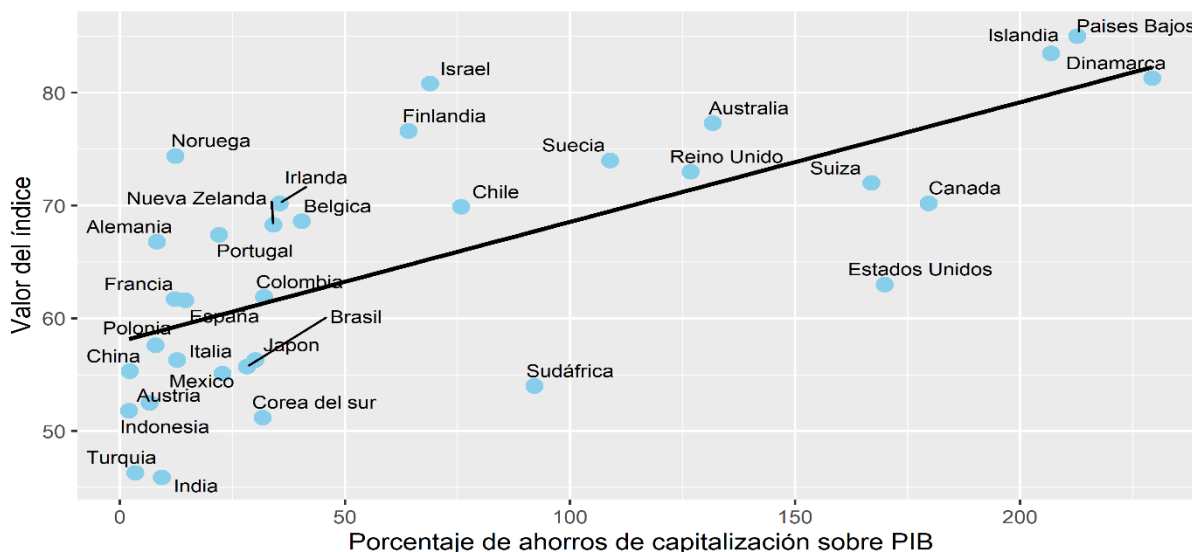
Gráfico 3

Creciente importancia de la capitalización en la OCDE para financiar las pensiones (Total activos de pensiones como % del PIB)



Fuente: OECD, Global Pension Statistics and OECD Pension Markets in Focus, 2023.

Gráfico 4
Relación entre el nivel de ahorros de capitalización y valor del índice Mercer 2023



Fuente: Elaboración FIAP con Informe Mercer CFA Institute Global Pensi3n Index 2023 y Pensions at a glance 2021 (OCDE). Dado que la informaci3n es obtenida de la OCDE, los pa3ses en el gr3fico corresponden a los que tienen informaci3n disponible y no a todos los que est3n considerados en el informe de Mercer.

IV. Muchos pa3ses han implementado el enrolamiento autom3tico por la necesidad de aumentar la cobertura de los planes voluntarios de pensiones

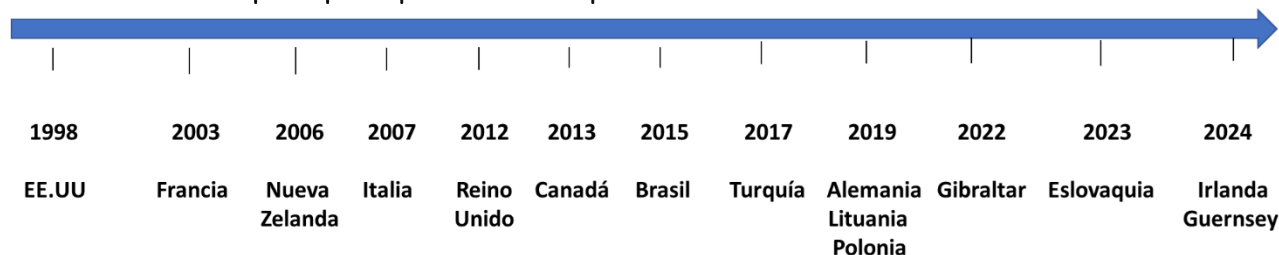
De acuerdo con la [OCDE](#), los planes privados voluntarios de pensiones personales y ocupacionales ten3an una cobertura mayor al 40% entre los pa3ses que integran la organizaci3n. La necesidad de ampliar la cobertura de estos planes y asegurar ingresos adecuados en la etapa del retiro ha aumentado el inter3s por introducir el enrolamiento autom3tico. El beneficio de este mecanismo es que se aprovecha la inercia a la hora de tomar decisiones, para hacer que los sistemas de pensiones m3s inclusivos y se incentiven mayores contribuciones.

De acuerdo con la literatura existente, hacia 2025 se estar3 aplicando o incentivando el enrolamiento autom3tico en los planes de ahorro para pensiones en al menos quince pa3ses (ver Figura 1), partiendo por EE.UU. en 1998 y luego Francia en 2003. Seg3n informaci3n de FIAP, la [OCDE](#) y la [Comisi3n Europea](#) nueve pa3ses optaron por hacerlo entre 2006 y 2019: Nueva Zelanda (2006); Italia (2007); Reino Unido (2012); Canad3 (2013); Brasil (2015²), Turqu3a (2017); Alemania (2019); Lituania (2019); y Polonia (2019). Posteriormente, Gibraltar, Eslovaquia, Irlanda y Guernsey tambi3n introdujeron programas con enrolamiento autom3tico en 2022-2024³. Lituania y Nueva Zelanda destacan entre los pa3ses que han logrado una mayor cobertura, como porcentaje de la poblaci3n en edad activa, llegando a sobre 75% y 80% en 2021, respectivamente.

² En Brasil el enrolamiento autom3tico se utiliza desde 2015 en el fondo de pensiones de los funcionarios p3blicos (Funpresp), y en otros fondos ocupacionales desde 2024 en forma voluntaria por parte de los empleadores (m3s detalles [aqu3](#)).

³ En Irlanda el plan comenzar3 a ser operativo desde 2025.

Figura 1
Enrolamiento automático a planes de pensiones:
Una de las principales palancas de impulso al ahorro individual a nivel internacional



Fuente: FIAP en base a [“Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings”](#) (European Commission); <https://irrationalretirement.com/2021/12/16/what-a-shocker-automatic-enrolment-in-retirement-plans-works-how-it-started-and-how-to-make-it-better/>; Social Security USA; OECD Pensions Outlook 2022; y [“Marcha de los sistemas de pensiones FIAP”](#).

La Comisión Europea cree que el enrolamiento automático es una herramienta de política que puede ser utilizada en combinación con otras (incentivos fiscales y tributarios) para aumentar la cobertura de los programas complementarios de pensiones. También puede estimular el ahorro sistemático con productos de pensión que tienen menores costos, y que invierten en portafolios diversificados. De esta manera, se contribuye a uno de los objetivos claves de la Comisión Europea, que es mejorar la diversificación de los ahorros financieros de los hogares y la suficiencia de las pensiones a través del mercado de capitales. La Comisión señala también que las personas deberían ser incentivadas a complementar las pensiones públicas con ahorros e inversiones de largo plazo, para lograr mejores pensiones y hacer posible el financiamiento del crecimiento de largo plazo de las economías.

El caso de Estados Unidos: Crecimiento de programas estatales de ahorro para pensiones con enrolamiento automático

Dado que en EE.UU. muchos trabajadores pueden no tener acceso a los beneficios de los planes de pensiones ocupacionales, al ser voluntariamente ofrecidos por los empleadores, a junio de 2024 20 estados han promulgado nuevos programas para trabajadores del sector privado y/o público, 17 de los cuales son programas estatales de enrolamiento automático en planes IRA, conocidos como Auto IRA: California, Colorado, Connecticut, Delaware, Illinois, Maryland, Maine, Nueva Jersey, Oregón, Virginia, Hawái, Minnesota, Nevada, Rhode Island, Nueva York, Seattle (WA) y Vermont⁴. En conjunto, a junio de 2024, las iniciativas de IRA automática que están operativas y son obligatorias para los empleadores⁵ han inscrito a 895 mil trabajadores (creciendo unas 8 veces desde 2019) de 217 mil empresas (creciendo cerca de 3,6 veces desde 2019), ahorrado un total de activos por USD 1.557 millones⁶.

⁴ <https://cri.georgetown.edu/states/>

⁵ Auto-IRA estatales activos obligatorios para el empleador según orden de año de implementación: Oregón (2017), Illinois (2018), California (2019), Connecticut (2021), Maryland (2022), Colorado (2023), Maine (2024), y Virginia (2024).

⁶ <https://cri.georgetown.edu/states/state-data/current-year/>

Los Auto IRA deducen automáticamente un porcentaje del salario del trabajador (por ejemplo, 3% Connecticut; o 5% en California, Illinois y Oregón⁷) a una cuenta de Roth IRA, con opción de cambio a cuenta IRA tradicional o desafiarse (los empleados pueden optar por no desafiarse en cualquier momento, pero en promedio cerca de un 75% eligen permanecer inscritos). Los programas entregan distintas opciones de fondos de ciclo de vida y no permiten contribuciones del empleador. Los trabajadores pueden retirar fondos en cualquier momento. Sin embargo, los retiros realizados antes de los 59 años y medio de edad son incluidos en el ingreso tributable y están generalmente sujetos a una penalización del 10%.

Así, las cifras resumen el rápido crecimiento del ahorro que ha impulsado el EA en planes individuales en EE.UU., a pesar de que los programas no incluyen aportes de los empleadores a las cuentas y existen ciertas penalizaciones por el retiro anticipado. Además, la tasa de desafiliación de los programas (*opt-out*) ha sido relativamente bajas, llegando a ser en promedio de cerca del 25%⁸.

Además, las investigaciones indican que los programas estatales Auto IRA no solo están aumentando la participación individual en los ahorros para la jubilación, sino que también están alentando a los pequeños empleadores a ofrecer planes de jubilación privados. Un [estudio](#) descubrió que aproximadamente 30.000 pequeñas empresas se han visto impulsadas a establecer planes de jubilación patrocinados por el empleador debido a los mandatos estatales, un fenómeno conocido como el efecto de "[crowd-in](#)".

Debido al éxito de los programas estatales Auto IRA, en febrero de 2024 se presentó una propuesta para establecer un programa a nivel nacional (federal) de Auto IRA en el país, con el fin de ampliar las opciones de ahorro para la jubilación de los trabajadores que actualmente no tienen acceso a planes patrocinados por el empleador. Los partidarios sostienen que dicho programa complementaría los planes patrocinados por el empleador existentes en lugar de reemplazarlos⁹, lo que mejoraría la seguridad general de la jubilación de millones de estadounidenses. En general, estas iniciativas se consideran una respuesta a la crisis de ahorro para la jubilación, donde se busca de forma creciente poder complementar las fuentes de ingreso para el retiro y evitar solo descansar en las pensiones que otorga el seguro social (sistema de reparto), cada vez más presionado financieramente a causa de la demografía.

⁷ En Oregón e Illinois las cotizaciones escalan 1 punto porcentual del salario al año hasta llegar a 10% y en California hasta llegar a 8%.

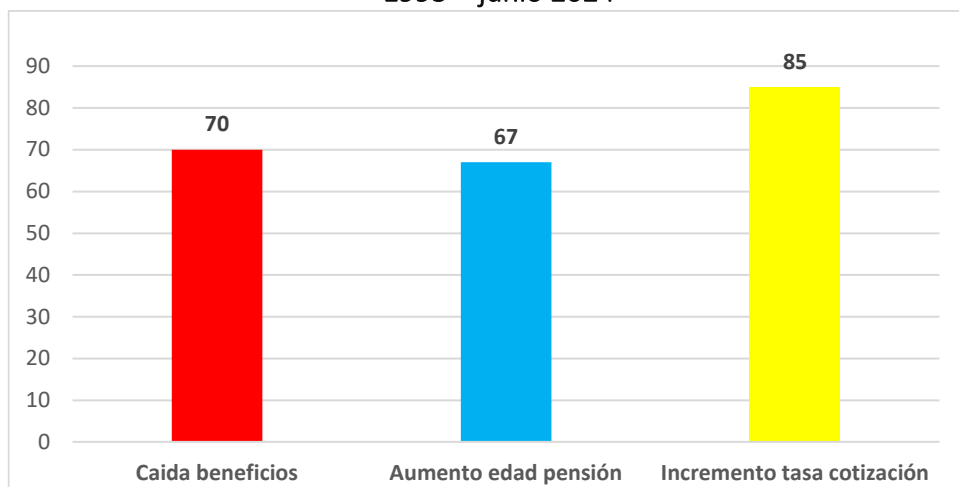
⁸ 36% en California, 23,5% en Maine, 23,8% en Meryland, 20,5% en Colorado, y 18,8% en Connecticut.

⁹ <https://www.businessinsider.com/personal-finance/investing/state-auto-ira>; <https://www.asppa-net.org/news/federal-auto-ira-bill-uncovered-workers-introduced-house>; <https://democrats-waysandmeans.house.gov/media-center/press-releases/what-theyre-saying-neals-automatic-ira-act-2024>; <https://www.planadviser.com/federal-ira-bill-proposed-house-representatives/>; <https://spconsultants.com/resources/legislative-highlight-automatic-ira-act-of-2024>

Los sistemas basados en el reparto de cotizaciones han roto la promesa de “beneficios definidos” y son financieramente insostenibles

Entre las reformas previsionales más relevantes registradas en los sistemas de pensiones durante las últimas décadas, están aquellas realizadas a los sistemas de reparto para enfrentar su insostenibilidad financiera de largo plazo, que es consecuencia del problema estructural que les generan las tendencias demográficas (aumento de las expectativas de vida al jubilar y menor tasa de natalidad). Los países que tienen este tipo de sistemas se han visto obligados a romper la promesa de beneficios definidos, haciendo continuos ajustes a las pensiones entregadas, a las tasas de cotización y a las edades legales de pensión. Según las estadísticas de la [FIAP](#), entre 1995 y junio de 2024, ochenta y cinco países aumentaron las tasas de cotización, sesenta y siete incrementaron la edad de retiro, y setenta ajustaron la fórmula de beneficios o los disminuyeron (ver Gráfico 5).

Gráfico 5
Ajustes en beneficios, condiciones de acceso y tasas de cotización en los sistemas de reparto: 1995 – junio 2024



Fuente: FIAP.

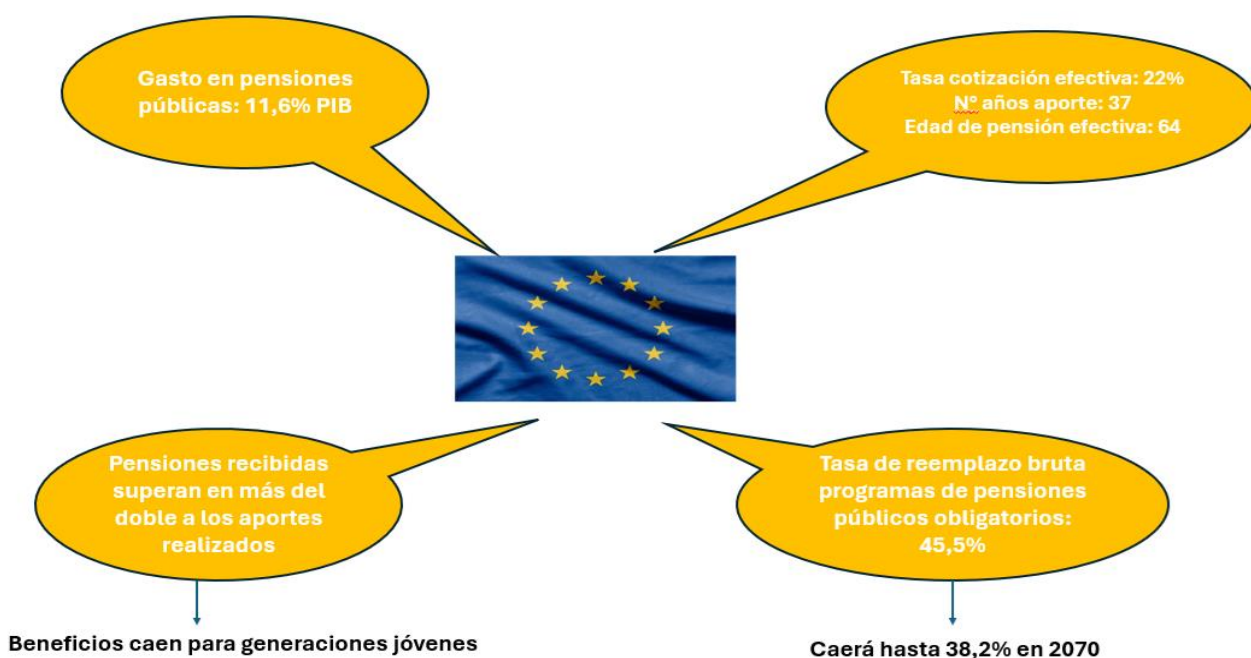
V. A pesar de las reformas paramétricas, el gasto en pensiones y los déficits financieros de los sistemas de reparto seguirán aumentando y sus beneficios continuarán disminuyendo

De acuerdo al [FMI](#), muchos países europeos aumentarán el gasto en pensiones y los déficits de sus sistemas de reparto, y éstos se mantendrán en niveles elevados en las décadas que vienen. De acuerdo a la [Comisión Europea](#), el gasto en pensiones públicas de la Unión Europea alcanzaba en promedio un 11,6% del PIB en 2024 y se proyecta que ese porcentaje suba a 11,8% en 2070. Ello será consecuencia de las tendencias demográficas, las deficiencias estructurales de dicho tipo de sistemas y de las generosas pensiones que todavía otorgan. Según el [FMI](#), las antiguas generaciones que ya están retiradas perciben beneficios que exceden las cotizaciones realizadas en más del doble, mientras que las generaciones más jóvenes verán reducida esta relación a niveles de 1,5 a 1,7 veces sus cotizaciones. En el futuro los beneficios de este tipo de sistemas deberán seguir disminuyendo,

dadas las tendencias demográficas y las reformas realizadas que vinculan más estrechamente los aportes con las pensiones, lo que afectará severamente a las futuras generaciones. En efecto, la última proyección de [Comisión Europea](#) indica que la tasa de reemplazo promedio caerá desde un 45,5% en 2024 hasta un 38,2% en 2070 (es decir, una caída de un 15,5%), cuando el gasto en pensiones como porcentaje del PIB tienda a estabilizarse en muchos países. La única seguridad que tendrán las nuevas generaciones afiliadas a los sistemas de reparto es que las pensiones percibidas deberán caer para evitar crecimientos muy sustantivos en los déficits financieros.

Estos problemas e inseguridades se enfrentan pese a que la tasa de cotización obligatoria en los países de la Unión Europea a los programas de pensiones promedia [22%](#); el periodo promedio de cotización es de 37 años; la edad efectiva de retiro del mercado del trabajo es de [64 años](#); y la tasa de reemplazo bruta es en promedio de [45,5%](#) (ver Figura 2). Con estos montos y periodos de ahorro las tasas de reemplazo brutas que podrían ser financiadas con un sistema de ahorro individual serían muy superiores, mayores al 70%¹⁰.

Figura 2



Fuente: FIAP en base a Comisión Europea.

¹⁰ Tasa de reemplazo bruta sobre 70% asumiendo que la carrera laboral se inicia a los 25 años; una rentabilidad real anual de los ahorros previsionales de 4,0%; un crecimiento anual de los salarios reales de 1,5%; y una tasa de descuento de los capitales necesarios unitarios para el cálculo de la renta vitalicia de 3,2% real anual.

VI. Los sistemas de pensiones tradicionales basados en el reparto están realizando reformas que van más allá de los cambios paramétricos

No obstante que los sistemas de reparto tienen serios problemas estructurales de financiamiento, los países europeos mantienen su funcionamiento. La sustitución por un sistema de ahorro individual y el consecuente desvío de cotizaciones hacia este último tipo de sistema les implicaría incrementos sustanciales de los déficits financieros en el corto y mediano plazo (no en el largo plazo), dada la cobertura y madurez de los programas¹¹.

Para controlar los abultados déficits financieros presentes y futuros de los sistemas de pensiones de reparto, desde principios de este siglo los países europeos están realizando reformas que no se han quedado solo en cambios paramétricos. También se han concretado reformas que incorporan características de los sistemas de ahorro individual, y que reflejan el debilitamiento de las políticas de pensión con enfoques “*bismarckianos*” y la necesidad de enfrentar los problemas financieros que enfrentan este tipo de sistemas. Es así como se han reformulado los beneficios, para estrechar la relación entre las remuneraciones y cotizaciones pagadas y las pensiones recibidas, y se han creado o aumentado los fondos de pensiones que se capitalizan e invierten en los mercados de capitales para mejorar la sostenibilidad de los sistemas.

Existe bastante [consenso](#) en que los planes de pensiones de ahorro en el lugar de trabajo (capitalización ocupacional) son el futuro de la financiación de la jubilación en Europa y el ejemplo de los países nórdicos, todos ellos con activos de pensión bajo gestión que se acercan al 200% del PIB, son un gran modelo que estudiar. Los sistemas de jubilación privados escasamente financiados en el Europa central (Alemania, Francia, Italia y España) están estudiando el ejemplo nórdico de financiación de la jubilación basada en capitalización para apuntalar sus pensiones tradicionales de reparto y profundizar sus mercados de capital (ver caso de Alemania más adelante), lo que tal vez conduzca a la ansiada Unión de Mercados de Capitales de la UE (CMU)¹².

Mecanismos de ajuste automáticos

Adicionalmente, muchos países con sistemas de reparto, en Europa y otras latitudes, han introducido [mecanismos de ajuste automático](#) de los parámetros de sus sistemas de pensiones. Dichos mecanismos buscan implementar cambios a los beneficios y a los parámetros de los sistemas de pensiones (tasa de cotización, edad legal de pensión) que permitan mejoras de largo plazo en equilibrio financiero o suficiencia de pensiones, en un proceso lo menos contaminado políticamente, fundado en argumentos técnicos (tales como el envejecimiento de la población a causa de menores

¹¹ Al respecto, es conveniente destacar el Tratado de Maastricht, que firmado 1992, estableció criterios de convergencia que los países de la Unión Europea deben cumplir, entre los cuales se encuentra que la deuda pública de un país no debe superar el 60% del Producto Interno Bruto (PIB) y que el déficit fiscal anual no debe exceder el 3% del PIB. Ese tratado, por lo tanto, ha sido una limitante también para poder hacer reformas que abulten severamente los déficits en el corto y mediano plazo.

¹² <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/european-capital-markets/>

tasas de fertilidad y mayores expectativas de vida, así como también las tendencias económicas y financieras). De esta manera, se ajustan los parámetros y los beneficios con procesos menos expuestos a las presiones políticas de corto plazo y también menos inequitativos entre generaciones, y más transparentes. La revisión de la experiencia internacional muestra una variedad de formas en que se aplican estos mecanismos en los sistemas de pensiones:

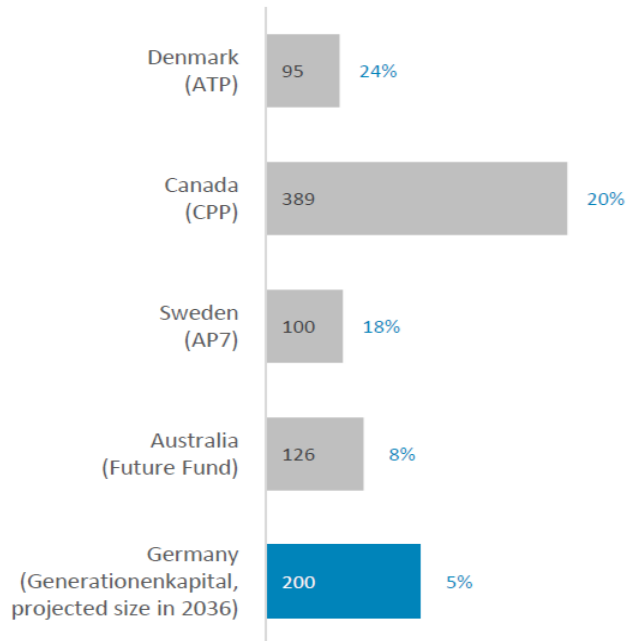
- 7 países ajustan la edad de jubilación legal conforme a los cambios en las expectativas de vida (Dinamarca, Estonia, Finlandia, Grecia, Italia, Países Bajos y Portugal).
- 6 países ajustan las pensiones en relación con los cambios en las expectativas de vida, el tamaño de la población activa, la masa salarial o el PIB, incluyendo los llamados “factores de sostenibilidad” (Estonia, Finlandia, Grecia, Japón, Lituania y Portugal); y
- 7 países cuentan con un “mecanismo de balance” en los compromisos de pensiones (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Finlandia, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia). Los mecanismos de balance están diseñados con el objetivo primordial de garantizar un presupuesto equilibrado del sistema de pensiones, tanto a corto, mediano y largo plazo.

El caso de Alemania: creación de un fondo que invierte en los mercados de capitales para apuntalar su sistema de reparto

A finales del siglo XIX, Alemania, bajo la dirección de Otto von Bismarck, implementó el primer sistema de pensiones del mundo, basado en el reparto de cotizaciones. Sin embargo, su sistema de pensiones actual, que todavía depende en gran medida de su pensión pública de reparto, está cada vez más bajo presión. Las reformas de las últimas dos décadas intentaron alentar a los alemanes a ahorrar más a través de planes de pensiones profesionales y privados, pero éstos no han crecido como se esperaba. En particular, el producto de pensión privada “*Riester*” tiene fallas de diseño (por ejemplo, que los fondos deben venir con una garantía) que hacen que sea costoso de administrar. Por esa razón, recientemente el país [anunció](#) la creación de un fondo (“*Generationenkapital*”) alimentado con recursos fiscales para complementar las pensiones del sistema de reparto. La reforma en curso es un pequeño paso en la dirección correcta al confiar en el mercado de capitales para generar rendimientos: establece un fondo de pensiones que invertirá en acciones globales y utilizará sus rentabilidades para complementar la pensión estatal del pilar de reparto contributivo. Sin embargo, como ya se indicó, no se financia a través de contribuciones, y está por verse si su tamaño objetivo de EUR 200 mil millones en la década de 2030 (ver Gráfico 6) hará realmente una diferencia (solo representa el 5% del PIB del 2023, en circunstancias que fondos estatales comparables, como los de Australia, Suecia, Canadá y Dinamarca representan 8%, 18% 20% y 25% del PIB, respectivamente). Las medidas para reformar las pensiones privadas de Alemania se [anunciarían](#) antes de que termine 2024 y se espera que indiquen un cambio en el uso de garantías.

Gráfico 6

Tamaño objetivo del fondo “Generationenkapital” de Alemania a mediados de 2030 y tamaño de fondos comparables en 2023 en miles de millones de euros y como porcentaje del PIB de 2023 en azul



Fuente: New Financial (2024). [“THE FUTURE OF PENSIONS AND RETAIL INVESTMENT IN THE EU”](#).

VII. La experiencia internacional y de América Latina muestra que la creación o fortalecimiento de los sistemas de reparto en la región iría en contrasentido

Las tendencias observadas en numerosos países del mundo contrastan con las propuestas que hacen ciertos sectores políticos en América Latina, que buscan debilitar los sistemas de ahorro individual y fortalecer o revivir los sistemas de reparto con administración pública centralizada, los cuales ya fracasaron en nuestra región.

Los sistemas de ahorro individual pueden proveer mejores pensiones y más seguras a largo plazo que los sistemas de reparto. Los recursos disponibles para solventar las pensiones se han multiplicado varias veces gracias al ahorro individual, porque la rentabilidad de las inversiones se suma a su financiamiento, mientras que en los sistemas de reparto solo se dispone de las cotizaciones. Un [estudio de FIAP en 2020](#) estimó que las altas rentabilidades obtenidas en el sistema de AFP de Chile cuadruplicaron los aportes realizados a las cuentas individuales por las primeras generaciones de trabajadores. En México y Perú las rentabilidades obtenidas por las administradoras han aumentado los saldos de las cuentas individuales permitiendo duplicar o triplicar los aportes de trabajadores, empleadores y el Estado. Además, la evidencia y estudios empíricos muestran que la rentabilidad del

capital que se obtiene en un sistema de ahorro individual, supera al crecimiento de la masa salarial a largo plazo, que determina los ingresos en un sistema de reparto.

Los sistemas de ahorro individual impulsan también el crecimiento del PIB, del empleo y de la productividad, con los efectos positivos que esto implica sobre la formalización del mercado laboral y la cobertura y cotizaciones al sistema de pensiones. Un [estudio de SURA](#) para LATAM y otro [reporte reciente de CLAPES UC](#) para el caso de Chile, concluyeron que los sistemas de ahorro individual explicaron entre un 6% y 13% del aumento del PIB anual en el periodo que analizaron, generando un aumento de los ingresos laborales y de las cotizaciones a las cuentas individuales, e incrementando los saldos disponibles para financiar las pensiones. Un [estudio](#) realizado para República Dominicana en 2022 destaca que un 22% del crecimiento promedio anual experimentado por el PIB durante las últimas dos décadas, es explicado por la introducción y funcionamiento del sistema de ahorro individual.

Una razón fundamental para no apostar por los sistemas de reparto es que serán afectados fuertemente por el envejecimiento de la población, tanto por la disminución de las tasas de natalidad como por las mayores expectativas de vida. Si bien también habrá un efecto de estas tendencias sobre los sistemas de ahorro individual, vía las expectativas de vida, será de mucho menor magnitud ([menos de la mitad](#)), y no afectará su equilibrio financiero.

VIII. En América Latina los sistemas de reparto fracasaron y han sido regresivos y poco solidarios

La experiencia de América Latina muestra que los sistemas de reparto han sido regresivos y poco solidarios. En primer lugar, existe un alto porcentaje de afiliados que llegan a la edad de pensión por vejez, que no cumplen los requisitos y no reciben pensión, perdiendo parcial o totalmente sus aportes. En gran mayoría corresponden a trabajadores de menores ingresos, vulnerables y mujeres. Considérese los ejemplos de las ex cajas de previsión en Chile, o el sistema de reparto administrado por la Oficina de Normalización Previsional en Perú o el sistema antiguo de reparto en El Salvador, donde entre un 50% y 66% de los afiliados no obtenía pensión y perdían parte o la totalidad de los ahorros. Solo recientemente se ha corregido parcialmente la situación en Perú, otorgando beneficios a afiliados con menos de 20 años de cotización.

Aún más, un [estudio del BID](#) muestra que, en la mayoría de los países con sistemas de reparto y beneficio definido, se otorgan subsidios a los afiliados que logran recibir pensión, es decir, los beneficios superan actuarialmente a los aportes realizados. Y dichos subsidios favorecen a los sectores que menos lo necesitan, porque usualmente crecen con los niveles de ingresos de las personas, es decir, son regresivos. Lo que es más grave, el Estado debe gastar cuantiosos recursos para financiar estos subsidios que no llegan a personas que no obtienen pensiones o no participan en el sistema porque, entre otras razones, están en la informalidad, fenómeno muy grave en nuestros países.

IX. Las experiencias de América Latina muestran también que los sistemas de reparto tienen riesgos significativos dadas sus características estructurales

Estos riesgos van más allá del efecto de las tendencias demográficas que afectan su financiamiento y de la inseguridad en el cumplimiento de las promesas de beneficios definidos.

En una primera etapa se acumulan fondos colectivos con parte de las cotizaciones. Sin embargo, a medida que los sistemas maduran, se van manifestando los riesgos de la existencia de la propiedad colectiva. Se expone a los recursos previsionales al peligro que sean destinados a objetivos ajenos a los sistemas de pensiones, porque la propiedad es de todos y no es de nadie. Es lo que ocurrió con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad en el sistema de reparto de Argentina, que se ha invertido en préstamos a provincias y sociales que están subsidiados y son de dudosa cobrabilidad.

Adicionalmente, la propiedad colectiva genera incentivos para otorgar beneficios por encima de lo que es actuarialmente razonable y sostenible a largo plazo, tal como ha ocurrido en Europa. Esto genera importantes transferencias intergeneracionales, en favor de las primeras generaciones (abuelos), pero en perjuicio de las futuras generaciones (sus hijos, nietos y bisnietos), lo que tiene atractivos dividendos políticos a corto plazo, pero enormes perjuicios para los sistemas de pensiones a largo plazo.

La colectivización de los fondos es, además, contraria a la evidencia que se acumula en nuestros países de una mayor conciencia y valoración de la propiedad individual por parte de los afiliados.

Por otro lado, la definición ex ante de beneficios a largo plazo, como las pensiones, tiene el riesgo que los recursos necesarios para otorgarlos varíen dependiendo de la evolución, entre otras variables, de las tendencias demográficas. Esto es precisamente lo que está llevando a los países de Europa a decidir dejar atrás los fondos colectivos con beneficios definidos en los programas ocupacionales y transitar hacia contribuciones definidas con ahorro individual.

La experiencia de América Latina muestra también que existe el riesgo que los beneficios se desconecten de los aportes que realizan los trabajadores, generando incentivos para presionar por obtener mejores beneficios por parte de quienes tienen ese poder de presión, y también para eludir cotizaciones y falsificar derechos a los beneficios.

Como no es posible minimizar el riesgo político de cambios a los beneficios, la promesa de beneficios definidos a largo plazo es una ilusión, especialmente para los trabajadores más jóvenes y de menores ingresos.

Además, se agregan las ineficiencias que se producen con una administración pública centralizada que legaliza un monopolio, perdiendo los afiliados su libertad de elección, con el riesgo que la institución pública no tenga incentivos para mejorar la calidad de sus servicios y reducir los costos de

administración, y enfrente importantes conflictos de interés al asumir el Estado roles tanto de administrador, regulador y fiscalizador. Estos riesgos se potencian cuando existen importantes déficits en el presupuesto público. Tal es el caso de Bolivia con la Gestora de la Seguridad Social de largo plazo, que en mayo de 2023 comenzó a operar un monopolio en la administración de las cuentas individuales del sistema de pensiones.

X. El fortalecimiento de los sistemas de reparto y el debilitamiento de los sistemas de ahorro individual tendría también un efecto negativo sobre las pensiones no contributivas

La introducción de los sistemas de ahorro individual permite mejorar las pensiones no contributivas por su impacto positivo sobre el presupuesto público. Si bien en el corto plazo su creación genera mayor déficit fiscal, a mediano y largo plazo se liberan recursos públicos que antes financiaban los déficits de los regímenes de reparto, los que pueden ser utilizados para fortalecer las pensiones no contributivas y otros programas sociales. Así ha ocurrido en países como Chile, donde esta liberación de fondos ha contribuido a financiar las prestaciones del Sistema Solidario de Pensiones. Esta realidad contrasta con lo que ocurre en otros países, como Colombia (hasta junio de 2025)¹³ y Perú, donde el sistema de reparto se mantiene y compite con el sistema de ahorro individual. El gasto del gobierno colombiano para cubrir el déficit de los sistemas de reparto creció aceleradamente, llegando a niveles cercanos al 4% del PIB. Las transferencias para cubrir estos déficits han favorecido a sectores con mayor estabilidad laboral que logran pensionarse y perjudican a un porcentaje significativo de la población que es informal y que no puede acceder a dichos beneficios por no participar en el sistema de pensiones o no cumplir los requisitos de pensión.

A medida que envejece nuestra población y aumenta el número y porcentaje de personas en la etapa pasiva, este tema irá adquiriendo cada vez más importancia, porque muchas de estas personas no tendrán derecho a pensión o los beneficios recibidos serán insuficientes. Ello como consecuencia de las deficiencias de nuestros mercados laborales y sus efectos sobre la cobertura y densidad de cotización de los sistemas de pensiones, de las bajas tasas de cotización y edades legales de pensión y de los retiros de ahorros obligatorios autorizados en algunos de nuestros países en forma masiva (Chile y Perú).

XI. Es necesario fortalecer los programas de pensiones no contributivas

Frente a esta realidad, nuestra región enfrenta el desafío de fortalecer los programas no contributivos de pensiones y aumentar el financiamiento destinado a ellos, incrementar su cobertura y asegurar que los montos de beneficios entregados reducen los niveles de pobreza en la vejez. Además, las pensiones deben ser financiables y sostenibles a largo plazo y su diseño debe minimizar los desincentivos para aportar a los programas contributivos. El financiamiento debiera ser progresivo y

¹³ En Colombia, el 16 de julio de 2024 se firmó una reforma de pensiones, la que entrará en vigor en julio de 2025. En el pilar contributivo, todos aquellos que reciban ingresos mensuales de hasta 2,3 salarios mínimos (alrededor de US\$ 628) tendrán que cotizar obligatoriamente en Colpensiones (sistema de reparto), y las AFP recibirán las cotizaciones que excedan el monto (ambas prestaciones se unirán o complementarán para sumar una única pensión). De esta forma, a contar de julio de 2025, en este país el sistema de reparto complementará al programa de capitalización individual.

provenir del presupuesto público, y no de un impuesto al trabajo, para que sea lo menos distorsionador posible para la economía en general y para el mercado laboral en particular. El desarrollo de este pilar es importante por los bajos niveles de ahorro existentes en nuestros países, y porque el aumento de la cobertura de los programas contributivos será gradual en el tiempo y las reformas que se hagan tendrán efectos plenos solo en el largo plazo.

Con la excepción de Bolivia, Brasil y Chile, nuestra región destina actualmente pocos recursos al financiamiento de las pensiones no contributivas. Según información de la [CEPAL](#), el gasto en este tipo pensiones fluctúa entre 0,1% y 0,6% del PIB para un grupo de países seleccionados, excluyendo a los tres ya mencionados. En el caso de Chile la creación del Sistema Solidario en 2008, el fuerte aumento de sus beneficios desde fines de 2019 y la creación de la Pensión Garantizada Universal en 2022 aumentaron fuertemente el gasto en pensiones no contributivas. En 2020 dicho gasto era equivalente a 1,2% del PIB y se estima que para el 2023 se sumó un gasto adicional que lo acerca al [2,04% del PIB](#), y seguirá creciendo en relación con el producto hacia el 2050.

Otros países de la región están realizando esfuerzos para aumentar la cobertura y el monto de las pensiones no contributivas, lo que incrementará el peso relativo de ellas en el monto total de las pensiones pagadas en el sistema. Por ejemplo, México universalizó la pensión no contributiva para adultos mayores y rebajó la edad para recibirla, y está aumentando significativamente el gasto en ellas.

Los países europeos y de otras partes del mundo están también reforzando las pensiones no contributivas dirigidas a los grupos de pensionados de menores ingresos, financiadas con recursos del presupuesto público.

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los trabajadores. La información de esta Nota de Pensiones puede ser reproducida por los medios de comunicación.

Consultas: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).
Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of.810-811, Providencia. Santiago – Chile.
Fono: (56-2) 2381 1723; E-mail: fiap@fiap.cl; Sitio web: www.fiapinternacional.org