

# Fortalecimiento de los sistemas de pensiones con la seguridad social y la sostenibilidad en el centro

Elementos para la discusión de reformas previsionales en América Latina a partir de la experiencia comparada

Juan Manuel Badilla Espinoza



# Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

**Deseo registrarme**



NACIONES UNIDAS



[www.cepal.org/es/publications](http://www.cepal.org/es/publications)



[www.instagram.com/publicacionesdelacepal](https://www.instagram.com/publicacionesdelacepal)



[www.facebook.com/publicacionesdelacepal](https://www.facebook.com/publicacionesdelacepal)



[www.issuu.com/publicacionescepal/stacks](http://www.issuu.com/publicacionescepal/stacks)



[www.cepal.org/es/publicaciones/apps](http://www.cepal.org/es/publicaciones/apps)

# Fortalecimiento de los sistemas de pensiones con la seguridad social y la sostenibilidad en el centro

Elementos para la discusión de reformas previsionales en América Latina a partir de la experiencia comparada

Juan Manuel Badilla Espinoza



Este documento fue preparado por Juan Manuel Badilla Espinoza, Consultor de la División de Desarrollo Social de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en el marco de las actividades del proyecto de la Cuenta de las Naciones Unidas para el Desarrollo “Strengthening social protection for pandemic responses: identifying the vulnerable, aiding recovery and building resilience” (2023Y) y del proyecto “Reactivación transformadora: superando las consecuencias de la pandemia de COVID-19 en América Latina y el Caribe”, que forma parte del programa de cooperación CEPAL-BMZ/GIZ y es ejecutado por la CEPAL en conjunto con la Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) y financiado por el Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo (BMZ) de Alemania. El autor agradece a Alberto Arenas de Mesa, Director de la División de Desarrollo Social de la CEPAL, Claudia Robles, Oficial de Asuntos Sociales, Daniela Huneeus y Juan Ignacio Vila, Asistentes de Investigación, y Tania Ulloa, Consultora, todos de la misma División, por sus comentarios a versiones previas del documento. Agradece asimismo la colaboración y el acompañamiento brindado por el equipo de la GIZ.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización o las de los países que representa.

Publicación de las Naciones Unidas  
LC/TS.2023/31  
Distribución: L  
Copyright © Naciones Unidas, 2023  
Todos los derechos reservados  
Impreso en Naciones Unidas, Santiago  
S.23-00102

Esta publicación debe citarse como: J.M. Badilla Espinoza, “Fortalecimiento de los sistemas de pensiones con la seguridad social y la sostenibilidad en el centro: elementos para la discusión de reformas previsionales en América Latina a partir de la experiencia comparada”, *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2023/31), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2023.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

## Índice

Introducción.....	5
<b>I. Elementos de contexto y normativos para el análisis de reformas de pensiones en la región .....</b>	<b>11</b>
A. Antecedentes sobre el análisis de reformas de sistemas de pensiones y las experiencias de privatización .....	11
B. Elementos para un marco de estudio de los sistemas de pensiones .....	17
<b>II. Análisis a partir de la estructura de los sistemas y riesgos .....</b>	<b>21</b>
<b>III. La experiencia comparada sobre reformas estructurales y el diseño de esquemas mixtos contributivos para el fortalecimiento de la suficiencia de los sistemas de pensiones .....</b>	<b>25</b>
A. Esquemas mixtos contributivos .....	27
1. Esquema nocional de contribución definida .....	28
2. Esquema de puntajes.....	31
3. Esquema de capitalización colectiva .....	33
<b>IV. Cómo mejorar los procesos de reforma a los sistemas de pensiones: aprendizajes para América Latina y elementos clave a considerar.....</b>	<b>37</b>
A. El rol de la capitalización en los sistemas de pensiones.....	39
B. La dimensión de género y el principio de igualdad dentro de los sistemas de pensiones .....	43
C. Modelos de integración del componente no contributivo.....	45
<b>V. Conclusiones y recomendaciones de política pública .....</b>	<b>47</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>51</b>
<b>Diagrama</b>	
Diagrama 1 Taxonomía del Banco Mundial y OCDE para los tipos de prestación de pensiones.....	21



## Introducción

Los sistemas de pensiones en América Latina, en particular aquellos que implementaron procesos de reformas estructurales tendientes a la privatización de la seguridad social durante la década de los ochenta y noventa (Madrid, 2003), muestran diversos desafíos en términos de su sostenibilidad en una perspectiva integral (Arenas de Mesa, 2019) y no han logrado cumplir con uno de sus principales objetivos: otorgar montos adecuados de pensiones.

La suficiencia de las prestaciones y los déficits financieros fueron una de las principales promesas que justificaron el reemplazo de los sistemas públicos de beneficio definido<sup>1</sup> que incorporaban principios de redistribución, por nuevos diseños configurados exclusivamente con una lógica individual de acumulación y la privatización de su gestión, a partir de la primera reforma de esta naturaleza implementada por Chile.

La insuficiencia de las prestaciones es evidente a la hora de observar el monto de las prestaciones que entregan los esquemas contributivos de capitalización individual, lo que constituye su principal desafío en la actualidad. Weyland (2007) plantea que uno de los factores que llevó a la proliferación de este tipo de reformas fue la racionalidad acotada de quienes las diseñaron e implementaron esquemas privados de capitalización individual en distintos países, mirando exclusivamente la experiencia chilena y sin ampliar el análisis a los procesos que se estaban realizando en otras regiones, como por ejemplo lo que ocurría en Europa con el desarrollo de los sistemas nacionales de contribución definida o el fortalecimiento de sistemas mixtos de pensiones con la incorporación de esquemas capitalizados de contribución definida complementarios a los ya existentes de reparto y beneficio definido.

Esta discusión no solamente es relevante al evaluar los actuales resultados de los sistemas de pensiones, sino que toman mayor relevancia con una perspectiva de mediano y largo plazo. Diversos factores que se vinculan directamente con el diseño de los esquemas privados de capitalización individual

---

<sup>1</sup> En este documento se ocupa el término "beneficio definido" para aludir a los sistemas públicos de pensiones por reparto, mientras que los sistemas de "contribución definida" corresponden tanto a los esquemas de capitalización individual como, en sus diseños más recientes, a los sistemas de cuentas nocionales. Aunque todo sistema de pensiones define las contribuciones y las prestaciones, hay algunos que fijan las tasas de reemplazo por ley e incorporan mecanismos redistributivos (sistemas de reparto) y en otros (capitalización individual) el resultado de las tasas de reemplazo depende de diversos factores.

como las asimetrías de información, la volatilidad de los mercados financieros, los efectos de distintos tipos de crisis que repercuten en la economía, e incluso el envejecimiento poblacional, factor que con frecuencia se plantea como un riesgo asociado exclusivamente a los sistemas de reparto, si no son analizados desde una perspectiva de seguridad social, pueden poner en riesgo el funcionamiento del sistema en su conjunto. Si el debate de reforma a los sistemas de pensiones se limita a la profundización de la capitalización individual, los resultados futuros serán menos alentadores. Nuevamente los países estarán expuestos a que se repita la historia, poniendo en riesgo el cumplimiento de los objetivos en torno a la seguridad económica en la vejez.

Una forma de cuantificar los resultados de los sistemas e ilustrar sus eventuales limitaciones en materia de suficiencia es compararlos con variables de referencia de bienestar económico de la población, como el valor de la línea de pobreza. Por ejemplo, al enfocarse sobre la situación de Chile, de acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Pensiones de este país, la mediana de las nuevas pensiones de vejez autofinanciadas en el mes de marzo de 2022 fue de un 23% del valor de la línea de pobreza para las mujeres, y un 91% en el caso de los hombres<sup>2</sup>. Si se observan los casos de los grupos con mayor historial de cotizaciones, la mediana de pensión en el caso de las mujeres que cotizaron entre 30 y 35 años fue de 1,2 líneas de pobreza, mientras que para los hombres fue de 1,4. En el tramo superior de cotizaciones, entre 40 y 45 años, la mediana de las pensiones para las mujeres y hombres alcanzaron 2,8 y 3,7 líneas de pobreza, respectivamente<sup>3</sup>.

En términos de la tasa de reemplazo<sup>4</sup> (que es el cálculo del monto de la pensión como porcentaje de un salario de referencia), Benavides y Valdés (2018) señalan que la mediana de la tasa de reemplazo de las pensiones autofinanciadas en comparación con el último salario para los nuevos pensionados entre 2007 y 2014 en Chile, fue de 12% para las mujeres y de 33% para los hombres. Para el mismo grupo de nuevos pensionados entre 2007 y 2014, la mediana de tasa de reemplazo del quintil más alto de ingresos fue de 26%, mientras que para quienes cotizaron por más de 30 años la mediana de tasa de reemplazo no supera el 50%.

Ante estos resultados, un argumento recurrente en favor de la privatización de los sistemas señala que el problema no está en los esquemas de capitalización individual, sino que es la realidad de los mercados laborales, como alta informalidad y bajos ingresos, pudiendo identificarse casos de personas con trayectorias laborales más estables y menores lagunas de cotización que sí logran obtener mayores tasas de reemplazo. Sin embargo, los propios resultados del sistema de pensiones de Chile, que en la actualidad otorga pensiones a personas que cotizaron durante toda su vida en el esquema de capitalización individual luego de la reforma del año 1981, muestra que incluso entre quienes tuvieron un mayor número de cotizaciones la suficiencia sigue siendo baja, al comparar las pensiones respecto de la línea de pobreza o en términos de tasas de reemplazo.

En cuanto al debate en torno a los resultados en suficiencia de los sistemas de pensiones y los diagnósticos para diseñar reformas, es crucial considerar que este debe enfocarse en el panorama general de las personas pensionadas y, por tanto, en la adecuación que determinados sistemas están teniendo para dar respuesta a las necesidades de protección de ingresos en la vejez de la gran mayoría de la población.

---

<sup>2</sup> A partir de información estadística de la Superintendencia de Pensiones de Chile: número, monto promedio de pensión autofinanciada en UF y densidad de cotizaciones de nuevos pensionados por vejez del mes, según años cotizados y sexo del causante, al mes de marzo de 2022. El valor de línea de pobreza es publicado por el Ministerio de Desarrollo Social y Familia. Los órdenes de magnitud varían según el mes de análisis.

<sup>3</sup> El valor de línea de pobreza alcanzaba los 247 dólares.

<sup>4</sup> Los resultados en términos de tasa de reemplazo requieren de microdatos administrativos, por lo que es menos común acceder a estos o contar con una actualización periódica de los resultados.



Ello es fundamental para cumplir los objetivos de los sistemas de pensiones, los que se definen como de suavización de consumo, de seguridad económica, de alivio a la pobreza y de redistribución<sup>5</sup>. La evidencia acumulada en la región sobre las reformas estructurales de capitalización individual ha mostrado no alcanzar plenamente estos objetivos, en tanto también subsisten importantes desafíos en los sistemas que no necesariamente transitaron hacia la capitalización individual. Esta situación hace aún más relevante que se realicen debates en torno a cómo diseñar reformas que efectivamente fortalezcan a los sistemas de pensiones de distintos países de acuerdo con sus propias realidades, al igual que la importancia de no dilatar estos procesos.

Ante la baja suficiencia estructural de los sistemas privados de pensiones, distintos países en América Latina han incorporado prestaciones no contributivas de alivio a la pobreza, financiadas a través de recursos públicos (Robles, 2013; Bosch, 2013; Arenas de Mesa, 2020). Estos mecanismos, que se incorporan a través de los denominados componentes solidarios y adquieren diversas expresiones, han cumplido el rol de mejorar la situación de muchas personas que no tenían una fuente de ingresos en la vejez, o que habiéndose pensionado en los sistemas eran bajas o insuficiente. Esta inclusión, si bien ha sido muy relevante, en algunos casos ha permitido también postergar el debate pendiente de reforma a los esquemas de capitalización individual (como ha ocurrido, por ejemplo, en el caso de Chile)<sup>6</sup>, o bien posicionando argumentos en contra de la necesidad de incorporar mecanismos de redistribución en los sistemas contributivos (Asociación de AFP, 2005; James, Cox y Wong, 2008) y respecto del rol que cumplen las instituciones públicas en estos. Frente a los niveles de insuficiencia que enfrentan los sistemas de pensiones, es previsible que la presión fiscal a los gobiernos por incrementar los recursos públicos destinados a los sistemas no contributivos siga aumentando.

Peter Orzag y Joseph Stiglitz plantearon en "*Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*", que las discusiones de reformas a los sistemas de pensiones no debían excluir esquemas públicos de beneficio definido bien diseñados, dado que los esquemas privados no siempre son óptimos<sup>7</sup>. A poco más de 20 años desde esta publicación, las críticas hacia los argumentos en favor de la privatización de los sistemas siguen vigentes y pueden observarse en la práctica al analizar indicadores relativos a la cobertura y suficiencia de los sistemas de pensiones<sup>8</sup>. En este marco, es importante profundizar la discusión sobre alternativas para materializar mejoras reales y sostenibles en los resultados de los sistemas de pensiones con soluciones de corto, mediano y largo plazo en línea con el llamado hecho por la CEPAL (2022b) de avanzar hacia sistemas de protección social universales,

---

<sup>5</sup> El análisis de los objetivos de los sistemas de pensiones se desarrolla en Barr y Diamond (2008).

<sup>6</sup> En 2008 se creó en Chile el Sistema de Pensiones Solidarias (SPS) (Arenas de Mesa, 2010), el que introducía una prestación no contributiva, la Pensión Básica Solidaria (PBS) y un complemento de prestación contributiva llamado Aporte Previsional Solidario (APS). Catorce años después de la creación del SPS, el país no ha podido reformar su componente contributivo de capitalización individual, manteniendo un sistema administrado por entidades privadas, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Estas instituciones, además de gestionar los fondos previsionales, realizan funciones de administración de cuentas y servicio de atención al cliente, lo que les ha permitido retirar recursos del sistema como ganancias. Como referencia, según información estadística de la Superintendencia de Pensiones de Chile en los Estados Financieros Consolidados a diciembre de 2021, estas ganancias alcanzaron el orden de los 500 millones de dólares en 2020 y 2021. Además, estas mismas entidades determinan los precios por los servicios del sistema y definen los recursos que serán destinados a aspectos como lograr mayores niveles de rentabilidad de los fondos o menores costos en la gestión.

<sup>7</sup> Este documento planteó 10 mitos que sustentarían reformas en favor de la privatización de los fondos de pensiones. La traducción corresponde al autor del documento. Entre los mitos macroeconómicos se mencionan: i) la capitalización individual aumenta el ahorro nacional y ii) logra mayores tasas de rentabilidad; iii) las tasas decrecientes de rentabilidad de los sistemas de reparto reflejan sus problemas fundamentales y iv) la inversión de fondos públicos en activos no tiene impactos macroeconómicos. Entre los mitos microeconómicos se señalan v) los incentivos en el mercado laboral son mejores bajo esquemas de cuentas individuales, vi) los planes de beneficio definido generan más incentivos a pensionarse temprano y vii) la competencia asegura bajos costos administrativos con cuentas individuales. Sobre la economía política: viii) gobiernos corruptos e ineficientes proveen de racionalidad a las cuentas individuales, ix) los rescates públicos son peores bajo planes de beneficio definido, y x) las inversiones hechas con los fondos públicos son mal administradas (Orzag y Stiglitz, 2001).

<sup>8</sup> Véase, por ejemplo, Mesa-Lago (2008, 2020, 2022).

integrales, sostenibles y resilientes. Algunos elementos que pudieran ser analizados en esta discusión son, entre otros, los mecanismos redistributivos al interior de los componentes contributivos, las desigualdades de género y el rol de los esquemas no contributivos.

El presente documento busca contribuir al actual debate regional sobre reformas a los sistemas de pensiones analizando, por una parte, las limitaciones que han mostrado reformas estructurales fundadas únicamente en el esquema de capitalización individual. Para ello, en primer lugar, pone en perspectiva el contexto histórico y los argumentos que permitieron el avance hacia reformas radicales en favor de la capitalización individual y los sistemas privados de pensiones, cambiando el paradigma de la seguridad social hacia una visión individualista configurada mediante supuestos de comportamiento de los afiliados, el desarrollo de una industria previsional y la profundización de principios de libre mercado. En segundo lugar plantea, a partir de la evidencia empírica, la incapacidad de los sistemas de pensiones para entregar los resultados esperados cuando se construyen exclusivamente a partir de esquemas contributivos de capitalización individual, donde la redistribución es un objetivo que se asocia únicamente con el alivio a la pobreza a través de los componentes solidarios no contributivos financiados con recursos fiscales.

Por otra parte, el documento desarrolla una mirada comparada sobre opciones que permitirían avanzar hacia sistemas contributivos mixtos de pensiones, basada en la experiencia internacional. En el documento se plantea que, ante los diversos desafíos que presentan los sistemas de pensiones, la incorporación de esquemas contributivos con redistribución (o también denominado como solidaridad entre los cotizantes) a partir de sistemas de reparto o nocionales, de puntajes o de objetivos definidos, son necesarios en los sistemas de pensiones para lograr su legitimidad social, especialmente en un contexto en que las sociedades experimentan rápidos cambios demográficos y económicos. Además, se argumenta por qué la capitalización individual debería mantener un papel complementario y regulado en un marco de seguridad social, y no un enfoque que priorice el desarrollo de mercados previsionales con afiliados expuestos a decisiones financieras complejas. También se aborda la discusión entre la participación de actores públicos y privados y cómo esta debe evaluarse en función de las ganancias que pueden generarse para los contribuyentes al sistema, al igual que minimizar los riesgos de captura. La experiencia internacional ha mostrado que los esquemas contributivos con mecanismos de redistribución también son capaces de dar respuesta al desafío de la sostenibilidad financiera de los sistemas de pensiones, con diseños cuyos objetivos individuales y sociales son equilibrados, y sus modelos están sustentados actuarialmente.

La redistribución contributiva no es sinónimo de debilidad de un sistema, sino que es la base para su fortalecimiento continuo y el logro de sus objetivos. Los sistemas de pensiones, al tener múltiples objetivos, pueden considerar dichos objetivos de mejor forma en diseños mixtos que incorporen distintos esquemas para otorgar efectivamente seguridad económica en la vejez, donde los afiliados estén al centro de su atención. Asimismo, es imperativo considerar que los sistemas de pensiones no pueden ser concebidos como arreglos estáticos en el tiempo con reglas fijas. Estos deben adecuarse al contexto en el que operan y para ello requieren de flexibilidad, además de considerar los diversos mecanismos y cambios que pueden ser incorporados ante los desafíos que surgen a lo largo del tiempo.

Luego de esta introducción, en la primera sección de este documento se entregan antecedentes y se profundiza en los marcos normativos que permiten comprender los procesos de reforma a los sistemas de pensiones en la región, presentando elementos históricos que han enmarcado el debate, así como el análisis de la evolución de sus diseños, objetivos y principios que los han encausado. Especial atención se brinda a los argumentos que han sustentado reformas estructurales que profundizan el esquema de capitalización individual y sus limitaciones. La sección concluye con una propuesta de marco de análisis para el estudio de los sistemas de pensiones, con el fin de dotarlo de mayor flexibilidad y posicionando a las personas al centro de los objetivos de la seguridad social.

La segunda sección amplía este análisis desde la mirada del diseño de los sistemas de pensiones, indagando en los marcos analíticos que se han venido utilizando para su exploración. En la tercera sección se analizan, desde una perspectiva comparada, diversas opciones para fortalecer los sistemas de pensiones y, en particular, avanzar hacia sistemas mixtos, mientras que en la cuarta sección se indaga, a partir de la experiencia revisada, en elementos clave para fortalecer los procesos de reforma a los sistemas de pensiones. En particular, se examinan tres dimensiones que generan alta discusión: el rol de la capitalización, mecanismos para hacer frente a las desigualdades de género en los sistemas de pensiones y opciones para la articulación de los sistemas de pensiones no contributivos. Finalmente, se entregan algunas recomendaciones para países que inician procesos de discusión sobre reformas a sus sistemas de pensiones.



# I. Elementos de contexto y normativos para el análisis de reformas de pensiones en la región

## A. Antecedentes sobre el análisis de reformas de sistemas de pensiones y las experiencias de privatización

Los sistemas de pensiones aparecen en la segunda mitad del siglo XIX con el desarrollo de la seguridad social en Alemania y como parte de los esfuerzos del Estado para promover el bienestar de su población. Este sistema de seguros fue creado para cubrir colectivamente contingencias por vejez, enfermedad o invalidez, diseñados a través de esquemas paralelos. En cuanto al funcionamiento de los seguros de vejez se estableció un esquema público obligatorio para la jubilación, el cual tenía como objetivo dar seguridad económica a los participantes que cumplieran ciertos requisitos de acceso, y cuyo financiamiento provenía principalmente de los aportes de los trabajadores participantes y sus empleadores. El modelo temprano de seguridad social alemán, también conocido como de Bismarck<sup>9</sup>, fue profundizándose con el paso del tiempo, ampliando su cobertura y nivel de prestaciones.

Además del seguro alemán destaca el desarrollado en Inglaterra durante la primera mitad del siglo XX. Si bien en dicho país ya existía la seguridad social desde principios de siglo, fue en 1942 cuando se consolida el sistema inglés a partir de los trabajos de Sir William Beveridge, quien lideró la Comisión Interdepartamental para la Seguridad Social y Servicios Afines. Este sistema, conocido también como el Plan Beveridge, establecía una gestión unificada y pública de los riesgos de salud, invalidez y vejez. Entre sus varias características se encontraba el principio de solidaridad para ciertas prestaciones, mientras que su financiamiento se generaba principalmente a través de recursos públicos, estableciendo un concepto de universalización de la seguridad social (Sanchez-Castañeda, 2016).

---

<sup>9</sup> En referencia a Otto von Bismarck, canciller alemán que promueve la creación de la seguridad social alemana en su último mandato que se extiende entre los años 1871 y 1890.

Al comparar los sistemas de pensiones que existen actualmente, no es posible encontrar dos idénticos. Cada uno cuenta con sus propias características, ya sea en sus arquitecturas<sup>10</sup> o los esquemas que se incluyen en estas, al igual que los principios y reglas que los rigen. La heterogeneidad entre los sistemas de pensiones constituye el principal desafío para su estudio. Una forma de observar esta diversidad es a través de las publicaciones "*Pensions at a Glance*" de la OCDE, que dan cuenta de los sistemas de pensiones de sus países miembros y del G-20. Estos informes evalúan los diseños, reglas y parámetros vigentes de distintos países, así como las características de las reformas implementadas en las últimas décadas.

La cuestión que subyace detrás de los sistemas de pensiones es la seguridad económica en la vejez, una pregunta incierta y que va cambiando a medida que las sociedades envejecen y se complejizan. El análisis de los sistemas de pensiones y sus procesos de reformas requieren de marcos flexibles de estudio. Estos, además de ser capaces de abarcar los elementos teóricos detrás de sus diseños, deben considerar los resultados observables según distintas variables de análisis que reflejen la diversidad de los sistemas, internalizando una perspectiva dinámica que dé cuenta de las transiciones en función a sus procesos de reforma.

El debate de reforma de los sistemas de pensiones comenzó a darse con mayor intensidad en las últimas décadas del siglo XX ante el rápido envejecimiento de la población mundial y las presiones financieras que este cambio demográfico generaría a los países. Las preguntas relacionadas con los sistemas se transformaron rápidamente en cuestionamientos hacia los sistemas públicos predominantes y su capacidad de dar soluciones a esta nueva realidad que tarde o temprano afectaría a todas las naciones.

Esta discusión y su impacto en las reformas que avanzaron hacia la privatización de los sistemas de pensiones, si bien alcanzó interés mundial especialmente por el rol de difusión y promoción jugado por instituciones financieras internacionales (Huber y Stephens, 2000), fue mayormente implementada en dos regiones: América Latina y el grupo de países que fueron parte de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, incluyendo la privatización parcial del sistema de pensiones de Rusia (Williamson, Howling y Maroto, 2006; Sokhey, 2017).

Ante las críticas hacia los sistemas públicos de pensiones, la privatización de los sistemas de pensiones y el uso de la capitalización individual (con la contribución definida como alternativa al beneficio definido) comenzaron a tomar más fuerza como solución, lo que se consolida en 1994 cuando el Banco Mundial publica el libro "*Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*". Uno de los principales argumentos de este libro era que el crecimiento de la deuda de los sistemas públicos de pensiones era algo inevitable e insostenible en el mediano plazo, en particular en los países en desarrollo. Para solucionar este inminente problema, especialmente por los desafíos demográficos y las deficiencias de los sistemas públicos, se recomendaba reemplazar los sistemas públicos de pensiones por uno "multi-pilar". Estos nuevos esquemas, además de contar con un pilar público no contributivo financiado con ingresos generales y cuyo objetivo fuese de alivio a la pobreza, deberían tener un pilar contributivo u obligatorio privado y de contribución definida, además de un tercero de ahorro voluntario que lo complementara<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> En el presente documento la arquitectura de los sistemas de pensiones se estructurará a partir de componentes. En cada componente existen distintos esquemas que corresponden a diseños más específicos (por ejemplo, en el componente contributivo pueden existir esquemas de reparto, de capitalización individual o mixtos). Dos definiciones generalmente referenciadas corresponden a las de la OCDE y del Banco Mundial (Parlamento Europeo, 2014). Para mayor detalle, véase la siguiente sección del documento.

<sup>11</sup> Esta discusión se desarrolla ampliamente en el capítulo 7 del libro, "Putting the pillars together". Un análisis crítico a esta publicación del Banco Mundial es realizado por Barr y Diamond (2009), en el que presentan una serie de errores analíticos presentados en el libro, al igual que sus implicancias sobre las reformas que se hicieron a distintos sistemas de pensiones que avanzaron hacia esquemas multi-pilar y la privatización de los esquemas contributivos obligatorios de contribución definida.

En América Latina, gran parte de la discusión en torno a los sistemas de pensiones estuvo impulsada a partir de la experiencia de Chile en la década de los ochenta y por agendas que promovieron la privatización como la única opción posible que ofreciese soluciones a los múltiples desafíos de los países en desarrollo o cuyas finanzas públicas se encontraban deterioradas (Weyland, 2007).

Madrid (2002), en su análisis del contexto y los principales argumentos de política que impulsaron reformas orientándolos hacia estructuras de mercado en siete países de América Latina en la década de 1990 (Perú, Argentina, Colombia, Uruguay, México, el Estado Plurinacional de Bolivia y El Salvador), señala que estos procesos fueron guiados por argumentos convencionales asociados al uso de la capitalización individual como alternativa a los sistemas públicos, y que también fueron impulsados principalmente por razones asociadas a factores macroeconómicos, en particular dada la escasez de capital disponible para los países desde que se gatilló la crisis de la deuda de 1982.

En cuanto a la crítica a los sistemas públicos por ser de beneficio definido con reglas fijas que determinaban derechos a pensión y que estos no podían modificarse, se señalaba además que adolecían de problemas de regresividad<sup>12</sup>. Como señalan Aspegren, Durán y Masselink (2019) sobre el antiguo sistema de reparto sueco, este había sido considerado como regresivo, ya que las pensiones se calculaban sobre la base de los mejores ingresos cotizados y no la historia laboral completa, o al exigir un mínimo de periodos cotizados para acceder a la pensión, excluyendo a las personas que no alcanzaban estos requisitos, al igual que en el caso de las antiguas cajas en Chile (Orlandini, 1977).

Si bien estas características eran parte del diagnóstico de las deficiencias de los sistemas públicos de pensiones tradicionales de reparto, no significa que su solución fuese ponerles fin. La misma experiencia de Suecia, a través de su reforma y transición hacia un esquema contributivo público nacional de pensiones complementado con contribución definida administrado por privados, del sistema público de Canadá y cómo ha fortalecido su institucionalidad para garantizar la suficiencia y sostenibilidad financiera, o la creación del fondo de reserva para financiar sus pensiones en Noruega a partir de excedentes del petróleo, muestran que es posible minimizar los riesgos de insostenibilidad financiera a partir de los cambios demográficos, además de mejorar la relación entre las cotizaciones y las pensiones que otorgan, con esquemas que incorporan distintos instrumentos que sean capaces de garantizar niveles adecuados de suficiencia, cobertura y sostenibilidad financiera.

Una situación que generó presiones financieras sobre los esquemas públicos de pensiones fue el uso de los recursos provenientes de las cotizaciones para fines distintos a los previsionales. La holgura financiera de los sistemas públicos de pensiones en sus primeros años fue consecuencia de que se recaudaba sobre una masa salarial creciente y se financiaban pocas pensiones. Además, al tener la contabilidad una perspectiva de corto plazo, se generó una sensación errónea de superávit permanente de recursos. Lo anterior fue presentado como el riesgo de que los sistemas de pensiones al ser administrados por entes públicos estuvieran expuestos a ser utilizados para financiar inversión pública o gasto corriente de distinto tipo, sin retribución hacia los afiliados o con garantías de reintegración de estos recursos a los sistemas de pensiones (Banco Mundial, 1994).

Ante estas críticas, quienes presentaban argumentos a favor de la privatización de los sistemas asumían que la capitalización de las cotizaciones además generaría incentivos a la formalización laboral y un aumento en la cobertura evitaría su uso para otros fines, la rentabilidad del ahorro aumentaría el

---

<sup>12</sup> No obstante, esta restricción social que significaba cambiar reglas que determinaban derechos podían incorporarse como parte de los objetivos de los procesos de reforma, tal como ocurrió en Suecia al transitar desde su antiguo esquema de reparto hacia uno nacional. La reforma al sistema sueco además incorpora en el sistema vigente mecanismos o métodos de ajuste ante cambios de variables estructurales como el envejecimiento poblacional y presiones financieras de distinta naturaleza que pueden afectar su sostenibilidad (Swedish Pension Agency, 2021).

ahorro logrando mayores pensiones, y al mismo tiempo aportaba al crecimiento económico de los países a través de la inversión (Banco Mundial, 1994; Corbo y Schmidt-Hebbel, 2003).

La ola de reformas estructurales hacia la privatización de los sistemas de pensiones modificó profundamente las bases que determinaban el funcionamiento de los sistemas. Holzmann (2013), señala que al año 2008 un total de 30 países, incluyendo a Chile, realizaron reformas estructurales a sus sistemas estableciendo componentes obligatorios con capitalización, aunque con variaciones en sus esquemas, procesos de transición y resultados.

Cabe destacar que, en contraste con los argumentos en favor de la privatización de los sistemas, los problemas financieros derivados del diseño de los sistemas públicos de pensiones se debieron a la falta de viabilidad política para reformarlos paramétricamente. Esta situación se debía a dificultades asociadas a la economía política en distintos niveles para realizar las reformas. Ejemplos de esto eran, por ejemplo, presiones desde organizaciones de la sociedad civil que se negaban a cambios que pudieran afectar sus derechos previsionales, grupos específicos o sectores que se veían especialmente beneficiados por los regímenes vigentes en dicha época, además de la falta de liderazgo y apoyo a nivel nacional e internacional para apoyar a los países que debían realizar reformas a sus sistemas de pensiones (Hausermann, Kurer y Trader, 2019).

Sin embargo, las reformas hacia la privatización no han sido del todo permanentes, dado que algunos países revirtieron sus sistemas de forma parcial o total, especialmente a partir de la crisis *subprime* de 2008<sup>33</sup>. De acuerdo con la OIT (2019), del total de 30 países que hizo reformas de este tipo, en 2018 se había revertido la privatización de sus sistemas de pensiones en 18 de ellos.

Uno de los elementos que contribuyó a esta reversión fue el hecho de que las transiciones desde los sistemas públicos de beneficio definido hacia los privados de contribución definida cortaron el flujo de recursos disponibles para los primeros, creando un déficit público por las pensiones por pagar con especial intensidad ante los efectos de la crisis financiera global. Esto generaba en los países una deuda implícita de cargo fiscal cuyo horizonte abarcaba varias generaciones, lo que fue solucionado entonces con distinta profundidad y bajo distintos argumentos transfiriendo recursos de los fondos privados a los esquemas públicos a cambio de derechos previsionales en estos últimos (Witthehouse, 2009 y Sokhey, 2017).

Con ello se ponía en cuestión uno de los argumentos originales en favor de estas reformas: que la privatización de los sistemas de pensiones iba a reducir la exposición fiscal de los gobiernos en el largo plazo. No obstante, ello no necesariamente se dio en el corto y mediano plazo, ya que en este tipo de transiciones la deuda de los antiguos sistemas es pagada por los propios gobiernos al hacerse cargo de los mayores déficits de recursos de los sistemas públicos de pensiones creados por estos tipos de reformas (Orestein, 2013).

Las reformas estructurales hacia la privatización afectaron la valoración social respecto de qué significaba un buen sistema de pensiones y qué tipo de reformas se necesitaban. En este sentido, si bien los objetivos de los sistemas de pensiones de alivio a pobreza y el de ahorro y suavización de consumo se han mantenido inalterados, se generó una separación entre estos, reflejado en el diseño multi-pilar del Banco Mundial, el que, además de separar unos de otros, modificó las prioridades e hizo aparecer objetivos intermedios (Holzmann, 2013). Esta situación, además de las promesas de resultados asociadas a los cambios a la estructura de los sistemas de pensiones, generó cambios en los paradigmas de fondo de los sistemas, afectando el debate más profundo en torno a la seguridad social.

---

<sup>33</sup> La discusión en torno a la privatización de los sistemas de pensiones reapareció en la agenda pública a partir de 2008 (CEPAL, 2017; Arenas de Mesa, 2019), desarrollándose un intenso debate sobre la exposición de estos sistemas a los efectos de las crisis económicas, lo que se asumía como un riesgo que, al estar contruidos sobre horizontes de largo plazo, no afectaría los resultados. Los países de Europa que realizaron esta reversión son Bulgaria, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y República Checa (Sokhey, 2017).



Las reformas hacia la privatización, al establecer una dicotomía entre lo colectivo y lo individual en los sistemas de pensiones no solamente afectaban los elementos fundamentales detrás de sus diseños. En la práctica, la predominancia de lo individual minimizó la capacidad para dar respuesta a diversas contingencias que vivían los afiliados. Por ejemplo, en períodos de crisis económicas, donde los efectos se asumen a nivel individual transversalmente en la población, no fue posible contar con mecanismos que permitieran suavizar estas situaciones entre todos los participantes, no sólo a nivel de afiliado o cotizante, sino que también respecto del sistema en su conjunto.

Sin embargo, es posible observar a través de los diseños de los distintos esquemas de pensiones que esta dicotomía no es del todo válida. Por ejemplo, los esquemas de reparto y de capitalización individual se construyen a partir del registro de las historias individuales de cotización, aspecto que no se aborda necesariamente en el análisis comparativo de los sistemas de pensiones y tiene implicancias en la comprensión de estos. Lo que difiere entre estos esquemas, entre otros factores, es la dimensión de lo colectivo, tanto en el financiamiento (ya sea el financiamiento a través del reparto o el uso exclusivo del saldo individual para pagar las prestaciones), como en las reglas para determinar el monto de pensión (beneficio definido o contribución definida) y, por ende, en los grados de redistribución o solidaridad. Ante la dicotomía que representa a lo colectivo como antagónico de lo individual, se ha criticado que los sistemas de reparto realizan redistribución en desmedro del esfuerzo personal y que, por lo tanto, es deseable que exista únicamente a través de los componentes no contributivos con una perspectiva asistencialista y centrado en el alivio a la pobreza (FIAP, 2022; Horizontal, 2022; Libertad y Desarrollo, 2022).

En particular, su base asentada en una lógica individual ha limitado las posibilidades de incorporar en los sistemas mecanismos que permitan construir una pensión adecuada en función al historial laboral de sus contribuyentes así como colectivizar distintos riesgos que puedan afectar las trayectorias contributivas, ya sea por características individuales (nivel de ingresos, desempleo o inactividad laboral involuntaria) o por contingencias que afectan de forma simultánea a distintos grupos de la población (en contextos de crisis con impactos negativos sobre la economía). Esta situación dificulta lograr el objetivo más básico de los sistemas que es la seguridad económica de la vejez.

La lógica del diseño que configura a la capitalización individual también expone a los afiliados a los riesgos financieros, promoviendo decisiones complejas durante la etapa de acumulación de ahorros previsionales (Asociación de AFP, 2008). Esta característica, que ha sido extensamente estudiada en la literatura del estudio del comportamiento económico, se ha observado desde distintas dimensiones, entre ellas los problemas asociados a decisiones financieras a nivel individual tanto a nivel de hogares como en los mismos sistemas de pensiones, la racionalidad acotada, los sesgos intertemporales y las asimetrías de información, entre otros (Barber y Odean, 2013; Barrett, Mosca y Whelan, 2013; Cronqvist, Thaler y Yu, 2018; Bernheim, Skinner y Weinberg, 2001 y Madrian y Shea, 2001).

Además, el diseño de este tipo de esquemas, cuyos registros de aportes son exclusivamente sobre la base de características individuales y que se van acumulando a lo largo del tiempo, reproducen y amplifican distintas formas de desigualdad que existen en nuestras sociedades, e incluyen también elementos discriminatorios en sus diseños, como las tablas de mortalidad diferenciadas por sexo. El uso de estas tablas determina que una mujer que se pensiona a la misma edad y con igual saldo acumulado al de un hombre, recibirá una pensión más baja por el hecho de tener estadísticamente una mayor expectativa de vida, excluyendo otros factores que generan diferencias, como el nivel de educación o de ingresos. Asimismo, estos esquemas dejan de ser capaces de diversificar el riesgo de longevidad, es decir, aquel que se genera ante la incertidumbre sobre la mortalidad futura, lo que demanda transferencias intergeneracionales y, por ende, al menos un cierto grado de reparto (Broeders, Mehlkopf y van Ool, 2021).

Otro aspecto crítico es la constante incertidumbre sobre el monto final de pensión que efectivamente recibirán los afiliados. En los planes de capitalización individual con rentas vitalicias el monto de las prestaciones se determina al momento de pensionarse, y si bien el riesgo de longevidad es asumido por las compañías de seguro privadas hasta el fallecimiento (e incluyen sobrevivencias, al igual que en los esquemas de reparto), existen costos que también se asumen a nivel individual. En algunos contextos las compañías de seguros de vida pueden ofertar distintas condiciones de rentas vitalicias a personas de una misma cohorte y con iguales características o ante variaciones de factores económicos, rompiéndose el principio de colectivización. Por otra parte, en el caso de las pensiones de retiros programados, el monto de las prestaciones se va ajustando año a año por distintos factores, por lo que los riesgos son asumidos individualmente.

Asimismo, los procesos de privatización también afectaron otras características de los sistemas de pensiones, como el tipo de participación que les correspondía a las entidades públicas en estos. Por una parte, la crítica hacia la gestión pública por el aumento de la deuda de los sistemas de pensiones llevó a plantear como solución traspasar la administración a entidades privadas en el marco de reformas estructurales hacia esquemas de capitalización individual. Este cambio se justificó sobre la base de diferentes argumentos. Por ejemplo, al contar con sistemas basados en arreglos entre privados se preveía el fin del déficit creciente de los sistemas públicos de pensiones. Además, se suponía que una administración privada de los ahorros generaría incentivos correctos a la inversión y promovería un funcionamiento eficiente del sistema, alineado con los incentivos de las estructuras de mercado. Por último, se mantendrían alejados los recursos para el uso discrecional que no se destina a los sistemas de pensiones.

Estos argumentos también son debatibles. Respecto del problema de déficit asociado a sistemas públicos de pensiones debe considerarse que los recursos públicos destinados a financiar el déficit del reparto generado por las transiciones hacia los sistemas privados han sido sustantivos en la región, encontrándose por ejemplo que en Chile durante los primeros 20 años fluctuó entre un 2,8% y un 6,9% del Producto Interno Bruto del país (Arenas de Mesa, 2005). Además, en diferentes casos este déficit coexiste con el gasto creciente en pensiones no contributivas (cuyo origen se debe principalmente a la baja cobertura y suficiencia de los sistemas privados).

En cuanto a la eficiencia del sistema, la evidencia empírica muestra que esto no se cumple. Las ganancias de las AFP y la fijación de precios por sus servicios muestran que las personas no se comportan como teóricamente se asume, lo que puede observarse a partir de evidencia de inelasticidades por precios (Berstein y Cabrita, 2006), o la toma de decisiones de afiliados inconsistentes con los objetivos de rentabilidad de largo plazo, al igual que el desconocimiento del funcionamiento del sistema (Arenas de Mesa y otros, 2006). Es decir, los resultados del sistema muestran el incumplimiento de los supuestos de afiliados maximizadores de utilidad, que poseen información perfecta y son capaces de tomar decisiones financieras intertemporales complejas (Mesa-Lago, 2020).

Cabe destacar que desde hace casi dos décadas existe bibliografía que ha cuestionado los supuestos que llevaron a reformas hacia esquemas de capitalización individual (Madrian y Shea, 2001; Cronqvist y Thaler, 2004; Benartzi y Thaler, 2004), en la que se observan críticas a elementos claves defendidos por estos esquemas como es la libertad de elección de los afiliados y la supuesta promoción de una mayor competencia. Frente a esto se ha generado evidencia sobre los impactos que esta libertad de elección habría tenido en exponer a los afiliados a decisiones que afectan negativamente los resultados del sistema y sus resultados (Badilla, 2019; Barr y Diamond, 2017).

Por otra parte, la experiencia reciente en América Latina con los retiros de los ahorros de las cuentas de capitalización individual de los sistemas privados de pensiones ocurridas en Chile y el Perú en el contexto de la pandemia de COVID-19, o previamente como en El Salvador y México (CEPAL, 2022a), no se condice con el argumento de que los recursos estaban blindados para fines

distintos a los previsionales, permitiendo desde retiros anticipados de los fondos acumulados en las cuentas individuales sin fines específicos o al momento de pensionarse, la creación de esquemas de autopréstamo o el uso de los fondos acumulados como un seguro de desempleo.

## B. Elementos para un marco de estudio de los sistemas de pensiones

La discusión en torno a los sistemas de pensiones no está exenta de valoraciones subjetivas o preferencias por un tipo de diseño sobre otro. Su análisis es un ejercicio complejo y va más allá de si se financian o no con déficit público o el rol asignado al componente individual. Lo financiero es un desafío inherente a los sistemas de pensiones, mientras que la orientación hacia respuestas basadas en la individualización de los riesgos es parte de un conjunto de dimensiones que pueden o no incorporarse en los diseños.

Al formar parte de los sistemas de seguridad social, es posible plantear que el debate sobre los sistemas de pensiones debiese centrarse en la capacidad que estos tienen para colectivizar riesgos o contingencias, idealmente consensuados socialmente y mediante reglas claras y transparentes. A modo de ejemplo, las diferencias en expectativas de vida entre hombres y mujeres o el impacto de las crisis económicas sobre las historias individuales de cotización tienen efectos sustantivos sobre los resultados de los sistemas de pensiones ¿Es justo que esto se asuma individualmente? Las reformas estructurales hacia esquemas individuales y privatizados han impedido contar con mecanismos que colectivicen estos riesgos y los diversifiquen entre sus participantes, y así equilibrar sus múltiples objetivos y fortalecer sus resultados.

Barr y Diamond (2008) proveen un marco general de análisis de los sistemas de pensiones, partiendo del argumento que estos sistemas tienen como principal desafío la seguridad económica de las personas que se enfrentan a diversos riesgos asociados a la vejez, y cuyo óptimo se logra a partir de un equilibrio entre objetivos individuales y objetivos de política pública (o colectivos). Los objetivos individuales corresponden a suavización de consumo y de seguro, mientras que los objetivos colectivos de política pública son de alivio de pobreza y de redistribución. Este óptimo genera disyuntivas entre lo individual y lo colectivo, y el equilibrio debe responder a una ponderación de estos. Dicho marco demuestra la necesidad de que estos sean flexibles y capaces de dar cuenta de las realidades de distintos países.

También, los desafíos demográficos que viven los países requieren que los sistemas dejen de mirarse como un arreglo estático con reglas rígidas que durarán varias generaciones. Esta mirada, más que entregar soluciones a la hora de evaluarlos o reformarlos, los limita.

Un principio que es posible plantear para el estudio de los sistemas de pensiones es que para enfrentar sus diversos objetivos es necesario contar con diversos esquemas o instrumentos. Además, la discusión sobre diseños y reformas debe reconocer que todo esquema tiene fortalezas pero también debilidades.

Por otra parte, el estudio requiere de un marco metodológico que permita evaluar de forma amplia los elementos que lo componen, su funcionamiento y los desafíos en materia de reforma. A continuación, sobre la base de los elementos discutidos anteriormente, se presentan algunos aspectos que pueden incluirse para el análisis de los sistemas de pensiones.

- Determinación de objetivos primarios y secundarios de los sistemas de pensiones y su ponderación:
  - Primarios: de seguridad económica en la vejez (suavización de consumo, seguro económico ante el riesgo de sobrevivencia, y certidumbre sobre el monto de las prestaciones) y de política pública (redistribución y alivio de pobreza).
  - Secundarios: impacto en dimensiones macrofinancieras, del mercado del trabajo y de la dimensión de género.

- Ponderación de objetivos: los sistemas de pensiones tienen el desafío de equilibrar los distintos objetivos que sean considerados para dar cumplimiento. Esta ponderación puede identificarse tanto en la estructura global del sistema como en cada uno de sus componentes.
- Los **sistemas de pensiones en el marco de los principios de la seguridad social**: los principios de la seguridad social pueden encontrarse en distintos espacios, ya sean publicaciones académicas, de organizaciones no gubernamentales o en las legislaciones de distintos países. No obstante, una definición que genera mayor consenso es la que propone la Organización Internacional del Trabajo (OIT)<sup>14</sup>: cobertura universal progresiva, solidaridad social y financiamiento colectivo, el derecho a prestaciones adecuadas y predecibles, responsabilidad principal del Estado, no discriminación con capacidad de respuesta a situaciones especiales e igualdad de género, sostenibilidad financiera, fiscal y económica, administración y gestión transparente, involucramiento de partes interesadas (trabajadores y empleadores) y consultas con otros actores, así como revisión periódica de las pensiones para equiparar la evolución del costo de vida y niveles de ingresos (OIT, 2021).
- **Identificación de riesgos que, en la actual coyuntura, buscará cubrir el sistema de pensiones**:
  - Riesgos generales: seguridad económica en la vejez, alivio a la pobreza en la vejez y riesgo de sobrevida (financiar toda la vejez).
  - Riesgos demográficos: mayor longevidad de cohortes.
  - Riesgos individuales: de salud, por género y según características socioeconómicas.
  - Riesgos individuales – laborales en la fase contributiva: inactividad, desempleo, informalidad.
  - Riesgos asociados al diseño de los instrumentos y gestión de los sistemas.
  - Riesgos exógenos sistémicos: crisis económicas, sectoriales, sanitarias y sociales.
- **La dimensión actuarial como una herramienta para evaluar el funcionamiento de los sistemas**: los sistemas de pensiones están constantemente expuestos a la incertidumbre y cambios de sus variables más determinantes, pudiendo ser estos de tipo transitorio o permanente. La dimensión actuarial, cuyo desarrollo permite equilibrar en el corto, mediano y largo plazo las prestaciones que son determinadas de acuerdo con las reglas del sistema, los requerimientos de contribución y la disponibilidad de recursos financieros, debe ser capaz de anticipar y garantizar que se cumpla el principio de seguridad económica en la vejez<sup>15</sup>.
- **Flexibilidad en la parametrización del sistema**: incorporación de mecanismos de ajustes automáticos que permitan suavizar los efectos demográficos en los parámetros, sobre la base de una evaluación con horizonte intertemporal y de forma periódica.
- **Cobertura**: abordar la cobertura de los sistemas de pensiones durante la fase contributiva como un elemento continuo (densidad de cotizaciones) y universal (afiliación) que garantice

---

<sup>14</sup> En Arenas de Mesa (2019), puede encontrarse una sección en su primer capítulo que realiza un análisis en torno a los principios de la seguridad social. Véase también Mesa-Lago (2022) para su análisis reciente respecto de los esquemas de capitalización individual en América Latina.

<sup>15</sup> En América Latina, el rol que puede jugar la dimensión actuarial en los procesos de reforma a los sistemas de pensiones puede observarse a partir de la experiencia reciente que aprobó una reforma paramétrica al régimen de reparto de Vejez, Invalidez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social en Costa Rica, el que fue acompañado por un proceso de consulta pública. Esta reforma logró importantes avances graduales ante el riesgo de insostenibilidad financiera, como el término progresivo de la pensión anticipada y cambios a las fórmulas de cálculo de las prestaciones, atendiendo a análisis de tipo actuarial (Junta Directiva CCSS, 2021).

la participación en el sistema, además del diseño de instrumentos de cobertura no contributiva integrados que permitan una cobertura pasiva universal.

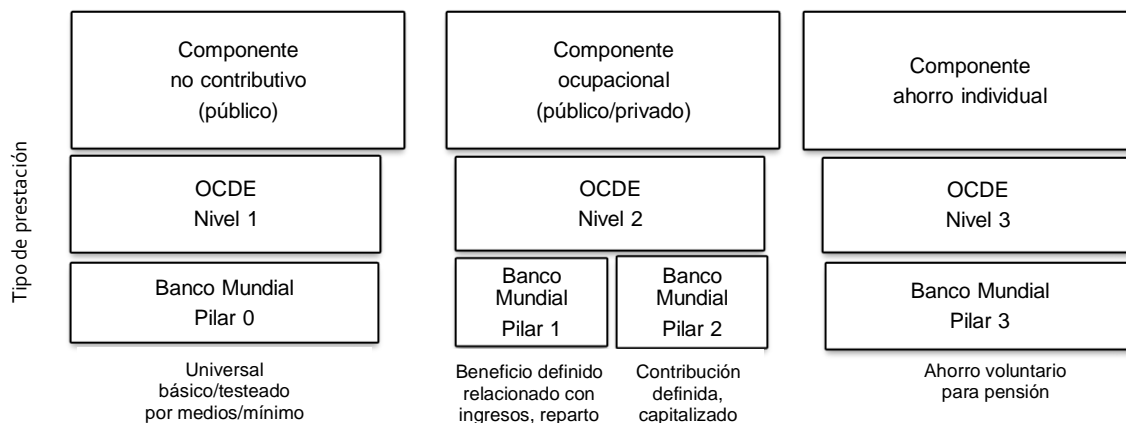
- **Tasas de reemplazo, certidumbre y suficiencia de las prestaciones:** determinar niveles de certidumbre y del monto de las prestaciones, según esquemas contributivo, voluntario y no contributivo y que internalicen la sostenibilidad financiera, la justicia actuarial y principios redistributivos o solidarios.
- **Horizonte temporal para el análisis de los sistemas de pensiones:** los sistemas de pensiones buscan maximizar sus resultados en el largo plazo incorporando las distintas etapas del ciclo de vida de las personas, junto con las características demográficas de la población. Sin embargo, el plazo relevante también dependerá de los desafíos que tengan los sistemas. Estos pueden ser transitorios con un horizonte de corto y mediano plazo, o permanentes, los cuales trascienden en el tiempo y requieren de una visión intertemporal. En algunos casos, cuando un desafío transitorio no se identifica o no se resuelve de forma oportuna, puede pasar a ser de tipo permanente.
- **Perspectiva desde la sostenibilidad financiera y la sostenibilidad:** la sostenibilidad financiera depende de la capacidad para financiar los compromisos presentes y futuros (pensiones) del sistema, mientras que la sostenibilidad corresponde a un equilibrio entre la sostenibilidad financiera, la cobertura y suficiencia de los sistemas de pensiones (Arenas de Mesa, 2019; Arenas de Mesa, Robles y Vila, 2023).
- **Gestión de los sistemas:** cuáles son las funciones que deben realizarse en los sistemas de pensiones, qué instituciones asumen estas funciones y bajo qué argumentos, y cómo se sostiene y mejora en el tiempo la gestión y organización del sistema.
- **La dimensión de desigualdad de género y los sistemas de pensiones:** los sistemas de pensiones deben ser capaces de internalizar que en las sociedades y especialmente en la dimensión laboral se dan distintas formas en que las mujeres son discriminadas negativamente, y que los desafíos en términos de seguridad económica en la vejez se relacionan directamente con estas desigualdades hacia ellas, a su mayor longevidad y al reconocimiento de su autonomía económica y de las labores que realizan de forma permanente aunque no sean remuneradas.
- **El sistema de pensiones es un pacto social:** cuáles son los objetivos colectivos que se definen como parte de los pactos sociales y de qué forma también estos pactos contribuyen al logro de los objetivos individuales de los sistemas de pensiones, quiénes son los agentes que participan en estos pactos, cómo se financian las prestaciones (Estado, trabajadores, empleadores o sociedad en su conjunto) y cómo se sustenta que estos pactos persistan entre generaciones y se fortalezcan constantemente.



## II. Análisis a partir de la estructura de los sistemas y riesgos

Usualmente, dos esquemas que se utilizan para presentar la estructura o arquitectura de los sistemas de pensiones son las taxonomías de la OCDE y del Banco Mundial. Si bien son relativamente similares, tienen diferencias que valen la pena destacar. Un estudio elaborado por el Departamento de Políticas del Parlamento Europeo (2014) los sistematiza a partir del siguiente esquema dividido en componentes:

**Diagrama 1**  
**Taxonomía del Banco Mundial y OCDE para los tipos de prestación de pensiones**



Fuente: Elaboración propia (traducido del inglés) sobre la base de Parlamento Europeo (2014).

La principal diferencia se encuentra en el componente ocupacional, también conocido como contributivo u obligatorio, en el que el Banco Mundial lo subdivide en dos partes, uno de beneficio

definido con reparto y otro de contribución definida capitalizado<sup>16</sup>, mientras que la OCDE no lo hace. La definición más amplia es la presentada por la OCDE.

La OCDE define la estructura a través de 3 niveles: de alivio a la pobreza, contributivo<sup>17</sup> y voluntario. En cuanto al nivel 1 o de alivio a la pobreza, se incluyen aquí esquemas públicos que buscan mantener un estándar mínimo de vida para todos los pensionados con un fuerte elemento redistributivo. El nivel 2, o contributivo, corresponde a planes de pensiones públicos y/o privados que se vinculan con el historial laboral de cotizaciones sobre los ingresos imposables, pudiendo variar en su grado de redistribución dependiendo del diseño (desde una nula redistribución en contribución definida y mayor grado en los planes de beneficio definido). El tercer y último nivel considera los planes voluntarios a nivel individual, siendo en su mayoría administrados por privados, los que también pueden ser complementarios al nivel contributivo o semi-contributivo.

Dentro de cada nivel existen esquemas o instrumentos que otorgan distintos tipos de prestaciones con sus propias características y reglas. La subdivisión realizada por el Banco Mundial del componente contributivo (la nomenclatura de dicha institución los presenta como pilares), muestra a los instrumentos de forma excluyente, entre la contribución definida-capitalización y beneficio definido-reparto, además de ser los primeros privados y los segundos públicos.

Sin embargo, distintos países realizaron reformas estructurales a sus sistemas de pensiones, creando nuevos esquemas contruidos a partir de combinaciones de reparto y capitalización, al igual que reglas que complementaban los principios de contribución definida y beneficio definido. El análisis de los sistemas de pensiones, a partir de estos tipos de reformas, requiere de mayor flexibilidad para su descripción efectiva. Una alternativa es definir los esquemas a partir de dos características: regla contributiva del sistema (de la cotización y/o beneficio) y fuente de financiamiento.

En cuanto a las reglas contributivas, las más conocidas son las de beneficio definido y de contribución definida.

La regla del beneficio definido establece explícitamente una relación entre lo que se contribuye al sistema de pensiones y el monto de pensión que otorga en función al historial de cotizaciones. Es decir, esta regla no solo determina cuánto se cotiza, sino que el derecho a la prestación a partir de dichas cotizaciones a través de tasas de reemplazo.

La regla de contribución definida determina el porcentaje de cotización sobre el ingreso imponible que se registra en cuentas individuales, el que se invierte en instrumentos financieros y cuya rentabilidad se acumula y reconoce en estos registros. El monto de la pensión no se define como en los sistemas de beneficio definido, sino que se calcula caso a caso al momento de pensionarse, en los que se espera que el valor presente de todas las cotizaciones sea equivalente al valor presente de las prestaciones que otorgará. Estas fórmulas de cálculo no garantizan una tasa de reemplazo, ya que tanto el saldo final acumulado como las distintas variables que se utilizan pueden estar afectos a cambios.

La regla del beneficio definido, al tener la posibilidad *ex ante* de definir el monto de las prestaciones respecto del historial de cotizaciones, introduce mecanismos de redistribución, ya sea a partir de los montos sobre los que se cotizó (como porcentajes de tasa de reemplazo) o la cantidad de meses cotizados (proporcional o con un mínimo de años cotizados). En este caso, es posible generar solidaridad, ya que la regla puede no ser actuarialmente justa y/o estar vinculada a cotizaciones efectivamente realizadas, y determinar garantías asociadas a la participación y el esfuerzo contributivo. El poder implementar estas reglas dependerá también de la forma en que se financian las pensiones,

---

<sup>16</sup> La taxonomía del Banco Mundial fue presentada en el informe *Averting the old age crisis de 1994* (Banco Mundial, 1994).

<sup>17</sup> La traducción del segundo nivel es esquemas ocupacionales; sin embargo, se opta por el concepto contributivo.



mientras que su sostenibilidad financiera estará sujeta a factores como la capacidad de los sistemas para incorporar ajustes actuariales a través de cambios a sus parámetros o en las estructuras de sus esquemas.

Existen también reglas que pueden considerarse como intermedias a las tradicionales, y que han sido parte de las reformas que han avanzado hacia esquemas contributivos mixtos. Estas son las reglas de puntaje y la nocional de contribución definida. Estos esquemas se abordarán en mayor detalle en la siguiente sección.

La regla de puntaje consiste en el registro individual de puntos según el ingreso sobre el que se realizaron las cotizaciones al sistema en un período específico de tiempo, comparado con un ingreso de referencia del sistema. Por ejemplo, una persona recibe un punto si cotiza por el equivalente al ingreso promedio total de las cotizaciones hechas al sistema por sus participantes en un año, y más o menos de un punto si lo hace por sobre o bajo este nivel de referencia (pudiendo incluirse límites máximos o mínimos para generar redistribución). De este modo, se registran individualmente los puntos que acumulan las personas que participan en el sistema durante su etapa activa y luego, al momento de pensionarse, la prestación es calculada con un valor monetario de referencia de puntaje multiplicado por el total de puntos que acumuló. El valor monetario del punto se determina actuarialmente.

La regla nocional de contribución definida registra las cotizaciones del mismo modo que un esquema tradicional de contribución definida con cuentas individuales, pero la diferencia está en que la rentabilidad no está directamente relacionada con la de los instrumentos financieros sobre los que se invierte, sino que corresponde a una fórmula de cálculo vinculada al crecimiento de los salarios y a mecanismos automáticos de ajuste actuarial. A su vez, en estos diseños pueden incorporarse distintas formas para hacer redistribución o colectivizar riesgos entre sus participantes.

Respecto de las fuentes de financiamiento, existen tres alternativas: reparto o PAYG (del inglés, *pay-as-you-go*), capitalización de los recursos e ingresos generales de la nación.

El financiamiento a través del reparto se basa en que las pensiones actuales se financian (parcial o totalmente) con recursos de quienes contribuyen en el presente a los sistemas, asumiendo que en el futuro el sistema dispondrá de recursos para financiar las pensiones de quienes contribuyeron y financiaron pensiones en el pasado. Esta forma de financiamiento permite que los sistemas incluyan distintas formas de redistribución, lo que dependerá, entre otros factores, de las reglas de beneficio o garantías que se establezcan.

La capitalización de los recursos significa que las cotizaciones (parcial o totalmente) se invierten en instrumentos financieros que otorgan rentabilidad fija o variable, a partir de lo que se espera que la fuente de recursos disponibles sea mayor que lo efectivamente cotizado. Es usual que la capitalización se vincule a la contribución definida, dado que las cuentas individuales acumulan la rentabilidad de las inversiones. No obstante, la relación entre la capitalización y la contribución definida no es exclusiva, pues sistemas de beneficio definido o intermedios como el nocional, capitalizan sus reservas en instrumentos con estrategias de corto, mediano y largo plazo, por lo que también permiten aumentar la disponibilidad de recursos para el financiamiento de las prestaciones que otorgan. En estos casos, la capitalización es colectiva.

La última fuente de financiamiento que puede encontrarse en los sistemas de pensiones son recursos provenientes de los ingresos generales de la nación, siendo estos exógenos al sistema. Su origen puede ser parte del presupuesto público de los países que financian anualmente programas de protección social, y también pueden consistir en fondos públicos de reserva que se crean con el objetivo de acumular recursos para financiar tanto las prestaciones presentes como futuras que pertenecen a esquemas no contributivos de alivio a la pobreza (Chile) o de los sistemas contributivos públicos (Noruega). Los esquemas voluntarios de ahorro individual, al incluir incentivos tributarios o complementos a la cotización de cargo fiscal también cuentan con financiamiento público. Esta fuente de financiamiento también permite implementar mecanismos de redistribución.

En suma, la estructura de los sistemas de pensiones y sus instrumentos son un punto de partida para estudiar si estos tienen la capacidad de cumplir sus objetivos y, en términos más generales si pueden colectivizar efectivamente los riesgos que se vinculan a la seguridad económica en la vejez o las contingencias que puedan aparecer a lo largo de la etapa contributiva.

En cuanto a la estructura general de los sistemas de pensiones el componente no contributivo solidario o de alivio a la pobreza tiene como objetivo generar condiciones mínimas materiales en la población que accede a esta prestación. El monto de las prestaciones es definido ex ante, se activan al momento de pensionarse y pueden ser focalizadas o universales. Por otra parte, se financian a partir de ingresos generales de la nación, lo que hace que sean no contributivas. Estas características permiten generar redistribución de distintos riesgos en el sistema al tener una fuente de financiamiento externa, pero no necesariamente dentro del sistema.

Esta diferencia es importante, ya que la redistribución al interior del sistema, es decir, endógena, es la que se realiza en el componente contributivo, que está relacionado con la seguridad económica en la vejez y suavización de consumo, y no estrictamente con el riesgo de pobreza en la vejez. Sin embargo, al financiarse este último componente mediante recursos de los propios afiliados al sistema o sus empleadores, se genera una mayor tensión entre los riesgos que colectiviza y la valoración social de estos mecanismos, lo que ha profundizado la dualidad entre lo individual y colectivo en la parte contributiva.

En cuanto al análisis de los instrumentos, esta dimensión permite identificar a partir de sus características específicas si efectivamente colectivizan riesgos, y qué tipos de riesgos. En un extremo, un esquema de contribución definida basado en cuentas individuales y cuyos recursos son gestionados por privados puede permitir cumplir los objetivos individuales de los sistemas de pensiones, de suavización de consumo y de acceso a un seguro (cuando puede optarse por renta vitalicia, a diferencia del retiro programado) para la vejez. No obstante, los instrumentos de capitalización individual incorporan también sus propios riesgos al sistema, como el riesgo financiero de las inversiones o al permitir la toma de decisiones financieras o selección de administrador a nivel individual que puedan afectar los resultados sobre los saldos acumulados.

En el otro extremo, un esquema de beneficio definido con financiamiento de reparto y administración pública tiene mayor capacidad para colectivizar riesgos. En primer lugar, las reglas de beneficio definido pueden garantizar o dar un nivel adecuado de certidumbre del monto de las prestaciones que entregan ante ciertas contingencias, como los cambios demográficos de generaciones que ven aumentada su expectativa de vida entre el momento en que se afiliaron al sistema y en el que se retiran, o el impacto de una crisis económica sobre los recursos del sistema.

Lo anterior es posible, ya que un financiamiento de reparto garantiza el pago de prestaciones acorde a las reglas que no están necesariamente condicionadas a la historia individual. Además, al ser el beneficio definido parte de los sistemas públicos de pensión, los Estados actúan como garantes de los derechos sobre las prestaciones, pudiendo sostener pactos intergeneracionales entre distintas cohortes. No obstante, también se han observado casos en que estos esquemas incorporan riesgos a los sistemas al tener reglas de beneficios rígidas y no estar sujetos a revisiones actuariales que permitan reformarlos ante cambios estructurales, ya sean demográficos y/o económicos.

Diversos sistemas de pensiones han logrado equilibrar tanto los objetivos individuales como colectivos a través del desarrollo de soluciones intermedias a los casos extremos planteados, permitiendo optimizar sus resultados. La experiencia internacional permite observar casos de sistemas de pensiones que han sido capaces de fortalecerse mediante reformas estructurales en las que convergen distintos mecanismos, y no el predominio de uno sobre el otro. También es posible observar entre estas experiencias cómo un mismo riesgo se colectiviza a través de distintos instrumentos, o cómo los objetivos de cobertura, suficiencia y sostenibilidad financiera no están sujetos a una receta única. Estos y otros temas se analizarán en la siguiente sección.

### **III. La experiencia comparada sobre reformas estructurales y el diseño de esquemas mixtos contributivos para el fortalecimiento de la suficiencia de los sistemas de pensiones**

Los resultados de los sistemas de pensiones en América Latina muestran que existen profundos desafíos en materia de seguridad social (Arenas de Mesa, 2019). Destaca, en especial, la baja suficiencia de los esquemas contributivos que se ha profundizado en los sistemas privados de capitalización individual.

Tal como se señaló en las secciones anteriores, esta situación no es únicamente consecuencia de factores socioeconómicos como la desigualdad e informalidad laboral que persiste en la región, sino que también de la propia estructura de los sistemas. Existe una serie de elementos que es relevante considerar al examinar los sistemas de pensiones sobre la base de investigación en la materia.

Por una parte, Cooper (2013), plantea que los trabajadores que cuentan únicamente con la capitalización individual carecen de fuentes confiables de ingresos y se enfrentan tanto a los riesgos de inversión en la fase de acumulación, como a las tasas de interés y los riesgos de disipación en la fase de desacumulación, además de la creciente expectativa de vida. Asimismo, la CEPAL ha reconocido que los sistemas exclusivamente centrados en la capacidad de ahorro individual no han sido capaces de responder a las demandas de cobertura, suficiencia de las prestaciones y protección social, impidiendo consolidarlos como sistemas universales, solidarios y sostenibles. En el caso de los sistemas de reparto, en tanto, el desafío estaría en establecer reglas claras y estudios actuariales periódicos, y así resguardar la cobertura, suficiencia y sostenibilidad financiera (CEPAL, 2018).

Por su parte, Chen, Wang y Zhu (2022) plantean que los sistemas puramente basados en el beneficio definido pueden tener resultados insuficientes dados los cambios demográficos y las menores tasas de interés, lo cual ha llevado al desarrollo de diseños no tradicionales de pensiones. Mientras, la OCDE (2014) declara que existe un importante trabajo pendiente ante los desafíos de envejecimiento de la población y el contexto económico global que afecta a los sistemas de pensiones, a pesar de las reformas

que se han implementado en sus países miembros. Entre estos se encuentran lograr equilibrios entre sostenibilidad financiera y suficiencia, la diversificación entre esquemas públicos y privados de pensiones, los conflictos de interés entre los proveedores de pensiones, y el mejoramiento de la estructura de pagos de pensiones de contribución definida a través de anualidades (rentas vitalicias). En particular, los sistemas de reparto se enfrentan al desafío de asegurar su solvencia, mientras que los planes de contribución definida deben considerar formas para asegurar la suficiencia de las prestaciones y que alcancen niveles adecuados de pensión sin exponer a sus participantes a niveles de ahorro insuficiente.

En cuanto a aspectos más estructurales de reforma, Diamond y Orzag (2005), en un análisis del sistema de seguridad social de Estados Unidos, señalan que la progresividad es una herramienta importante para su fortalecimiento. Este elemento debe observarse con especial atención al estudiar los casos de trabajadores que, incluso habiendo contribuido durante toda su vida laboralmente activa al sistema, terminaban en una situación económica precaria al pensionarse por vejez. La progresividad dentro del componente contributivo incentiva la participación del conjunto de la población y reconoce los esfuerzos individuales de cotización desde la perspectiva de la suficiencia.

Incentivar la participación en los sistemas de pensiones permite mejorar los resultados a nivel individual pero también del sistema como un todo. Esto puede traducirse en mejores pensiones para todos los afiliados, mediante economías de escala o un mayor *pool* de participantes que permitan colectivizar los riesgos de mejor forma y optimizar mecanismos y financiamiento.

La redistribución, como ya se ha señalado, también se da a través de los componentes no contributivos de alivio a la pobreza. Distintos países han desarrollado sistemas de pensiones no contributivos que otorgan prestaciones universales o focalizadas para quienes cumplen ciertos requisitos (especialmente de residencia), sin necesidad de estar vinculados a las cotizaciones contributivas, como por ejemplo al establecer períodos mínimos de residencia en el país para su acceso.

Sin embargo, generalizar el concepto de redistribución en los sistemas de pensiones y no diferenciarlo según la estructura de los países y en particular, entre sus esquemas de alivio a la pobreza (no contributivos) y contributivos, pueden llevar a un diagnóstico errado al proponer reformas.

Los sistemas más tradicionales de beneficio definido, financiados a través del reparto y administrados por instituciones públicas, unificaban los objetivos de alivio a la pobreza y de seguro o suficiencia de las prestaciones en un único instrumento. Con el paso del tiempo, distintos países realizaron reformas estructurales capaces de separarlos. El resultado de esto fue que se establecieron esquemas redistributivos de alivio de pobreza no contributivos financiados por ingresos públicos, manteniendo la progresividad redistributiva en los esquemas contributivos sobre la base del historial de cotizaciones. Algunos ejemplos de sistemas que han realizado este proceso y que cuentan con distintos instrumentos son Dinamarca, Finlandia y Suecia.

El concepto de redistribución en los sistemas de pensiones abarca la colectivización de distintos riesgos. Estos pueden ir desde lo más general, o de forma más específica, identificando la naturaleza de estos, y pueden o no estar incorporados a los sistemas dependiendo de la estructura de estos y los esquemas que incorporan. Entre los riesgos que afectan a los sistemas de pensiones pueden encontrarse los siguientes:

- Riesgos generales: seguridad económica en la vejez, alivio a la pobreza en la vejez y riesgo de sobrevida (financiar toda la vejez).
- Riesgos demográficos: mayor longevidad de cohortes.
- Riesgos individuales: de salud, por género y según características socioeconómicas.
- Riesgos individuales-laborales en la fase contributiva: inactividad, desempleo y/o informalidad.

- Riesgos asociados al diseño de los instrumentos y gestión de los sistemas.
- Riesgos exógenos sistémicos: crisis económicas, sectoriales, sanitarias y sociales.

En el marco de procesos de reformas estructurales es posible distinguir distintos tipos. En primer lugar están los maximalistas, que han transformado sus esquemas contributivos consolidando un único componente. Entre estos se encuentra el caso de Chile que sustituyó su antiguo sistema público de reparto por uno privatizado de capitalización individual; o el Brasil, que ha mantenido su sistema público de beneficio definido y reparto y le ha realizado reformas. Por otra parte, están los países que han avanzado hacia sistemas mixtos contributivos con más de un componente obligatorio (Costa Rica y Uruguay) o con sistemas que cuentan con componentes obligatorios y semi-obligatorios que incluyen esquemas de contribución definida, beneficio definido o una combinación de estos (Países Bajos y el Reino Unido).

Existen también sistemas que han realizado reformas incorporando esquemas paralelos en sus componentes contributivos (Perú y Colombia), en los cuales sus participantes deben elegir entre participar en el sistema público de beneficio definido o el privado de capitalización individual. Este último caso difiere sustancialmente de los sistemas mixtos, dado que los instrumentos no se complementan, situación que además genera mayores costos y complejiza las decisiones de los afiliados. Arenas de Mesa (2019) realiza una exhaustiva revisión de la arquitectura de los sistemas de pensiones en América Latina describiendo los distintos modelos de sistemas de pensiones<sup>18</sup>, al igual que sus procesos de reforma. A continuación, se revisan diversas opciones sobre esquemas mixtos contributivos basados en la experiencia comparada y que pueden ser relevantes de considerar a la hora de enfrentar procesos de reforma en los países.

## A. Esquemas mixtos contributivos

En la literatura relacionada con los sistemas de pensiones no existe una interpretación única al hablar de sistemas mixtos. Una alternativa es la definición de sistemas mixtos en función de sus estructuras. Bertranou y Montt (2022) definen un sistema mixto como una combinación entre un piso no contributivo, un componente contributivo de seguro social o ahorro colectivo, y un componente contributivo complementario que puede tener características de ahorro individual.

Arenas de Mesa (2019) y Mesa-Lago (2022), definen los sistemas mixtos como un modelo que se complementa entre el reparto y la capitalización individual, es decir, en el que los afiliados pertenecen a ambos. De acuerdo con esta definición, algunos países que cuentan con sistemas mixtos en América Latina son Costa Rica, Panamá y el Uruguay, donde predomina un sistema público de reparto y es complementado por el de capitalización individual, pudiendo ser general (Costa Rica con el régimen público del IVM y privado del ROPC)<sup>19</sup> o focalizado en los grupos de mayores ingresos (Panamá y Uruguay).

No obstante, diversas reformas estructurales han innovado en esquemas alternativos mixtos contributivos y semi-contributivos. Estos esquemas combinan elementos de beneficio definido con la contribución definida, al igual que fuentes de financiamiento provenientes del reparto y capitalización. Entre estos esquemas se encuentran el notional de contribución definida, de puntaje o la capitalización colectiva.

A continuación, se analizarán estos esquemas y cómo el diseño de los instrumentos ha permitido fortalecer el cumplimiento de los distintos objetivos de los sistemas de pensiones.

---

<sup>18</sup> Los conceptos de capitalización individual, integrados, paralelos, mixtos o de reparto del presente documento se toman a partir de las definiciones de este libro.

<sup>19</sup> El régimen público corresponde al de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), mientras que el privado es el Régimen Obligatorio para Pensión Complementario (ROPC).

Estos esquemas han sido capaces de contribuir a la sostenibilidad de los sistemas, entregando niveles adecuados de suficiencia, cobertura y garantizando su sostenibilidad financiera y otorgando mayor certidumbre en el nivel de prestaciones, sin necesidad de sobreexponer a los afiliados a internalizar individualmente los riesgos. Además, suavizan la presión financiera que se genera en los países durante sus procesos de transición, en contraste con las experiencias de reforma hacia la privatización y la capitalización individual.

### 1. Esquema nocional de contribución definida

El esquema nocional de contribución definida es una innovación reciente en los sistemas de pensiones (Barr y Diamond, 2008; Holzmann, 2012). Estos incorporan características tradicionales de los sistemas de contribución definida como el registro de las cotizaciones en la capitalización individual, donde se acumulan los aportes y las rentabilidades financieras en cuentas individuales. No obstante, también presentan algunas diferencias sustantivas con estos esquemas.

La primera es que la rentabilidad se determina bajo una regla y no es equivalente a una rentabilidad financiera o de mercado. Es decir, en vez de variar los saldos individuales según las rentabilidades de los instrumentos en que se invierten los ahorros, se establece una fórmula de cálculo que puede definirse por ley, además de incluir mecanismos de ajuste actuarial que determinan el funcionamiento de estos esquemas. La segunda diferencia es que son administrados por entes públicos, mientras que la tercera corresponde a que estos esquemas no están totalmente capitalizados, por lo que parte de sus recursos pueden utilizarse para financiar prestaciones a través del reparto.

Al estar determinadas las rentabilidades nocionales a través de fórmulas, se minimiza la transferencia de los riesgos financieros a nivel individual. Esto es un factor determinante del diseño del sistema y que rige su funcionamiento, ya que establece un equilibrio entre los beneficios de generar rentabilidad y la certidumbre de los resultados en contraste con los esquemas tradicionales de capitalización individual privados. Estos últimos, al incorporar además mecanismos que incentivan la toma de decisiones para maximizar la rentabilidad financiera de los ahorros para pensión, exponen a los afiliados a tomas de decisiones financieras complejas con información asimétrica e imperfecta, especialmente en momentos de alta volatilidad.

El marco actuarial cumple una función esencial en la sostenibilidad financiera de estos esquemas, ya que permite mantener el equilibrio intertemporal a través de un factor de ajuste automático que se activa en caso de que se proyecten diferencias entre el valor presente de los ingresos y los gastos (prestaciones), ajustando transitoriamente la rentabilidad.

Detrás de este mecanismo hay dos características especiales que permiten cumplir sus objetivos. La primera es que su estructura de financiamiento es parcialmente de reparto y capitalización colectiva, mientras que la segunda es que detrás de estos esquemas las reglas actuariales se implementan tanto en la fase de acumulación como en el pago y actualización del monto de las prestaciones (Swedish Pension Agency, 2021).

El factor de ajuste automático además de permitir el equilibrio actuarial desde una perspectiva de ingresos y gastos, posibilita que los afiliados y pensionados se beneficien de la rentabilidad de los recursos capitalizados. El factor de ajuste actuarial de la fórmula de rentabilidad nocional es un *ratio* entre el valor presente de los ingresos y el valor presente de los egresos del sistema, con un horizonte de proyección de cierta cantidad de años. El valor presente de los ingresos se determina como la suma del valor presente de todas las contribuciones, del valor de los fondos de reserva y su rentabilidad. El valor presente de los egresos se calcula a partir de las pensiones que paga el sistema y proyecciones de pago en el futuro. Estos cálculos son complejos, ya que incluyen supuestos como la expectativa de vida de la población, la masa salarial sobre la que se cotiza y el crecimiento de la economía o de los salarios. Si este indicador es igual a 1, significa que el valor presente de los ingresos es igual al de los

gastos, por lo que la rentabilidad nocional no requiere de ajuste. Si el valor es mayor o menor a 1, la rentabilidad se ajusta transitoriamente hasta volver a su equilibrio.

Esta es la principal razón por la que se necesita contar con estudios actuariales periódicos y transparentes que permitan evaluar con antelación si los sistemas cumplirán o no sus objetivos, y de qué forma pueden mejorarse, independiente del tipo de sistema que se tenga. Estos estudios son igual de importantes en los sistemas de capitalización individual<sup>20</sup>, y no solamente en esquemas con algún tipo de redistribución contributiva.

La colectivización de riesgos de los esquemas nocionales de contribución definida se encuentra en distintas partes, pudiendo generar redistribución de distinto tipo. Al estar financiado parcialmente a través del reparto y la capitalización se permite transferir riesgos intergeneracionales, en especial el de sobrevivida. Al utilizar como base la fórmula de rentabilidad nocional tanto para la acumulación como para actualizar las pensiones, es posible suavizar los efectos de distintas contingencias, ya sean negativos o positivos (para lo cual el factor de ajuste automático de las fórmulas de rentabilidad nocional es fundamental). Además, estos esquemas permiten contar con tablas de mortalidad sin discriminación por sexo, lo que puede ser poco factible o generar distorsiones en los sistemas privados que otorgan rentas vitalicias individualmente según las características de cada solicitante, y no como un *pool*. Por último, al no estar limitados a una base estrictamente individual, es posible que el sistema pueda redistribuir recursos para compensar algunas contingencias disponiendo de una fracción de cotizaciones, por ejemplo, a través de seguros por periodos de cuidados, trabajo no remunerado o cesantía, entre otros.

En estos esquemas existen también funciones que podrían ser realizadas por privados. Por ejemplo, la institución a cargo del esquema nocional de contribución definida de un país puede delegar la gestión financiera de los fondos de reserva a privados a través de contratos. Esta es una diferencia estructural entre los sistemas de capitalización individual y los nocionales de contribución definida, ya que en el primer caso la capitalización se sustenta en un modelo de competencia entre empresas que ofrecen el servicio de administración de fondos a nivel de afiliados, mientras que en el segundo caso la administración financiera de los recursos pueden tener mandatos específicos con una contraparte técnica capacitada para evaluar sus resultados y tomar decisiones.

La configuración privado-pública depende de las capacidades que tenga cada institución y el grado de desarrollo de los mercados y servicios financieros. Este equilibrio es complejo, la gestión de los recursos para pensión requiere de altos niveles de transparencia y una regulación que minimice riesgos de todo tipo, alineando los incentivos entre quienes participan en ellos y asegurando una perspectiva de largo plazo.

Al analizar los esquemas nocionales de contribución definida en un contexto de reforma a los sistemas de pensiones en los países es importante considerar la situación actual de los sistemas y la racionalidad que sustenta incluir este esquema en los componentes obligatorios. Al igual que el resto de los esquemas y sistemas mixtos, si bien estos pueden ser mejores que las soluciones maximalistas, debe tenerse presente que las fórmulas se introducen en contextos específicos y serán parte de transiciones inciertas sujetas a las coyunturas de los distintos países.

Un ejemplo que permite ilustrar de buena forma este esquema es el caso de Suecia.

---

<sup>20</sup> En la práctica, los estudios actuariales no son parte del diseño de los sistemas privados de capitalización individual. La sola existencia del ahorro individual y la participación de privados aseguraba que los resultados de pensión fuesen óptimos para los afiliados, tal como se prometió en Chile (Piñera, 1991).

## El esquema nocional de contribución definida en Suecia

El esquema nocional de contribución definida se introduce en Suecia luego de una reforma estructural aprobada por el Parlamento de dicho país a su sistema de pensiones en el año 1994. A partir de este proceso se inició la transición desde un componente contributivo de beneficio definido con reparto hacia uno que se compone de un componente público nocional de contribución definida con una contribución de 16,5 puntos de cotización sobre el ingreso imponible y de un esquema de capitalización individual llamado *Premium Pension*, al cual se destinan 2 puntos de cotización respectivamente (Palmer, 2000). En el esquema de capitalización participan privados y existe como alternativa un administrador público que es el defecto (Fondo AP - 7).

En cuanto a la naturaleza del administrador del sistema, el componente contributivo es administrado públicamente por la Agencia de Pensiones de Suecia, salvo en el caso de la gestión financiera de los recursos del *Premium Pension* para quienes optan por un administrador privado (Swedish Pension Agency, 2021).

La transición entre el antiguo y nuevo sistema se determinó a partir de las cohortes de nacimiento. Quienes nacieron en 1934 recibirían un 20% de su pensión sobre el nuevo sistema y un 80% sobre el antiguo. Luego, estas proporciones cambiaban gradualmente aumentando el porcentaje de cálculo sobre el nuevo sistema por año, hasta llegar al punto de corte en que quienes nacieron luego de 1954 estarían completamente en el nuevo sistema. Este diseño no sólo permitió suavizar los efectos sobre los derechos a pensión, sino que también permitió un financiamiento sostenible de la transición sin poner en riesgo las fuentes de financiamiento del antiguo sistema o generar presiones fiscales a través del uso de recursos públicos para financiar su déficit.

La capacidad de suavizar la transición es una característica elemental de estos esquemas, ya que permite implementar una reforma desde un esquema puro de beneficio definido con reparto hacia uno mixto o intermedio, manteniendo a la vez mecanismos que permitan hacer redistribución y mejorando la relación entre la contribución y las prestaciones a través de las cuentas individuales nocionales (Banco Mundial, 2006).

Otro elemento del esquema nocional de contribución definida en Suecia es la fórmula de la rentabilidad nocional. Esta se compone de la rentabilidad nocional (*Income Index*) y un mecanismo de ajuste automático. En cuanto al primero, cada año se calcula una rentabilidad nocional a partir del promedio móvil de 3 años de los ingresos reales más la inflación de los últimos 12 meses. De este modo, las contribuciones se indexan al promedio de los ingresos de largo plazo, pero con un ajuste más inmediato en cuanto a la inflación. Por su parte, el mecanismo de ajuste automático (*Balance Ratio*) se aplica sobre la rentabilidad nocional, a la baja o al alza, con el fin de mantener la sostenibilidad de largo plazo. Este mecanismo se calcula como un ratio entre las contribuciones y fondos de reserva y los pasivos de pensiones de forma periódica a partir de cálculos actuariales. Si el ratio es menor a 1 significa que existe un potencial déficit de largo plazo, y automáticamente se ajusta a la baja la rentabilidad nocional con que se acumulan los ahorros de los trabajadores y de las pensiones (la tasa de descuento para el cálculo de las pensiones se mantiene fija). La fórmula de rentabilidad nocional es igual a  $Income Index * Balance Ratio$ . Por lo tanto, mientras el mecanismo de ajuste automático esté por debajo de 1 la rentabilidad se calculará periódicamente a la baja. Por el contrario, si tiene un valor sobre 1, el ajuste será al alza. Como esto se aplica anualmente, el ajuste puede variar de un año a otro. (Swedish Pension Agency, 2021).

El mecanismo de ajuste automático del esquema nocional sueco es el principal elemento que mantiene su sostenibilidad financiera. Además, el determinar la rentabilidad nocional en función del crecimiento promedio de los salarios permite una mejor relación entre la variación real de los activos del sistema con el registro virtual en las cuentas individuales y del ajuste de las pensiones. Implementar un esquema nocional de contribución definida no es condición suficiente para lograr



este objetivo, tal como lo plantean Gronchi y Nisticò (2006) en una comparación entre las reformas a los sistemas de pensiones de Suecia e Italia.

Otra característica que destaca es la gestión financiera de sus fondos capitalizados. La capitalización es parcial, donde parte de sus recursos se destinan al reparto. De acuerdo con Lindbeck (2006), este sistema es cuasi actuarial, al ser de tipo contribución definida, pero no necesariamente capitalizado de la forma tradicional de los esquemas de capitalización individual.

Las contribuciones al esquema nacional se dividen en partes iguales entre cuatro fondos de reserva, denominados como AP-1 al AP-4. Estos fondos tienen como objetivo diversificar el riesgo asociado a la administración financiera de los recursos. Cada fondo tiene un Directorio que aprueba las estrategias de inversión sobre los activos en los que se invierte dentro de un marco legal de inversiones (*Public Pension Funds Act*<sup>21</sup>) y son fiscalizados por el gobierno. El Directorio estará conformado por 9 miembros con competencias para promover la gestión de los fondos designados por el gobierno y pueden ser removidos antes del término del plazo. Son responsables de la organización, gestión y en términos legales. También se cuenta con representantes de organizaciones de trabajadores y empleadores. En cuanto a la rentabilidad, se establece que a partir de 2020 el objetivo de rendimiento a medio plazo del fondo sobre la cartera total neta de costos es del 3 % real anual medido durante períodos móviles de diez años a partir de 2020. El objetivo de rendimiento a largo plazo (más de 40 años) es el 4 % de rendimiento real anual neto de costos.

## 2. Esquema de puntajes

Este esquema se construye a partir del registro individual de puntos durante la etapa laboralmente activa. Los puntos se determinan anualmente sobre la base de los ingresos individuales por los cuales se cotiza y una base de comparación en el mismo periodo. Si la base de comparación es el ingreso anual promedio según año calendario, quienes tengan un ingreso equivalente a este valor acumularán un punto en sus cuentas. A quienes estén por sobre este umbral se les registrará más de un punto y quienes estén por debajo tendrán una fracción menor a un punto. Este diseño permite hacer redistribución de distintas formas. Por ejemplo, podría definirse un método de redistribución entre todos quienes participan en el sistema en un mismo año a partir de un tope máximo de puntaje, y cuya diferencia se transfiera hacia quienes tengan menor puntaje.

Una vez que los trabajadores se pensionan se calcula la pensión a partir de la suma de los puntajes que se acumularon a nivel individual durante la etapa laboralmente activa y se multiplica por un valor monetario asignado a los puntos (OCDE, 2009).

Este esquema es similar al de contribución definida, en el sentido que el cálculo de la pensión se determina a partir de un registro de la acumulación de puntos en cuentas individuales. Además, puede considerarse como un esquema intermedio con los de beneficio definido, ya que en estos últimos la pensión se determina a partir del registro del historial de ingresos sobre los que se cotizó y con redistribución contributiva. La diferencia está en que se elimina la regla ex ante del cálculo de tasa de reemplazo, y el monto final de pensión queda sujeto al valor monetario de los puntos, los que internalizan otros factores para mantener el equilibrio actuarial. Además, permite generar solidaridad entre hombres y mujeres al tener el puntaje un mismo valor monetario independiente del sexo de las personas.

Un país que ha implementado este esquema en su componente obligatorio es Alemania, el cual se detalla a continuación.

---

<sup>21</sup> Corresponde a la Ley 2000:192 sobre fondos generales de pensiones (fondos AP).

## Esquema de puntos en Alemania

El esquema de puntos de Alemania es parte del sistema de pensiones de dicho país que cuenta con múltiples componentes. El componente de alivio de pobreza es de tipo asistencial y se focaliza a través de un *test* de medios. El segundo componente, el contributivo, cuenta con el esquema público de puntaje obligatorio para todos los trabajadores, además de un esquema ocupacional de ahorro no obligatorio. El tercero es de ahorro individual voluntario. Si bien en el componente contributivo el esquema de ahorro no es obligatorio, su importancia relativa ha ido en aumento al igual que en el voluntario, dados los ajustes a la baja que se esperan en las pensiones del esquema público contributivo.

En el contexto de análisis de sistemas mixtos, es importante señalar la composición del componente contributivo alemán que incluye el esquema público obligatorio y otro de contribución definida ocupacional no obligatorio. La coexistencia de estos dos esquemas permite una diversificación de riesgos entre más instrumentos y, a la vez, disminuye la presión ante los futuros ajustes a la baja de las pensiones del esquema público o el aumento de la edad legal de jubilación. Además, existen alternativas de ahorro que pueden elegir los empleadores, definirse mediante acuerdos entre los empleadores y trabajadores o contratar a proveedores externos. Estos últimos ofrecen distintos vehículos de ahorro (aseguramiento directo con compañías de seguros, el *pensionkassen* con compañías de seguro independientes, gestores de fondos de pensiones y las asociaciones o fundaciones que gestionan fondos). El diseño de la contribución definida contributiva en Alemania permite dar mayores posibilidades de elección sobre quién gestiona los fondos, sin necesidad de exponer a los afiliados a decisiones financieras complejas como en los sistemas de capitalización individual.

El esquema obligatorio público de puntaje es operado y administrado por el Fondo Federal de Seguro Alemán (*Deutsche Rentenversicherung*). Para los funcionarios públicos lo opera el Ministerio Federal del Interior. Para tener acceso a pensión se requiere de un mínimo de 5 años de cotizaciones y una edad de jubilación de 65 años y 11 meses, la cual se encuentra en una transición hacia los 67 años que concluye en 2031 para quienes nacieron después del año 1964 (también existe la condición excepcional que permite pensionarse antes de la edad legal para quienes cotizaron por 45 años u optar por una pensión adelantada con una deducción para quienes han cotizado más de 35 años). Las prestaciones que otorga son de vejez, sobrevivencia y discapacidad y también entrega recursos para rehabilitación. Los recursos disponibles dependen de las contribuciones pagadas por trabajadores y empleadores, además de subsidios por parte del gobierno.

Cuando los afiliados se pensionan, la suma de puntos se multiplica en primer lugar por un factor según el tipo de pensión. Una pensión de vejez se multiplica por un factor igual a 1, mientras que una pensión de sobrevivencia se multiplica por un factor igual a 0,55. Luego de este ajuste por tipo de pensión el puntaje se multiplica por el valor monetario del punto. Este valor monetario es válido tanto para los nuevos pensionados como para el stock. Todos los montos se ajustan por el valor del año vigente, independiente del año de jubilación (Comisión Europea, 2020).

La fórmula del valor monetario se determina para cada año a partir de una serie de factores que se ajustan en función al valor de las variables del año anterior. En primer lugar, está el crecimiento real de los salarios (cuentas nacionales ajustado). Este valor se ajusta por un factor de contribución que refleja los cambios en las tasas de cotización obligatoria y del esquema de ahorro voluntario privado. Si estas aumentan (disminuyen), el ajuste es menor (mayor). Otro factor que se aplica en la fórmula es el de sostenibilidad, el que se ajusta de acuerdo con el ratio de dependencia entre las estimaciones de pensionados y contribuyentes y según estimaciones de cambios demográficos. Tanto el factor de contribución como el de sostenibilidad permiten ajustar el valor monetario de cada punto respecto del crecimiento real de los salarios en el largo plazo. La legislación también permite agregar condiciones sobre el valor de estos puntos, además de determinar que el ajuste al monto no puede ser menor a cero (Comisión Europea, 2020).

Las proyecciones que permiten ajustar el valor monetario de los puntos son realizadas en conjunto entre el Ministerio del Trabajo y de Asuntos Sociales y el Fondo Federal de Seguro Alemán.

Los puntos no sólo se contabilizan por las cotizaciones realizadas efectivamente, sino que pueden incluirse por períodos de desempleo y otros, como el cumplimiento del servicio militar o el reconocimiento de períodos de crianza de los hijos para uno de los padres.

Los procesos más recientes de reforma comenzaron en la década de 1990 debido a los incentivos negativos que existían en su diseño y un inminente escenario de insostenibilidad financiera dado el envejecimiento de su población. A diferencia de otros países, el sistema alemán tuvo un periodo de distintos procesos de reformas por más de una década. Los cambios realizados fueron variados en cada uno de los procesos, pero se destaca en todos ellos la búsqueda de equilibrios y la suavización de efectos indeseados para los contribuyentes y pensionados. Las dos primeras reformas, de 1992 y 1999, tuvieron como objetivo corregir los incentivos a la jubilación anticipada y su eliminación gradual. En 2001 se priorizó la transición hacia un sistema con distintos componentes, subsidiando el esquema de ahorro individual voluntario y haciendo mejoras a los planes ocupacionales de ahorro. En 2004 se incorporó el factor de sostenibilidad a la fórmula para el valor monetario de los puntos modificada en 2001. Por último, en 2007, se legisló el aumento gradual de la edad legal de jubilación (Wilke, 2009).

### 3. Esquema de capitalización colectiva<sup>22</sup>

Los esquemas predominantes de capitalización colectiva, o de ahorro colectivo, son relativamente recientes en comparación con los de capitalización individual, que existen desde 1981 cuando se reformó el sistema de pensiones de Chile. Las principales diferencias entre estos planes es que la capitalización colectiva permite diversificar riesgos de mejor manera y puede lograr menores costos de operación a partir de una arquitectura simple con economías de escala. Estos se han implementado principalmente como planes ocupacionales, existiendo algunas diferencias al observarlos en distintos países. Algunos nombres por los que son conocidos son de contribución definida colectiva (CDC) implementado en los Países Bajos, los *Target Date Funds* (TDF) del Reino Unido o *Target Benefit* (TB) en Canadá.

Los diseños permiten colectivizar riesgos entre distintas cohortes que pertenecen a un mismo fondo, y al mismo tiempo dentro de cada cohorte. Esta característica permite compartir de mejor forma riesgos no anticipados, como de inversión o de longevidad. El acuerdo intergeneracional no requiere de una regla *ex ante* del monto de las prestaciones, sino que pueden realizarse en función de los resultados del esquema, ajustando algunos efectos a través de transferencias *ex post*.

A diferencia de los planes de capitalización individual en que la acumulación del saldo es totalmente incierta hasta el momento de pensionarse, la capitalización colectiva permite mejorar la predictibilidad de las pensiones de vejez. En este ámbito son interesantes los esquemas TB, cuyos objetivos de pensión no determinan montos de pensión con esquemas rígidos de beneficio definido, e incluyen incentivos a postergar la edad de jubilación.

Los objetivos de pensión pueden ser determinados de distintas formas. Estas pueden ser sobre la base del crecimiento de los ingresos (ajustados en el largo plazo) o a partir de la rentabilidad (con pisos y techos) obtenida de acuerdo con estrategias de inversión en la administración de las contribuciones a este esquema.

En la capitalización colectiva se utilizan las evaluaciones actuariales para estimar el cumplimiento de los objetivos de pensión (pasivos), y si estos están respaldados por los recursos que se administran (activos). En este contexto en particular, efectos de rentabilidad de los fondos o cambios en la longevidad de las cohortes inciden sobre los objetivos de pensión.

---

<sup>22</sup> La descripción de este esquema se hace a partir de Blake (2016).

Los esquemas de capitalización colectiva pueden tener fondos de inversión comunes para todos sus miembros. Esto permite generar economías de escala y también diversificar los activos sobre más instrumentos, pudiendo incluir por ejemplo la inversión en activos menos líquidos con alta rentabilidad de largo plazo. Las economías de escala no permiten únicamente menores costos, sino que una mayor rentabilidad con una mejor diversificación de la cartera de instrumentos. Los sistemas de capitalización individual, al contar con esquemas de multi-fondos con distintos niveles de riesgo y permitiendo elegir a los afiliados en qué se invierten sus ahorros, pierden capacidad para desarrollar este tipo de oportunidades, además de transferir los riesgos financieros a nivel individual.

Este problema se agudiza aún más, ya que la competencia entre administradoras por captar afiliados está basada en estrategias comerciales de corto plazo, en la que la rentabilidad de los fondos es la principal variable sobre las que se compite (en algunos casos también se compite por comisiones por administración de fondos cuando estos se cobran sobre el ingreso imponible al cotizar).

Como ya se ha señalado, la selección de fondos es un aspecto crítico en el diseño de los sistemas privados de capitalización individual, dado que es uno de los supuestos estructurales que permiten el desarrollo de la competencia, principal argumento en favor del funcionamiento de estos sistemas. La legislación de los esquemas privados de capitalización individual puede establecer trayectorias por defecto según edad, desde los fondos más riesgosos a edad temprana hacia los menos riesgosos cuando se está próximo a jubilarse, sin embargo, esto no evita que se tomen decisiones erróneas de asignación (selección de multi-fondos) y *timing* (momento en que se realizan los cambios).

A continuación, se describirá la experiencia del plan ocupacional *National Employment Saving Trust* (NEST) del Reino Unido.

### **El National Employment Saving Trust (NEST) del Reino Unido**

A fines de 2012, el secretario del Departamento de Trabajo y Pensiones de Reino Unido presentó una iniciativa llamada “Revitalizando las pensiones ocupacionales”, la cual proponía avanzar hacia esquemas de tipo objetivo definido como una forma de dar respuesta a las necesidades de los trabajadores, reconstruir la confianza en el sistema y asegurar buenos resultados de pensión. Esta iniciativa contaba con tres lineamientos: i) disminuir la presión financiera sobre el esquema de beneficio definido, terminando con los planes garantizados complementarios, ii) aumentar la certidumbre y garantías en los planes de contribución definida, e iii) implementar planes de capitalización colectiva como soluciones a mayor escala (AON, 2020).

A partir de una reforma aprobada en 2008, conocida como el *Pensions Act 2008*, se estableció que los trabajadores se inscribirían automáticamente en los planes ocupacionales de ahorro con *opt-out*, es decir, deberían explicitar su renuncia a participar, teniendo un plazo fijo para solicitarla.

El NEST, que corresponde al administrador público de los esquemas de ahorro ocupacional, fue creado para aumentar la cobertura y suficiencia en el Reino Unido, enfocándose en las empresas cuyos empleadores no contaban o accedían a un plan de ahorro ocupacional, pudiendo también participar los trabajadores independientes.

Este mecanismo de inscripción automática se implementó gradualmente. Desde octubre de 2012 se inscribieron automáticamente en el esquema de las empresas o en el NEST las empresas de mayor tamaño, desde abril de 2014 las medianas, y desde enero de 2016 quienes trabajaban con pequeños empleadores.

El NEST ofrece fondos llamados “*Retirement Date Funds*” (RDF), según el objetivo de pensión del individuo y actúan como fondos de ciclo de vida, reduciendo los riesgos cuando se acerca el retiro. Estos fondos tienen una rentabilidad de referencia, que permite orientar las estrategias de inversión a través de la inversión en distintos tipos de instrumentos. El portafolio de referencia permite monitorear el desempeño del fondo, el que está basado en un rango de fondos globales indexados e inversión pasiva y activa.

Al ingresar al NEST, los trabajadores son asignados a un fondo de acuerdo con el año en que cumplirían la edad de jubilación del esquema público de beneficio definido (llamado *State Pension*). El RDF tiene 4 fases que cambian según la edad. La fase inicial tiene como objetivo minimizar las pérdidas y generar rentabilidad sobre el nivel de inflación, como un incentivo para generar un hábito de ahorro entre quienes ingresan al mercado laboral y se encuentran en su etapa temprana de edad. La segunda etapa es la de crecimiento, en la que se aplica una estrategia agresiva de inversión. La tercera fase, llamada de consolidación, comienza alrededor de la última década de cotización, disminuyendo la inversión hacia instrumentos menos riesgosos. La última fase se inicia al cumplir la edad de jubilación y se denomina post-retiro, la cual permite que se mantengan los recursos en el NEST independiente de si se recibe la pensión pública contributiva.

El NEST cuenta con un fondo por *default* para cada edad. Actualmente, el NEST tiene 4 tipos de fondos adicionales para escoger: el Fondo Ético que sigue lineamientos en materia de derechos humanos o el comercio ético, el Fondo Sharia acorde con los principios del islam, un Fondo de Mayor Riesgo y otro Fondo de Menor Riesgo. Estos fondos no son restrictivos por edad o nivel de ingreso, y también están contruidos a partir de fases (inicial, de crecimiento y consolidación).

Otra característica relevante se relaciona con su gobierno corporativo y la participación de los trabajadores y empleadores. La Corporación del NEST tiene como función la administración de este esquema de ahorro para las pensiones. Es una institución pública no departamental, que corresponde a una organización cuasi autónoma no gubernamental. Este tipo de instituciones no son parte integral de ningún Departamento (o Ministerio), y llevan a cabo su trabajo en igualdad de condiciones que los ministros. No obstante, los ministros de los Departamentos que patrocinan estos organismos son los últimos responsables ante el Parlamento. La Corporación informa anualmente al Parlamento a través del Secretario de Estado del Departamento de Trabajo y Pensiones mediante un informe anual sobre su funcionamiento, resultados y administración del NEST.

La composición del Gobierno Corporativo del NEST, el *Trustee*, corresponde a un Director (*Chair*) y 10 miembros, quienes determinan la dirección estratégica y objetivos del NEST. Los miembros del *Trustee* son nombrados públicamente por el Secretario de Estado del Departamento del Trabajo y Pensiones. El proceso de nombramiento es abierto y regulado por el *Office for the Commissioner of Public Appointments*. El Director y los 10 miembros están a cargo de distintos Comités que se dedican a aspectos clave de monitoreo y control. En cada uno de estos Comités hay un Encargado (*Chair* del Comité) y miembros del *Trustee* que apoyan el trabajo. El Director de la Corporación es el Encargado del Comité Nominaciones y Gobernanza de los Comités, mientras que los otros miembros del *Trustee* están a cargo de los de Auditoría, Inversiones, Remuneraciones, Riesgo, Propuestas y Determinaciones.

La relación de los Miembros (trabajadores) y Empleadores con el NEST se genera a través de un Panel de Empleadores y un Panel de Miembros. El Pensions Act de 2008 requirió al NEST establecer estas instancias, para entregar opiniones sobre el funcionamiento y los elementos que consideren más importantes con el fin de que sean efectivamente escuchados. El NEST elige a los miembros de los Paneles sobre la base del mérito y realiza las reuniones públicamente.

El Panel de Miembros evalúa las ideas y sugerencias. Junto con ello, son consultados al revisar la Declaración de Principios de Inversión y participan en el proceso de nombramiento de los futuros miembros del *Trustee*. Entre sus funciones está comentar el perfil de los cargos y criterios de selección que la Corporación propone utilizar para los futuros directores, según nivel de experiencia, habilidades y conocimiento en la industria de pensiones. Además, uno de los miembros de su Panel es elegido para participar en cualquier reunión o discusión realizada por la Corporación respecto de la creación de una lista de candidatos, y en cualquier entrevista a candidatos.



## **IV. Cómo mejorar los procesos de reforma a los sistemas de pensiones: aprendizajes para América Latina y elementos clave a considerar**

La discusión en torno a las reformas a los sistemas de pensiones no puede sustentarse en aspectos netamente teóricos, ya sea en favor de un esquema de contribución definida, de beneficio definido o algún esquema intermedio. Los sistemas deben ser funcionales a la realidad de cada país, sus trayectorias recientes y sus desafíos económicos, sociales y demográficos.

La mayoría de los países ya cuentan con sistemas de pensiones que han existido por décadas. Esto significa que hay un contexto de funcionamiento del sistema sujeto a diversas evaluaciones. Las propuestas de reforma deben considerar que más allá de proponer una estructura en régimen al reformarlos deben hacerse cargo de la transición.

En cuanto a la evaluación de un sistema de pensiones es necesario, en primer lugar, tener un diagnóstico robusto y consensuado que identifique las principales características de su funcionamiento, incluyendo sus fortalezas y debilidades, los resultados en términos de cobertura, suficiencia y sostenibilidad financiera y otras características como el diseño institucional, el nivel de transparencia y participación ciudadana. Este diagnóstico también requiere de objetivos o metas, ya sea para dar certidumbre sobre las pensiones que se otorgarán o para corregir de forma anticipada posibles causas que afecten a los afiliados o que impidan que se cumplan los resultados esperados en el diseño inicial y logro de sus objetivos.

Es en este contexto en el que, puntualmente, aspectos como la insuficiencia de las prestaciones de los esquemas privados de capitalización individual debe abordarse de manera rigurosa, buscando fórmulas que permitan reincorporar de forma efectiva la redistribución como objetivo de los esquemas contributivos obligatorios, fortaleciendo también los objetivos como la suavización de consumo y de seguro, relacionados comúnmente con las dimensiones individuales de estos.

El beneficio definido y el reparto son elementos estructurales que permiten que los sistemas de pensiones adquieran niveles de legitimidad social, especialmente en el contexto actual y futuro en

que los países experimentan rápidos cambios demográficos y económicos. La redistribución contributiva no es sinónimo de debilidad de un sistema, sino que la base para su fortalecimiento continuo y el logro de sus objetivos. No obstante, es clave que estén sujetos a evaluaciones actuariales y de sostenibilidad periódica, desde una perspectiva integral que incluye la cobertura, la suficiencia y la sostenibilidad financiera (CEPAL, 2018).

En este sentido, los distintos diseños de esquemas intermedios pueden tener mejores resultados en un contexto de transición que en otro. Esto es crucial en el debate sobre cómo optimizar los resultados. Por ejemplo, el esquema nocional de contribución definida permite suavizar la presión financiera desde un sistema con un esquema contributivo de reparto, al igual que el esquema de puntajes. Esta transición permite equilibrar la seguridad económica en la vejez sin poner en riesgo la certidumbre de las prestaciones con la sostenibilidad financiera, corrigiendo también tensiones asociadas al beneficio definido y problemas de injusticia actuarial, manteniendo la capacidad de redistribución o solidaridad.

La capitalización colectiva o los esquemas basados en objetivos de pensión tienen la ventaja de mejorar la certidumbre de las prestaciones a través del ahorro, manteniendo un grado de flexibilidad al no definir estrictamente las prestaciones, pudiendo introducir mecanismos de redistribución. Esta alternativa puede implementarse en sistemas basados en el ahorro individual o que sean mixtos y equilibrados, ya que no existe un riesgo hipotético de insostenibilidad financiera, aumenta el grado de certidumbre de las prestaciones diversificando riesgos, manteniendo la estructura base de ahorro y capitalización de las contribuciones. El diseño del ATP de Dinamarca es una alternativa pública a este tipo de esquemas.

Los procesos de reforma tampoco pueden limitarse a una evaluación en régimen, ya que para llegar a ese momento deben pasar décadas, durante las cuales distintas generaciones se jubilarán. Las reformas a los sistemas de pensiones requieren de evaluaciones periódicas durante su transición, siendo este el plazo crítico que determinará su éxito. Una reforma que incluya mecanismos de ajuste automático o flexibilidad en su parametrización permite fortalecer la transición no solamente desde una perspectiva financiera, sino que le otorga viabilidad para ajustarse a distintas contingencias. Un análisis desde una mirada de equilibrios parciales estáticos con escenarios rígidos limita la capacidad de adaptación y anticipación de los ciclos y shocks económicos y sociales, o los cambios demográficos de la población.

Además de los aspectos de diseño de instrumentos y cambios a la estructura de los sistemas de pensiones, las distintas dimensiones que permiten observar los resultados de su funcionamiento deben ser permanentemente atendidas, evaluando la cobertura, suficiencia y sostenibilidad financiera. A modo de ejemplo, una reforma hacia la privatización de los componentes contributivos puede prometer mejorar la sostenibilidad financiera, pero no así la cobertura y suficiencia. En el mediano o largo plazo, esto generará nuevamente presiones fiscales para financiar prestaciones no contributivas y contributivas.

Esto es lo que ha ocurrido en Chile, donde la creación del sistema de pensiones solidarias en 2008 ha sido el único mecanismo que logró aumentar el nivel de las prestaciones y contribuyó a incrementar la cobertura total de pensionados a través de las prestaciones no contributivas, incluyendo la Pensión Básica Solidaria y el Bono por Hijo Nacido Vivo, y la prestación con financiamiento público que se calcula como un complemento a la pensión contributiva autofinanciada, llamado Aporte Previsional Solidario. De forma inversa, está la reversión de la privatización en la Argentina, lo que mejoró resultados en cobertura y suficiencia, pero con un gasto público creciente, aumentando en un 178,3% entre 2000 y 2017 en el caso de las pensiones contributivas del SIPA<sup>23</sup>, sin incluir las prestaciones semi contributivas de la moratoria (Cetrángolo y Grushka, 2020).

---

<sup>23</sup> El Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) corresponde al esquema estatal de jubilación de la República Argentina y cubre a la mayoría de los trabajadores formales. Existen otros esquemas contributivos paralelos, como el de las Fuerzas Armadas o las Cajas Provinciales.



Otra dimensión que permite fortalecer los sistemas de pensiones es su nivel de transparencia y de participación social. Los sistemas de pensiones son un pacto social que involucra a todos los habitantes de un país y a distintas generaciones. Además, al contar con recursos contribuidos principalmente por los trabajadores, es imperativo que cuenten con mecanismos de participación y se transparente la gestión y uso de estos recursos. Esto ha sido uno de los principales problemas de los sistemas privados de capitalización individual, en particular en la dimensión de participación, lo que se profundiza aún más en los casos en que estas se regulan como sociedades anónimas con fines de lucro y marcos de competencia.

Por último, uno de los desafíos principales al implementar reformas para avanzar hacia sistemas universales y progresivos es incorporar el principio de no discriminación, con sistemas que generen capacidades para dar respuesta a distintos grupos y promover sobre todo la igualdad de género. Muchos sistemas han realizado importantes avances a través de sus componentes no contributivos, aunque esto se limita a soluciones con una perspectiva de alivio de pobreza.

A continuación, se profundiza en tres elementos de especial atención en los procesos de reforma: el rol de la capitalización, la dimensión de género y la transición hacia sistemas mixtos.

## A. El rol de la capitalización en los sistemas de pensiones

El concepto de capitalización en los sistemas de pensiones se ha asociado tradicionalmente a los esquemas de contribución definida con cuentas individuales, a partir de la experiencia de reforma que privatizó al sistema chileno en 1981. En este contexto, la capitalización corresponde a la inversión de las cotizaciones previsionales en distintos instrumentos financieros de renta fija o variable, lo que genera una rentabilidad sobre el saldo que se acumula en las cuentas individuales, la que se espera que en el largo plazo sea positiva.

Detrás de esto subyace el supuesto de que los participantes en los sistemas de pensiones buscan maximizar sus resultados en el largo plazo. Sin embargo, Rudolph y de la Torre (2014) plantean que los sistemas de pensiones de contribución definida basados en la competencia son incapaces de alinear los intereses de las entidades administradoras de fondos con los objetivos de los afiliados a los sistemas, debido a problemas entre las partes, particularmente dada la información asimétrica en desmedro de los afiliados. Una forma de dar solución a la maximización de largo plazo es a través del desarrollo de portafolios *benchmark* de largo plazo con objetivos claros, una gobernanza sana y metodologías para su desarrollo (Rudolph y Sabat, 2016).

No obstante, el diseño de portafolios *benchmark* puede tener efectos indeseados. En el caso de Chile, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) están sujetas a una garantía mínima de rentabilidad, la que se construye a partir de los resultados pasados del mismo sistema, llevando a comportamientos de manada (*herding behaviour*) en el que distintas administradoras terminan invirtiendo de forma similar. Estudios de Olivares (2008), Raddatz y Shmukler (2013), Fernandez (2014) y López y Walker (2020) muestran a partir de la evidencia empírica que las AFP imitan entre ellas sus estrategias de inversión, lo que es contrario al principio de competencia que justifica su existencia y organización industrial.

Cabe destacar que el uso de la capitalización en los sistemas de pensiones no se limita a la capitalización individual, dejando de ser una característica exclusiva de los esquemas privados de contribución definida. Lo que sí se diferencia del resto, es que la capitalización en los esquemas privados individuales es la base del argumento de competencia entre las administradoras.

Vistos los resultados de comportamiento de manada de las administradoras de fondos de pensiones, los problemas de agencia entre estas entidades y los afiliados, además de los problemas asociados a exponer a estos últimos a la toma de decisiones financieras complejas, es necesario evaluar

si los diseños de esquemas contributivos privatizados estructurados sobre la base de mercados previsionales son la mejor alternativa a la hora de utilizar la capitalización. La duda no está en la capacidad de la capitalización y el ahorro para aumentar el nivel de recursos disponibles del sistema, sino en cómo se utilizan y se incorporan en estos (Barr y Diamond, 2017).

En el caso de los sistemas de beneficio definido o similares, que contemplan tanto el financiamiento de reparto como la capitalización de los fondos de reserva, estos también pueden ser considerados como esquemas que buscan aumentar los recursos disponibles para financiar las pensiones. Sin embargo, estos diseños no vinculan directamente la capitalización con los resultados individuales, lo que también significa que no expone a los afiliados a los riesgos financieros o a tomas de decisiones complejas.

También, es posible optar por instrumentos menos riesgosos, de menor costo y con rentabilidades adecuadas de largo plazo, dado que los sistemas colectivos no necesitan mostrar rentabilidades de corto plazo para capturar la demanda, además de evitar tanto los costos comerciales como las ganancias de las administradoras y la salida de recursos de los sistemas que podrían evitarse.

En la eventual dicotomía entre beneficio definido y contribución definida pueden encontrarse casos de países que capitalizan sus contribuciones en ambos extremos, al igual que en sus alternativas intermedias. Experiencias de este tipo son el sistema público canadiense de beneficio definido o el nocial de contribución definida de Suecia en que se capitalizan parte de sus reservas con estrategias activas de inversión.

Como se ha señalado, la capitalización tampoco es exclusiva de los pilares contributivos y voluntarios, ya que existen países cuyos pilares no contributivos se han construido sobre la base de fondos de reserva capitalizados. Un ejemplo de esto es el Fondo de Reserva de Pensiones del sistema de pensiones de Chile.

Las ventajas de la capitalización son diversas. En el caso de los esquemas públicos, esta ha permitido mejorar la sostenibilidad financiera a través de estrategias de inversión de sus reservas. En el caso del ahorro individual se argumenta que la combinación entre el ahorro y la capitalización de este en teoría generaría incentivos a la participación (Banco Mundial, 1994) y también flexibiliza la edad de retiro. Sin embargo, esto no está exento de riesgos, como los asociados a la volatilidad de los mercados financieros, los que se internalizan en los sistemas y pueden tener impactos negativos a nivel individual (decisiones de selección de fondos buscando mayor o menor exposición a riesgos y rentabilidad) y colectivos (pensión de una cohorte que coincide con crisis macroeconómicas o en momentos de alta incertidumbre financiera y volatilidad).

El análisis de la capitalización puede estructurarse según su relación con el sistema de pensiones. A continuación, se presenta una propuesta de marco analítico de análisis de la capitalización con las reglas de los sistemas de pensiones, el grado de exposición a los afiliados de los riesgos financieros y económicos, y las distintas estrategias de inversión.

Respecto de la relación de la capitalización con las reglas de los sistemas de pensiones, en un extremo están los sistemas puros de beneficio definido, en los que el nivel de las prestaciones no se relaciona directamente con las rentabilidades de la capitalización (las tasas de reemplazo se determinan a partir del historial de ingresos sobre los que se cotizó y otros factores como los cambios demográficos y los fondos de reserva). Estos sistemas tienen financiamiento de reparto<sup>24</sup>. En el extremo opuesto, los

---

<sup>24</sup> Que la base del financiamiento de un sistema sea de reparto no significa que excluye la posibilidad de que se creen fondos de reserva a partir de los excedentes del sistema (recursos que no se destinan a financiar prestaciones). Los sistemas de reparto tienen recursos disponibles que son acumulados en fondos y que crecen con la rentabilidad; similar a la capitalización individual, pero que beneficia a todo el sistema. A medida que maduran, algunos sistemas requieren de mayor liquidez, por lo que el objetivo de inversión es más

esquemas de capitalización individual tienen directa relación con el nivel de las prestaciones. Estos esquemas están basados en una regla de contribución definida que registra los aportes en cuentas individuales. Estas cuentas individuales acumulan tanto las cotizaciones como la rentabilidad de estas a partir de la inversión del ahorro previsional. La rentabilidad afectará directamente el saldo final acumulado sobre el que se determina una renta vitalicia o un retiro programado. En los casos intermedios, la capitalización genera un vínculo parcial entre el financiamiento del sistema y las pensiones que este otorga. En la capitalización colectiva es simple de observar, ya que sigue algunos de los principios de la capitalización individual, aunque se diferencia en cómo se diversifican los riesgos y limita las alternativas de elección con el fin de no exponer a los participantes a decisiones financieras complejas. En un esquema nocional de contribución definida, la rentabilidad de la capitalización parcial de las cotizaciones puede afectar el resultado de las pensiones a través del mecanismo de ajuste automático que se aplica para garantizar la sostenibilidad del sistema.

En segundo lugar está el grado en que la capitalización expone a los participantes del sistema a los riesgos financieros y shocks económicos. En el caso de la capitalización individual este riesgo es transferido directamente a las personas, lo que puede ser definido como la paradoja de la capitalización individual.

Los esquemas de capitalización individual en los sistemas de pensiones tienen el objetivo de generar seguridad económica en la vejez a través de mecanismos que puedan diversificar distintos riesgos, y buscan responder a un desafío cuya naturaleza es la incertidumbre: cuánto viviremos y cuántos recursos requieren efectivamente las personas para poder tener un ingreso económico durante la vejez (en inglés se utiliza el concepto del *pension puzzle*). Al promover la libertad de decisión como uno de los supuestos para lograr el funcionamiento eficiente en la capitalización individual, se promueve elegir al administrador que gestionará los recursos, los fondos sobre los que estarán invertidos las contribuciones e incluso el momento en que se realizan los cambios entre estos, con una industria previsional como contraparte que compite comercialmente por captar afiliados.

Esto crea una tensión entre el grado de incertidumbre de los afiliados a tomar decisiones y el funcionamiento óptimo del sistema, que corresponde al supuesto base para el funcionamiento esperado de la capitalización y que requiere de una alta competencia para su eficiencia. Pero también significa que los afiliados están expuestos a tomar decisiones para promover la competencia.

La paradoja de la capitalización individual puede comprenderse entonces como la que se genera bajo un esquema cuyo principal objetivo debería ser generar certidumbre a quienes participan en él, logra su funcionamiento óptimo sólo si sus participantes toman constantemente decisiones, en un horizonte de largo plazo afectado por contingencias, asimetrías de información, racionalidad acotada y sesgos intertemporales.

Esta disyuntiva entre la posibilidad de decidir y la exposición a riesgos puede solucionarse a través de los esquemas intermedios de capitalización colectiva. Como se ilustró con el caso del NEST en el Reino Unido, estos esquemas ofrecen alternativas de inversión bajo un marco de ciclo de vida a partir de los *Target Date Funds*, con fondos adicionales al asignado por defecto y sin necesidad de exponer a los afiliados a riesgos financieros. La decisión permite elegir entre perfiles de inversión además de la existencia de la opción por defecto, manteniendo en cada uno estrategias de inversión consistentes con la edad efectiva de cada trabajador (inicial, crecimiento, de consolidación y post retiro).

---

conservador. No obstante, algunos sistemas públicos han desarrollado institucionalidades con alta capacidad de gestión de financiera de carteras (el Pension Plan Investment Board de Canadá, la gobernanza de los fondos AP 1 al 4 de Suecia o el ATP de Dinamarca) lo que ha permitido transferir las ganancias de rentabilidad para mejorar el nivel de pensiones resguardando la sostenibilidad financiera.

En cuanto a las estrategias de inversión o gestión de carteras de los fondos, estas pueden diseñarse de distintas formas, lo cual depende, entre otros factores, del mandato, el objetivo de la capitalización y qué tipo de esquema financiera. Por ejemplo, la estrategia de inversión sobre un fondo de reservas para una prestación no contributiva requiere de estabilidad por sobre maximizar la rentabilidad financiera (lo que significa mayores riesgos). En cuanto a los esquemas contributivos, en general estos cuentan con *benchmarks* que permiten guiar las estrategias de inversión. La experiencia internacional muestra que tanto los esquemas de capitalización individual como de beneficios definidos pueden tener estrategias de inversión para maximizar la rentabilidad de sus fondos.

El ejemplo más tradicional en la capitalización individual es el de Chile, país que comenzó con un único fondo por AFP, y que transitó hacia un esquema de multifondos en 2002, pasando a contar con cinco alternativas de fondos con distintos niveles de riesgo y un marco de inversiones para cada uno y así lograr una mejor relación entre edad y riesgo. En cuanto a los esquemas de beneficio definido o intermedios, se encuentran entre otros la experiencia de Suecia o del sistema público de pensiones de Canadá.

Al comparar la rentabilidad anual promedio a partir de información disponible de la OCDE (2019), el sistema de pensiones privado en Chile obtuvo un 4,7% en un horizonte de 5 años, mientras que entre los fondos nocionales de contribución definida del sistema sueco (AP-1 al AP-4) las rentabilidades se encontraron en el rango entre 5,8% y 7%. Por otra parte, durante el mismo periodo el Fondo de Reserva de Pensiones de Chile tuvo una rentabilidad promedio de 4,2%, el que no necesariamente está sujeto a un régimen de inversión que prioriza rentabilidad sobre riesgo. En el otro extremo, dentro de los esquemas contributivos de beneficio definido, está la experiencia del esquema público de Canadá. Su fondo de reservas, administrado por una institución llamada *Canada Pension Plan Investment Board* (CPPIB), obtuvo una rentabilidad real de 9,4% en el mismo periodo. Pero la evidencia no es necesariamente adversa para los esquemas privados de pensiones. También existen fondos de reserva públicos con menores rentabilidades relativas, como el Fondo de Pensiones del Gobierno en Japón y en Finlandia, con un de 3,5% y 3,8%, respectivamente.

Los resultados muestran que los sistemas públicos, independiente de que sean de beneficio definido o esquemas intermedios como el nocional de contribución definida, pueden desarrollar capacidades para lograr altas rentabilidades de forma sostenible, dejando de ser una característica que en muchos casos se concebía como algo exclusivo de los sistemas privados con capitalización individual.

Además de la comparación sobre las rentabilidades obtenidas entre distintos modelos de pensiones y países, otro aspecto que se ha posicionado en el debate en torno a la capitalización son los principios éticos y normativos de inversión. Un caso en que esto se ha aplicado es el NEST. Además del fondo por default, se han creado 2 fondos adicional para elegir, incluyendo un fondo Ético. En el caso del CPPIB se han establecido 5 principios de inversión relacionados con el cambio climático para la sustentabilidad, además de un compromiso de avanzar hacia una inversión en todos los objetivos con una huella neta cero en 2050. Esta dimensión, que no es estrictamente cuantitativa, significa cambios en los objetivos de ahorro de los fondos, por lo que los gestores de los fondos han tenido que desarrollar alternativas de ahorro de acuerdo con principios medioambientales, sociales y de gobernanza, los que se conocen como principios *ESG* por su traducción al inglés (*Environmental, Social and Governance*).

## B. La dimensión de género y el principio de igualdad dentro de los sistemas de pensiones

El objetivo de la seguridad económica en la vejez debe reconocer la autonomía de los hombres y mujeres, siendo parte del desafío permanente en el fortalecimiento de los sistemas de pensiones. En este sentido, la dimensión de género es un elemento prioritario y estructural dentro de los sistemas y no puede limitarse a aspectos particulares de estos como los pilares de alivio a la pobreza o las pensiones de sobrevivencia. Deben ser capaces de dar respuesta a la realidad de los países, en particular cuando son las mujeres quienes asumen principalmente el trabajo de cuidado, muchas veces con una carga desproporcionada y no remunerada.

Arza (2017) señala que la desigualdad de género es común en la mayoría de los sistemas de pensiones del mundo, ya que las prestaciones están basadas en la historia laboral, salarial y contributiva. Además, las reglas que determinan el diseño y funcionamiento de los sistemas de pensiones también afectan los resultados. En particular, la dimensión técnica del diseño no es neutral a este desafío, ya que estos pueden replicar las desigualdades en los ámbitos de la vida social y económica en la jubilación.

El estudio de la desigualdad de género no se ha abordado de manera extensa en la literatura relacionada con los sistemas de pensiones en América Latina a partir de las experiencias de reformas y el diseño de políticas públicas en materia de seguridad social (Dion, 2008), salvo más recientemente (Amarante, Colacce y Manzi, 2017; Arenas de Mesa, 2019; Arza y Chahbenderian, 2014; Arza, 2017; CEPAL, 2004, 2019 y Marco, 2016) En materia de políticas, si bien se han realizado esfuerzos creando prestaciones complementarias para las mujeres en los sistemas no contributivos de alivio a la pobreza, este esfuerzo ha sido acotado dentro de los esquemas contributivos.

La OIT (2018) advierte que siguen existiendo grandes diferencias de participación en el mercado laboral entre mujeres y hombres, un mayor grado de exposición al desempleo e informalidad, y una mayor carga de trabajo no remunerado, perjudicando los resultados de las mujeres en los sistemas de pensiones.

Entre estas desigualdades están las salariales, la menor empleabilidad en mercados laborales formales, la desigual distribución del trabajo de cuidados no remunerado, o el rol reproductivo y de cuidado de hijos e hijas cuya función/responsabilidad es asignada desproporcionadamente a las mujeres, al igual que los costos económicos detrás de esto.

Algunos autores han señalado que los sistemas privados de pensiones, al contar con pensiones de sobrevivencia corrigen esta desigualdad (James, Cox y Wong, 2003 y 2008), además de la existencia de pensiones mínimas. Sin embargo, este argumento desconoce la autonomía de las mujeres como individuos con derechos propios y libertades al condicionar el acceso a una pensión al hecho de tener una pareja o a alcanzar niveles mínimos de alivio a la pobreza (Amarante, Colacce y Manzi, 2017 y Marco, 2016).

Otra variable que genera potencialmente diferencias en el derecho a una pensión es la mayor expectativa de vida de las mujeres en comparación con los hombres. Esta diferencia, que puede definirse en el contexto de análisis como un riesgo biológico o a nivel individual, se establece en los sistemas de pensiones a través de las tablas de mortalidad diferenciadas por sexo. La mayor expectativa de vida de las mujeres en comparación con los hombres, que también se basa en factores de estilo de vida, aumenta a medida que disminuye la mortalidad. En el caso de América Latina, las tablas evidencian la heterogeneidad de los niveles de mortalidad por edad y sexo entre distintos países (CEPAL, 2017).

Dion (2008) realiza una crítica profunda al uso de tablas de mortalidad diferenciadas por sexo, al igual que los argumentos en favor de los diseños de esquemas privados de capitalización individual que señalan, entre otras razones, la existencia de las pensiones de sobrevivencia como un mecanismo suficiente para que no sea necesario redistribuir hacia las mujeres. La autora define que estos son criterios que no consideran la dimensión redistributiva y de bienestar de las políticas públicas previsionales.

Una de las causas que ha impedido incorporar mecanismos que den cuenta de la dimensión de género es la preponderancia de los procesos de reforma hacia la privatización e individualización de los sistemas de pensiones, lo que, como se ha explicado a lo largo del documento, limita la capacidad de los sistemas para diversificar riesgos entre sus participantes.

En el marco de la privatización de los sistemas, los argumentos teóricos señalan que es ineficiente que se creen mecanismos para redistribuir riesgos dentro del componente contributivo, dada la existencia de estructura de mercados y la base individual del ahorro sobre la que se determina la pensión. No obstante, es el diseño de la estructura del sistema lo que limita la capacidad o idoneidad de redistribuir dentro del componente contributivo, pero el mecanismo no es indeseable en sí mismo.

En cuanto a las tablas de mortalidad, una forma de diversificar esta diferencia entre hombres y mujeres es a través de la construcción de tablas de mortalidad no discriminatorias según sexo. En este caso, en vez de construir tablas diferenciadas por sexo, como ocurre actualmente en el esquema de capitalización individual del sistema de pensiones de Chile, los sistemas de pensiones cuentan con una única tabla de referencia para el cálculo de las pensiones. Esta tabla única es la que se presenta y aplica a la población, sin embargo, se construye a partir de la ponderación de tablas que caracterizan a los distintos grupos (Banco Mundial, 2004).

Incluir un diseño actuarial permite garantizar que la no discriminación en las tablas de mortalidad no sea un factor que ponga en riesgo su sostenibilidad financiera. Distintas organizaciones de actuarios elaboran estas tablas, como el *Institute and Faculty of Actuaries* del Reino Unido, o la *Society of Actuaries* de Estados Unidos. En los sistemas de pensiones, además de internalizar las desigualdades de género provenientes del mercado laboral, pueden resolver cuestiones que afectan directamente los montos de prestaciones como la diferencia en expectativas de vida entre hombres y mujeres, y se puede contar con distintas alternativas factibles y que preservan principios como la sostenibilidad financiera si se busca dar cuenta de esta realidad y diseñar mecanismos de redistribución para esta dimensión.

Por otra parte, la evidencia empírica ha mostrado que las expectativas de vida dependen también de otras variables, como el nivel de ingresos o educacional (Ahrenfeldt y otros, 2020; Chetty y otros, 2016 y Kinge y otros, 2019). De acuerdo con Dion (2008), las tablas de mortalidad diferenciadas por sexo son una práctica discriminatoria en los sistemas de pensiones en contra de las mujeres, especialmente porque la característica sobre la que se construye (el sexo) no cambia.

Al igual que el diseño de tablas no discriminatorias por sexo, los créditos por cuidado pueden diseñarse y financiarse a través de una prima o seguro dentro de los sistemas contributivos (Arza, 2017). Un correcto diseño del mecanismo de créditos puede lograr, además de los efectos esperados en la suficiencia de las pensiones contributivas de las mujeres, un aumento en la participación y cobertura durante todas sus trayectorias laborales, y no sólo en el periodo de cuidado. La cobertura de los sistemas de pensiones no depende únicamente del grado de formalización del mercado laboral en los países, sino que también puede mejorarse si los sistemas son capaces de adaptarse a las necesidades acorde a las realidades de diversos grupos de la población, como es el caso de las mujeres.

Benavides y Fernandez (2019), analizan distintos determinantes de las brechas de género en el sistema de pensiones chileno, al igual que alternativas de reforma presentadas por el anterior gobierno del presidente Piñera (boletín 12.212-13). De acuerdo con las autoras, propuestas como igualar las edades legales de jubilación (actualmente 60 años para las mujeres y 65 para los hombres) puede contribuir a cerrar parcialmente esta brecha, pero es insuficiente. Concluyen que los desafíos de equidad de género en pensiones son importantes, deben examinarse gradualmente y con sentido de urgencia.

## C. Modelos de integración del componente no contributivo

Los componentes públicos no contributivos forman parte de los sistemas de protección social con el fin de prevenir la situación de pobreza en la vejez. De acuerdo con la OCDE (2006), existen 4 tipos de planes: de asistencia social, pensiones básicas, las pensiones mínimas y las prestaciones no contributivas integradas. Estos son públicos y pueden diferir en las condiciones para garantizar el acceso y el nivel de prestaciones que otorga cada país, además de ser o no de acceso universal.

Los planes de asistencia social no son un componente exclusivo de los sistemas de pensiones, sino que son derechos propios del sistema de protección social disponible para toda la población.

Los planes básicos pueden determinarse como una prestación con un monto idéntico para cada pensionado, o una prestación variable cuyo cálculo se vincula con los años de trabajo, mas no se relaciona con los salarios sobre los cuales cotizó.

Las pensiones mínimas se relacionan con los planes contributivos al tener como objetivo prevenir que las pensiones se encuentren por debajo de un nivel previamente definido. Estas prestaciones, a diferencia de los planes focalizados, son parte de los esquemas contributivos de reparto y se otorgan a los pensionados al cumplir ciertos requisitos mínimos de contribución, con una prestación mayor a la que hubieran accedido bajo un cálculo actuarialmente justo.

Las prestaciones no contributivas integradas a los esquemas contributivos son generalmente focalizadas, otorgan mayores prestaciones para los pensionados más pobres, y el monto se reduce a medida que mejoran las pensiones contributivas percibidas. Este tipo de prestación puede tener tres formas de asignación: según testeado de ingresos basado en el monto de la pensión o por un monto más amplio que la pensión (por ejemplo, considerando ingresos por otros ahorros), mientras que la tercera opción es según un *test* de medios y que considera tanto los ingresos como los activos que generan ingresos.

Por su diseño, las prestaciones de tipo integrado permiten identificar de mejor forma qué parte de las pensiones provienen de las fuentes autofinanciadas y cuáles son transferencias con objetivo de alivio a la pobreza.

En contraste, en algunos casos, especialmente en diseños que se determinan prestaciones incluyendo niveles de pensiones mínimas, no siempre es posible distinguir qué parte de una pensión se financia a partir del componente no contributivo y/o contributivo.

Los antiguos diseños de los sistemas de pensiones, al contar únicamente con un componente público contributivo de beneficio definido y reparto, lo que era equivalente a contar con un único instrumento para dar cumplimiento a diferentes objetivos, tenían además otras tensiones, ya que si bien en los cálculos para determinar pensión no diferenciaban del todo el componente contributivo como no contributivo, además incluían reglas de mínimo de años cotizados para acceder a las prestaciones, lo que se transformaba en una restricción de acceso para las personas más vulnerables, con menor grado de formalidad o participación en el mercado laboral.

Esta situación, además de los potenciales problemas de regresividad al restringir el acceso según umbrales de periodos cotizados, han sido parte del trasfondo de las críticas hacia los sistemas de reparto, y uno de sus principales desafíos de diseño técnico de las reformas y sus transiciones y en el debate público.

Estos diseños han tenido una constante presión social en contra de sus potenciales reformas con el fin de transitar hacia esquemas mixtos que reflejen en sus prestaciones una relación más directa entre lo cotizado y lo que se percibe, al igual que las fuentes de financiamiento, dado que modificaciones de esta naturaleza podrían afectar los derechos a pensión.

Un principio transversalmente valorado en los sistemas de pensiones es que las prestaciones no contributivas, cuyo objetivo es el alivio a la pobreza, se establezcan dentro de un componente exclusivo para este fin, el cual es financiado mediante recursos públicos y que puede diferenciarse del contributivo. No obstante, al mirar la arquitectura completa de los sistemas de pensiones, estos componentes pueden o no estar integrados al resto del sistema.

Los esquemas no contributivos en los sistemas de pensiones no solamente son deseables por sus características de diseño, como lo es identificar el origen de las prestaciones que completan la pensión final (no contributivas, contributiva y voluntarias) y sus fuentes de financiamiento del resto del sistema, sino que también cumplen un rol en los procesos de reforma.

En diferentes casos, las reformas a los sistemas de pensiones requieren realizar mejoras en términos de suficiencia o sostenibilidad, lo que se asocia también con la cobertura. La respuesta más tradicional a estos desafíos se ha basado en realizar cambios paramétricos en los sistemas (aumentar la tasa de cotización, modificar la edad de jubilación o disminuir el nivel de las prestaciones), los cuales pueden ser significativos en términos de magnitud de los cambios, o estar sujetos a horizontes temporales relativamente cortos para lograr sus objetivos. Al agregar una fuente de financiamiento externa asociada a los esquemas no contributivos con un diseño progresivo integrado al componente contributivo, es posible suavizar el impacto de los procesos de reforma al interior de los sistemas. Esto es, estableciendo una gradualidad en los cambios y minimizando las posibles presiones financieras e impactos negativos que puedan generar reformas radicales, ampliando los plazos para que estos se ajusten.

Los sistemas de pensiones enfrentan desafíos de distinto tipo, y estos pueden ser transitorios o permanentes. Los problemas transitorios se relacionan principalmente con cuestiones de más corto plazo, o que pueden resolverse a lo largo de las transiciones. Por ejemplo, un sistema de pensiones con un bajo nivel de suficiencia puede ser una situación transitoria si se diseña una reforma viable y efectiva a su componente contributivo con cambios paramétricos que mejoren los niveles durante la etapa laboralmente activa, aumentando la tasa de cotización, la densidad de cotizaciones y la cobertura, o modificando la edad mínima legal de jubilación especialmente por el lado de las generaciones más jóvenes del sistema, o incorporando mecanismos redistributivos intergeneracionales para quienes están próximos a jubilarse o ya lo hicieron.

Una prestación no contributiva puede incluir en el sistema un mecanismo progresivo para garantizar un mínimo de pensiones a los grupos más vulnerables de la población. Luego, a medida que las reformas avancen hacia su régimen (asumiendo una gradualidad en su implementación para minimizar efectos adversos), el problema transitorio de suficiencia puede solucionarse a través del fortalecimiento del componente contributivo, mientras que el no contributivo puede avanzar complementariamente y mejorar nivel de prestaciones, dar una mayor cobertura e incluso avanzar hacia la universalidad, pasando a ser un elemento permanente garantizado a todos los participantes del sistema.

Estos esquemas, al diversificar las fuentes de financiamiento y aumentar tanto la cobertura como los recursos disponibles para pagar pensiones, permiten suavizar la presión financiera sobre los sistemas y diseñar reformas a los componentes contributivos que puedan mejorar la suficiencia en el corto, mediano y largo plazo, incorporando esquemas mixtos redistributivos técnicamente sostenibles y valorados socialmente.

La integración debe diseñarse desde una perspectiva sistémica para el fortalecimiento efectivo de los sistemas de los sistemas de pensiones en su conjunto y de largo plazo, a través de reformas que mejoren el funcionamiento tanto de los componentes solidarios no contributivos como en redistribución y certidumbre económica contributiva. Mientras más inciertos sean los resultados de los sistemas, más frágil será su valoración y participación.



## V. Conclusiones y recomendaciones de política pública

La idea original de este documento ha sido dar cuenta de distintas opciones para considerar en procesos de reforma para sistemas de pensiones en países de América Latina. Como se ha señalado, las recomendaciones de reforma deben considerar la realidad de cada país, respetando sus procesos políticos, sociales y económicos, además de la situación de cada sistema en particular. No obstante, es posible señalar algunas orientaciones transversales que pueden considerarse de especial importancia a la hora de evaluar potenciales reformas.

En primer lugar, es fundamental recordar que los sistemas de pensiones tienen como objetivo proveer de seguridad económica en la vejez. Para lograrlo, deben existir mecanismos que diversifiquen distintos tipos de riesgos a los que se exponen las personas. Los factores demográficos asociados al envejecimiento de la población, los cambios en las relaciones laborales y la realidad del mercado del trabajo formal y las labores no remuneradas son la base para determinar el funcionamiento del componente contributivo y su capacidad para alcanzar niveles adecuados de suficiencia, cobertura y sostenibilidad financiera. También, el propio diseño de los sistemas de pensiones puede exponer a los afiliados a riesgos, como los vaivenes de la economía y crisis de diversa naturaleza que igualmente impactan a las personas, como se ha observado luego de la pandemia de COVID-19 y su propagación desde fines de 2019 o la guerra entre la Federación de Rusia y Ucrania desde fines de febrero de 2022, entre otros casos ya mencionados como lo fue la crisis *subprime* de 2008, a partir de cual comenzaron a evidenciarse de forma clara las debilidades de los sistemas privados de capitalización individual.

Pensar en un sistema de pensiones como un arreglo estático con reglas fijas que durará varias generaciones es una mirada sesgada, que más que entregar certezas, las limita. La incorporación de mecanismos que permitan ajustar los parámetros y otras características relevantes de los sistemas de pensiones son críticos para su buen funcionamiento.

Además, es importante reinstalar la noción de que los mecanismos de redistribución contributiva en los sistemas de pensiones no son parte de una retórica o interpretación populista de su funcionamiento, sino que es la base que los sustenta y permite lograr sus objetivos, particularmente, en el contexto de sociedades muy desiguales. Los sistemas deben construirse dentro del marco de los

principios de la seguridad social, incluyendo aspectos como la solidaridad y redistribución del ingreso. Desde esta perspectiva, lo colectivo e individual son complementarios en el diseño de los sistemas de pensiones y en especial en sus esquemas contributivos.

La reforma de un sistema de pensiones no debe basarse únicamente en las apreciaciones aisladas y estáticas de un tipo de esquema en comparación con otro. La experiencia hacia la privatización de los sistemas de pensiones mostró que el reemplazo de los sistemas públicos por esquemas privados de capitalización individual no logró los resultados prometidos.

Tal como se abordó en la sección de reformas y diseño de instrumentos, se necesitan esquemas equilibrados para dar cumplimiento a los distintos objetivos en materia de seguridad social, entendiendo que este proceso requiere de distintos componentes que optimicen este logro. Esto requiere también un mejoramiento constante del funcionamiento del sistema para que sea capaz de responder a los perfiles de distintos grupos de la población.

Los resultados en cobertura contributiva y suficiencia de los sistemas de pensiones muestran importantes desafíos en los países de la región. La experiencia internacional y de América Latina muestra que el diseño de sistemas mixtos contributivos e integrados equilibran los objetivos individuales y colectivos y dan certidumbre sobre las prestaciones, obteniendo buenos resultados en estas dimensiones, sin necesidad de poner en riesgo la sostenibilidad financiera.

Además, es imperativo identificar las potenciales incertidumbres que pueden afectar a los procesos de reforma. La transición puede terminar siendo mucho más importante que el resultado que se espera en régimen. Estos procesos no pueden pensarse como un salto estático entre la situación actual y la situación una vez que la reforma se haya implementado completamente. Descansar en los supuestos iniciales a partir de los que se diseñó la reforma puede tener tantos (o incluso más) problemas que antes de que esta se realice. En este sentido, un aspecto fundamental será considerar en la implementación la gradualidad de los cambios, principalmente por dos razones.

La primera es de percepción: cambios abruptos pueden generar incertidumbre y aversión a los procesos en sí mismos. La segunda se relaciona con una característica propia de los sistemas de pensiones, que es que los costos se observan e internalizan en el presente mientras que los beneficios se perciben en un horizonte de tiempo relativamente largo y lejano.

El diseño gradual permite suavizar los costos a lo largo del tiempo (por ejemplo, el aumento en la tasa de cotización o cambios a la edad legal de jubilación), permitiendo mayor viabilidad a las reformas. La gradualidad también es un factor crítico en el ámbito de las finanzas públicas dados los órdenes de magnitud de las reformas de pensiones, no solamente al implementar prestaciones no contributivas que generan una mayor presión permanente de gasto, sino que también en la capacidad de los países para apoyar las transiciones cuando se hacen reformas estructurales de los componentes contributivos, como ocurrió luego de la crisis *subprime*.

Los sistemas de pensiones requieren ser transparentes, generar espacios de participación social y realizar evaluaciones periódicas. La transparencia es un desafío para cualquier tipo de sistema más allá de quién lo administra. De la misma forma que en el pasado se cuestionó el uso de las cotizaciones a los esquemas públicos para financiar otros tipos de gasto, los sistemas que han transitado hacia la privatización enfrentan riesgos similares.

Cualquier configuración de los sistemas es un medio, no un fin en sí mismo, y es importante que las entidades que administran los sistemas privados puedan tener presente esta dimensión. Las comisiones cobradas en el sistema, las planillas de sueldo para los cargos directivos y el uso de los recursos en general deben ser transparentados en un esfuerzo mayor que la presentación de los estados financieros, al igual que las estrategias de inversión y los instrumentos en los que se están invirtiendo los ahorros de los trabajadores. Distintas alternativas fueron presentadas en este documento, como es

el caso de los fondos AP 1 al 4 de Suecia, la administración del NEST o la institución a cargo de la gestión financiera del sistema público canadiense, el CPPIB.

Los espacios efectivos de participación social constituyen otro requisito hacia los que deben avanzar los sistemas de pensiones. Los acuerdos a partir de los que se crean los sistemas de pensiones son pactos entre las distintas generaciones que participan en estos sistemas y entregan una fracción de sus salarios para destinarlos a su pensión de vejez. Resulta contraintuitivo que no se generen dichos espacios de participación, incluso si existe una separación de patrimonio entre las contribuciones de los trabajadores y quienes administran el sistema, ya que son los recursos de los primeros los que financian el sistema. La experiencia internacional muestra que esto es posible, como ocurre en el caso anteriormente citado del NEST. En cuanto a las evaluaciones, los sistemas de pensiones tanto públicos como en esquemas privados, requieren de estudios actuariales periódicos y a partir de datos administrativos que permitan visualizar de mejor forma su situación actual y futura. La entrega oportuna y la calidad de esta información son trascendentales para advertir las deficiencias o riesgos a tiempo y tomar acciones para enmendarlas.

Por último, se encuentra la necesidad de repensar la forma en que los sistemas de pensiones internalizan las distintas formas en que se manifiestan las desigualdades de género que perjudican a las mujeres. La redistribución no puede limitarse a prestaciones no contributivas de alivio a la pobreza o con financiamiento a partir de ingresos públicos. El objetivo de los sistemas de pensiones es generar seguridad económica en la vejez y niveles de suficiencia acordes a un buen vivir. Además, es fundamental superar una visión individualista de dichos sistemas de pensiones.

Quienes promueven el avance de los sistemas privados de pensiones en América Latina bajo argumentos del reconocimiento del esfuerzo de las personas deben ser capaces de promover mecanismos redistributivos que permitan terminar con prácticas discriminatorias. Un reflejo de esto es que bajo estos sistemas, una mujer con misma edad y saldo acumulado que un hombre tendrá una menor pensión por los distintos patrones de mortalidad, lo que profundiza desigualdades estructurales de género fundadas en la desigual distribución del trabajo remunerado y no remunerado en la región y las brechas por discriminación de género que persisten en los mercados laborales.

Es clave que quienes participan del diseño de políticas públicas impulsen mecanismos que hagan frente a estas brechas y promuevan la participación laboral femenina, así como el reconocimiento del trabajo de cuidado no remunerado en el diseño de los sistemas de pensiones. Sin esto no será posible avanzar hacia sistemas de protección universales, integrales, sostenibles y resilientes.



## Bibliografía

- Ahrenfeldt, L. y otros (2020), "Sex differences in health and mortality by income and income changes", *Journal of Epidemiology and Community Health*, 2020 Mar; 74(3): 225–231.
- AON (2020), "The Case for Collective DC, A new opportunity for UK pensions", noviembre 2013 (actualizado junio 2020), AON Solutions UK Limited, Londres.
- Amarante, V., M. Colacce y P. Manzi (2017), "The gender gap in pensions in Latin America", *International Social Security Review*, vol. 70, N° 2.
- Arenas de Mesa, A. (2020), Los sistemas de pensiones en América Latina, Institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera en tiempos del COVID-19, *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 212 (LC/TS.2020/99), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_(2019), Los sistemas de pensiones en la encrucijada: desafíos para la sostenibilidad en América Latina, *Libros de la CEPAL*, N° 159, (LC/PUB. 2019/19-P), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_(2010), "Historia de la reforma previsional chilena. Una experiencia exitosa de política pública en democracia", Organización Internacional del Trabajo (OIT), Santiago.
- \_\_\_\_\_(2005), "Fiscal and Institutional Considerations of Pension Reform: Lessons Learned from Chile", Banco Interamericano del Desarrollo, Nueva York.
- Arenas de Mesa, A. y otros (2006), "The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey", *PARC Working Paper Series*, 12. Population Aging Research Center (PARC), University of Pennsylvania, Philadelphia.
- Arenas de Mesa, A., C. Robles, y J. Vila (en prensa), "El desafío de avanzar hacia la sostenibilidad de los sistemas de pensiones en América Latina", (en prensa), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- Arza, C. (2017), "El diseño de los sistemas de pensiones y la igualdad de género, ¿Qué dice la experiencia europea?", *Serie Asuntos de Género*, N° 142, (LC/L.4298), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.


- Arza, C. y F. Chahbenderian (2014), "Pensiones básicas en América Latina. Diseño, cobertura y beneficios comparados en Argentina, Bolivia, Brasil y Chile", *Documentos de Trabajo CIEPP* N° 89, Buenos Aires, CIEPP.
- Asociación de AFP (2008), "Multifondos: siete claves para que los afiliados elijan fondos de pensiones", Número 68 *serie de estudios*, Asociación de AFP, Santiago.
- \_\_\_\_\_ (2005), "Los tres pilares que sostienen el sistema de pensiones chileno", Número 47 *serie de estudios*, Asociación de AFP, Santiago.
- Aspegren, H., J. Durán y M. Masselink (2019), "*Pension reform in Sweden: Sustainability and Adequacy of Public Pensions*", *European Commission, Directorate – General for Economic and Financial Affairs*, Bruselas.
- Badilla, J. (2019), "*The Effects of Fund Allocation Choice in Defined Contribution Pension Schemes: The Case of the Chilean Mandatory Pillar*", tesis para optar al grado de *MSc Economics*, *London School of Economics and Political Science*.
- Banco Mundial (2006), *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes*. *World Bank*, Washington, DC.
- \_\_\_\_\_ (2004), *Gender-differentiated impacts of pension reform*, *World Bank*, New York.
- \_\_\_\_\_ (1994), *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, *World Bank*, New York.
- Barber, B. y T. Odean (2013), *The Behavior of Individual Investors. Handbook of the Economics of Finance 2013*, vol 2, Elsevier, Amsterdam.
- Barr, N. y P. Diamond (2017), *Designing a default structure. Submission to the Inquiry into Superannuation: Assessing Efficiency and Competitiveness*, *Australia Productivity Commission*.
- \_\_\_\_\_ (2009), "*Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions*", *International Social Security Review*, Vol. 62, 2/2009, *ISSA*, Maiden.
- \_\_\_\_\_ (2008), *Reforming pensions: principles and policy choices*, *Oxford University Press*, Oxford.
- Barrett, A., I. Mosca y B. Whelan (2013), "*(Lack of) Pension Knowledge*", *IZA Discussion Papers 7596*. *Institute for the Study of Labor (IZA)*, Bonn.
- Benartzi, S. y R. Thaler (2004), "*Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving*", *Journal of Political Economy* 112, no. 51: S164-S187
- Benavides, P. y C. Fernández (2019), "Sistemas de pensiones en Chile: Desafíos y opciones para avanzar en equidad de género", *Análisis* N° 10/2019, *Friedrich Ebert Stiftung*, Santiago.
- Benavides, P. y R. Valdés (2018), "Pensiones en Chile: antecedentes y contornos para una reforma urgente", *Temas de la Agenda Pública* Año 13 N°107, *Centro de Políticas Públicas UC*, Santiago.
- Bertranou, F. y G. Montt (2022), "Nota técnica: solidaridad y sistemas mixtos de pensiones: esclareciendo un debate conceptual en Chile", *Organización Internacional del Trabajo (OIT)*, Santiago.
- Berstein, S. y C. Cabrita (2006), "Los determinantes de la elección de AFP en Chile: nueva evidencia a partir de datos individuales", *Estudios de Economía*.
- Bernheim, B., J. Skinner y S. Weinberg (2001), "*What accounts for the Variation in Retirement Wealth Among U.S. Households?*", *The American Economic Review*, vol. 91, N°4.
- Blake, D. (2016), "The role of collective pension schemes and how these could be introduced in the UK", Chapter 6 from *We Need a National Narrative: Building Consensus around Retirement Income*, *Pensions Institute*, London.
- Bosch, M. (2013), "Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe". *Banco Interamericano de Desarrollo*, Nueva York.
- Broeders, D., R. Mehlkopf, y A. van Ool (2021) *The economics of sharing macro-longevity risk*, *Journal Insurance: Mathematics and Economics*, vol. 99, Elsevier, Amsterdam.
- Cetrángolo, O. y C. Grushka (2020), "El sistema de pensiones en la Argentina: institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera," *serie Macroeconomía del Desarrollo*, N° 208 (LC/TS.2020/65), *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*, Santiago.

- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2022a), *Panorama Social de América Latina 2021*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_ (2022b), Dos años de pandemia de COVID-19 en América Latina y el Caribe: reflexiones para avanzar hacia sistemas de salud y de protección social universales, integrales, sostenibles y resilientes, *Documento de proyectos* (LC/TS.2022/63), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_ (2019), "De beneficiarias a ciudadanas: acceso y tratamiento de las mujeres en los sistemas de pensiones de América Latina", Observatorio de Igualdad de Género de América Latina y el Caribe. *Estudios*, Nº 2 (LC/PUB.2019/4-P), Santiago, 2019.
- \_\_\_\_\_ (2018), *Panorama Social de América Latina 2017*, (LC/PUB.2018/1-P), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_ (2017), Tablas de mortalidad 2017, Observatorio Demográfico, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- Chen, L., Y. Wang, Y. y X. Zhu (2022), *The optimal cyclical design for a target benefit pension plan*, *Journal of Pension Economics and Finance*, 1-20. doi:10.1017/S1474747222000099, Cambridge University Press, Cambridge.
- Chetty, R. y otros (2016), *The Association Between Income and Life Expectancy in the United States, 2001-2014*, *Journal of the American Medical Association*: 315(16), American Medical Association, Chicago.
- Comisión Europea (2020), "Pension Projections Exercise 2021, Country Fiche, Germany", *Peer review process on national pension systems and pension projection results*.
- Cooper, J. (2013), "Are defined contribution plans fit for purpose in retirement", *Seattle University Law Review* 37, 511.
- Corbo, V. y K. Schmidt-Hebbel (2003), "Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile", Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- Cronqvist, H., R. Thaler y F. Yu (2018), "When Nudges are Forever: Inertia in the Swedish Premium Pension Plan", *AEA Papers and Proceedings*, vol. 108 May 2018, American Economic Association.
- Cronqvist, H. y R. Thaler (2004), "Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience", *American Economic Review* vol. 94(2), 424-428, American Economic Association.
- Diamond, P. y P. Orszag (2005), "Saving Social Security: The Diamond-Orszag Plan". *The Economists' Voice*. 2(1), 8-8.
- Dion, M. (2008), *Pension Reform and Gender Inequality*, Pension Research Council, Wharton University of Pennsylvania.
- Fernandez, V. (2014), "Profitability of Chile's Defined-Contribution-Based Pension System During the Multifund Era", *Emerging Markets Finance and Trade*, 49:5, 4 – 25.
- FIAP (2002), "Declaración FIAP, Proyecto de pensiones del gobierno de Chile va contra la corriente".
- Gronchi, S. y S. Nisticò (2006), *Implementing the NDC Theoretical Model: A Comparison of Italy and Sweden*.
- Hausermann, S., T. Kurer y D. Traber (2019), "The politics of trade-offs: studying the dynamics of welfare state reform with conjoint experiments", *Comparative Political Studies*, Vol. 52(7).
- Holzmann, R. (2013), "Global pension systems and their reform: Worldwide drivers, trends and challenges", *International Social Security Review*, Vol. 66, 2/13, ISSA, Maiden.
- \_\_\_\_\_ (2012), "Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World: Volume 1. Progress, Lessons, and Implementation", World Bank, Washington DC.
- Horizontal (2022), Nueve propuestas para un nuevo sistema previsional, Centro de Estudios Horizontal: Santiago.
- Huber E. y J. D. Stephens (2000), *The Political Economy of Pension Reform: Latin America in Comparative Perspective*, United Nations Research Institute for Social Development, Ginebra.
- James, E., A. Cox, y R. Wong (2008), *The Gender Impact of Social Security Reform*, The University of Chicago Press, Chicago.
- \_\_\_\_\_ (2003), *The Gender Impact of Social Security Reform in Three Countries*, National Centre for Policy Analysis, Texas.

- Junta Directiva Caja Costarricense de Seguro Social (2021), "Acta Sesión Ordinaria número 9198", sesión jueves 12 de agosto de 2021.
- Kinge, J. y otros (2019), "Association of Household Income With Life Expectancy and Cause – Specific Mortality in Norway, 2005–2015", *Journal of the American Medical Association*, 2019;321(19),1916-1925.
- Libertad y Desarrollo (2022), "Desmitificando los sistemas de reparto y de capitalización individual", *Serie Informe Económico* agosto 2022.
- Lindbeck, A. (2006), "Conceptualization of Non-Financial Defined Contribution Systems", en R. Holzmann y E. Palmer (eds) *Pension Reform: Issues and prospect for non-financial defined contributions schemes*, World Bank, Washington D.C.
- López, F. y E. Walker (2020), "Investment performance, regulation and incentives: The case of Chile's multi-fund pension system", *Journal of Pension Economics & Finance*, Volume 20, Issue 1, Enero 2021, Cambridge University Press, Cambridge.
- Madrian, B. y D. Shea (2001), *The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior*, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(4), 1149–1187, Oxford University Press, Oxford.
- Madrid, R. (2003), *Retiring the State: The politics of pension privatization in Latin America and Beyond*, Stanford University Press, Stanford.
- \_\_\_\_\_ (2002), "The Politics and Economics of Pension Privatization in Latin America", *Latin American Research Review*, 2002, Vol. 37, N°2, The Latin American Studies Association, Pittsburgh.
- Marco, F. (2016), "La nueva ola de reformas previsionales y la igualdad de género en América Latina", *serie Asuntos de Género*, N° 139 (LC/L.4225), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- \_\_\_\_\_ (2004), "Los sistemas de pensiones en América Latina: un análisis de género", *Cuadernos de la Cepal* N° 90, Santiago de Chile, Publicación de Naciones Unidas, N° de venta: S.04.II.G.129.
- Mesa-Lago, C. (2022), "Pensiones de capitalización individual en América Latina: efectos, reformas, impacto del COVID-19 y propuestas de política", *serie Políticas Sociales*, N° 242 (LC/TS.2022/99), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- \_\_\_\_\_ (2020), "Evaluación de cuatro décadas de privatización de pensiones en América Latina (1980-2020) promesas y realidades", Friedrich Ebert Stiftung, Ciudad de México.
- \_\_\_\_\_ (2008), *Reassembling Social Security: A Survey of Pension and Healthcare Reforms in Latin America*, Oxford University Press, Oxford.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) (2019), *Pensions at a Glance 2019: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris.
- \_\_\_\_\_ (2014), *Pension Outlook 2014*, OECD Publishing, Paris.
- \_\_\_\_\_ (2009), *Pensions at a Glance 2009, The framework of Pensions at a Glance*, OECD Publishing, Paris.
- \_\_\_\_\_ (2006), "Pension-system Typology", in *OECD Pensions at a Glance 2005: Public Policies across OECD Countries*, OECD Publishing, Paris.
- OIT (Organización Internacional del Trabajo) (2021), "Tripartite Round Tables on Pension Trends and Reforms (30 november - 2 december and 4 december 2020)", *Record of proceedings (Meeting report)*, OIT, Ginebra.
- \_\_\_\_\_ (2019), "La reversión de la privatización de las pensiones: Reconstruyendo los sistemas públicos de pensiones en los países de Europa Oriental y América Latina", I. Ortiz y otros; OIT, Ginebra.
- \_\_\_\_\_ (2018) "Perspectivas sociales y del empleo en el mundo, tendencias del empleo femenino 2018 – Avance global". OIT, Ginebra.
- Olivares, J. (2008), "Rear-view-mirror driving in defined contribution systems: the strange formula of the Chilean pension funds"- *Applied Economics: Volume 40, 2008, Issue 15*.
- Orlandini, L. (1977), "Breve descripción de los regímenes chilenos de seguridad social", Universidad de Chile, Departamento de Relaciones del Trabajo y Desarrollo Organizacional (DERTO), Santiago.



- Orestein, M. (2013), "Pension privatization in crisis: death or rebirth of a global policy trend?", *International Social Security Review*, Vol. 66, 2/13, ISSA, Maiden.
- Orzag, P. y J. Stiglitz (2001), "Rethinking Pension Reform: Ten Myths about Social Security Systems, New ideas about old age security: toward sustainable pension systems in the 21<sup>st</sup> century" R. Holzmann y J. Stiglitz (eds.), Banco Mundial, Washington D.C.
- Palmer, E. (2000), "The Swedish Pension Reform Model: Framework and issues", *Social Protection Discussion Paper*, N 12, World Bank, Washington D.C.
- Parlamento Europeo (2014), Pension Schemes, disponible [en línea] [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536281/IPOL\\_STU\(2014\)536281\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536281/IPOL_STU(2014)536281_EN.pdf), Policy Department, Bruselas.
- Piñera, J. (1991), *El cascabel al gato, la batalla por la reforma de pensiones*, Zig-Zag, Santiago.
- Raddatz, C. y S. Shmukler (2013), *Deconstructing herding: evidence from pension fund investment behavior*, *Journal of Financial Services Research*, Springer; *Western Finance Association*, vol. 43(1).
- Robles, C. (2013), "Sistemas de protección social en América Latina y el Caribe, Chile", Documento de proyectos (LC/W.511), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago.
- Rudolph, H. y A. de la Torre (2016), *Building Efficient Mandatory Pension Fund Systems: Lessons from Chile*. World Bank, Washington D.C.
- Rudolph, H. y J. Sabat (2016), *Building Long-Term Portfolio Benchmarks for Pension Funds in Emerging Economies*, *Policy Research Working Papers*, World Bank, Washington D.C.
- Sanchez-Castañeda, A. (2016), "La seguridad y la protección social en México: su necesaria reorganización, capítulo I principales modelos de seguridad social y protección social", Universidad Nacional Autónoma de México, Ciudad de México.
- Sokhey, S. (2017), *The Political Economy of Pension Policy Reversal in Post-Communist Countries*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Swedish Pension Agency (2021), *Orange Report 2020 – Annual Report of the Swedish Pension System*, Swedish Pension Agency, Estocolmo.
- Weyland, K. (2007), *Bounded Rationality and Policy Diffusion: Social Sector Reform in Latin America*, Princeton University Press, Princeton.
- Wilke, C. (2009), *German Pension Reform: On Road Towards Sustainable Multi-Pillar System*, Peter Lang AG.
- Williamson, J.B., S.A. Howling y M.L. Maroto (2006), "The political economy of pension reform in Russia: Why partial privatization", *Journal of Aging Studies* 20: Elsevier, Amsterdam.
- Withehouse, E. (2009), *Reversals of systemic pension reforms in Central and Eastern Europe: Implications*, OECD Publishing, Paris.



Los sistemas de pensiones en América Latina, en particular aquellos en los que se implementaron procesos de reformas estructurales tendientes a la privatización de la seguridad social durante las décadas de 1980 y 1990, no han logrado cumplir con uno de sus principales objetivos: otorgar montos adecuados de pensiones. Esta situación no solo es relevante al evaluar los resultados de los sistemas de pensiones que incluyen esquemas de capitalización individual, sino que toma mayor relevancia cuando se analiza con una perspectiva a mediano y largo plazo en el marco de debates y procesos de reformas.

En el presente documento, con el que se busca contribuir al debate regional sobre reformas a los sistemas de pensiones desde distintas dimensiones, se incluye una revisión del contexto histórico, un análisis de los argumentos que llevaron a la privatización de la seguridad social y sus limitaciones, una propuesta para el marco de análisis de los sistemas, incluida la experiencia comparada de procesos de reforma para la implementación de modelos mixtos contributivos, y elementos de especial interés en el debate actual, como el papel de la capitalización, la igualdad de género y las pensiones no contributivas en los sistemas.

