

**IMPACT OF
NATIONALIST/POPULIST
POLICIES ON THE FINANCING
OF SOUTH AMERICAN PENSION
SYSTEMS: CURRENT SITUATION
AND PROPOSALS FOR REFORM**

FIDE OXFORD/22

JANUARY 2023

Relevant Information



This document summarises the key point of the 1st round table held at the [Fide Foundation 2nd International Congress at Oxford, on Nationalism, Populism and Identities: Contemporary Challenges](#). The key topic was the Impact of nationalist/populist policies on the financing of South American pension schemes.

2

The panel was comprised of **Guillermo Arthur**, Chairman of FIAP (International Federation of Pension Fund Administrators), **Ángel Martínez-Aldama**, Chairman of INVERCO (Association of Collective Investment Undertakings and Pension Funds), Spain; **Santiago Montenegro**, Chairman of ASOFONDOS (Colombian Association of Pension and Unemployment Fund Administrators); and **René Novellino**, Chairman Director of the Salvadoran Association of Pension Fund Administrators (ASAFONDOS). The round table was introduced by **Juan Ramón Caridad**, Board Member, Fide Foundation.

About the Fide Foundation

The Fide Foundation is a legal-economic think-tank based in Spain, committed to involving the civil society in all major legal and economic developments in Spain, the EU and abroad.

Website: thinkfide.com



TABLE OF CONTENTS:



I. Impact of Nationalist/Populist Policies on the Financing of South American Pension Systems: Current Situation and Proposals for Reform4

 Abstract4

 Introduction.....5

 Important features of both types of system are set out below:5

 Key Points 11

 Populist policies 16

 11.3 40 years the Latin American Individually Funded Systems have been operating: Lights and Shadows.....20

 Proposals to improve pensions under Individually Funded Systems 27

 Authors: 28



Impacto de las políticas nacionalistas/populistas en el financiamiento de los planes de pensiones sudamericanos: statu quo actual y propuestas de la reforma..... 29

 Resumen:..... 29

 Introducción30

 A continuación, se detallan características importantes de ambos tipos de sistemas: 31

 Puntos Clave 37

 Políticas populistas 43

 11.3 40 años de funcionamiento de los Sistemas de Capitalización Individual Latinoamericanos: Luces y Sombras..... 47

 Propuestas para mejorar las pensiones en los Sistemas de Capitalización Individual 55

 Autores:..... 56



I. IMPACT OF NATIONALIST/POPULIST POLICIES ON THE FINANCING OF SOUTH AMERICAN PENSION SYSTEMS: CURRENT SITUATION AND PROPOSALS FOR REFORM¹

ABSTRACT

This conclusions paper argues that the individually funded systems operating in Latin America are better able to cope with demographic change than pay-as-you-go (PAYG) pension systems in the context of long-term sustainability. In addition, unlike PAYG systems, individually funded systems have brought enormous benefits from the perspective of pensions, economic growth, and the corporate governance of the companies in which they are invested. However, like all pension systems, individually funded systems need to adjust their operating parameters to respond to the social, demographic, economic and labour market realities under which they operate. These changes are often hindered by countries' political and institutional conditions. This has been aggravated by the recent crisis caused by the pandemic, and the ideologization of the public debate, loaded with populism and emotionality, which in turn has led to some decisions being taken that have moved away from the goal of improving workers' pensions.

To improve workers' pensions, the following reforms are imperative: (i) strengthen non-contributory social safety nets for workers with limited capacity for saving, using national budget resources; (ii) strengthen funded systems instead of PAYG systems - because, given the sharp fall in the ratio of active workers to older people, the so-called intergenerational contract between the young and the old is broken, and as a consequence, PAYG-based pension systems are not viable; (iii) increase workers' savings in their individual accounts; (iv) optimise pension fund investment regimes; (v) update or index the retirement age in line with

¹ Contribution updated as of 24 May 2022.

growth in life expectancy; (vi) increase pension coverage, especially in countries with high levels of casual working in the labour market (e.g. Peru, Colombia, El Salvador); and (vii) incentivise more heavily voluntary pension savings, with mechanisms including automatic enrolment as well as others.

Keywords: individually funded systems; individual accounts; pay-as-you-go systems; economic growth; pensions; corporate governance; casual working; life expectancy; population ageing; longevity; contribution rate; retirement age.

INTRODUCTION

Under an individually funded system managed by pension fund administrators (PFAs), pensions that are paid out to members are financed from the savings they have built up in their individual accounts. The benefits provided under this system depend directly on the contributions made throughout working life; the returns obtained by the pension fund managers on investments with the help of international asset managers; the interest rate used for the conversion of accumulated balances into pensions; and changes in life expectancy.

Under a PAYG system, pensions for current retirees are financed only through contributions made by active workers. Normally, under this type of system a minimum number of years of contributions is required to receive a pension (usually 15 years; if this is not met, there is no right to a pension) and the amount of the pension is determined by the established calculation formula and the availability of state funding.

IMPORTANT FEATURES OF BOTH TYPES OF SYSTEM ARE SET OUT BELOW:

(i) Individually funded contributory systems can provide better and more secure pensions over the long term than pay-as-you-go systems

In Latin America, the resources available for financing pensions have multiplied several times over thanks to individually funded systems. In addition to contributions from workers,



employers and the state, these systems are financed by income from investments. By contrast, in PAYG systems only the contributions are available to pay pensions.

It is estimated that the high returns obtained under the Chilean PFA system quadrupled the contributions made to individual accounts by the first generations of workers, whereas for different generations the accumulated balances more than doubled workers' contributions. In countries such as Mexico and Peru, the returns obtained by fund managers have increased the balances of individual accounts, meaning a doubling or tripling of contributions made by workers, employers, and the state.

In addition, according to studies carried out² for different Latin American countries, individually funded systems drove higher annual GDP growth, generating an increase in labour income and contributions to individual accounts, and increasing the funds available to finance pensions.

The greater ability of funded systems to provide better long-term pensions in ageing countries is supported by several international studies, which have estimated the pensions that can be financed via funded systems compared to PAYG systems. In the long run, since the return on capital exceeds the growth rate of wages and employment, funded systems can provide higher replacement rates than a PAYG system given the same contribution rate. This was concluded by the Global Ageing Institute³: according to almost 90% of the projections to 2050, the replacement rate of Chile's individually funded system is higher than that of the PAYG system.

This is particularly true in view of current demographic trends. According to CELADE figures, the number of people aged 15-64 as a proportion of the population aged 65 and over will fall

² Sura Asset Management (2013). "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú (Contribution of the Private Pension System to Economic Development in Latin America: Experiences from Colombia, Mexico, Chile and Peru).

³ Jackson, Richard and Nakashima, Keisuke (2015). "Global Ageing and Retirement Security in Emerging Markets: Reassessing the Role of Funded Pensions". Global Ageing Institute.

from 7.6 in 2020 to 3.4 in 2050 - a drop of 55%. There will be fewer and fewer people actively working compared to those who are not, and this will strongly affect the financial situation of PAYG systems.

(ii) Individually funded contributory schemes allow for an increase in the coverage and amount of non-contributory pensions, thus helping to create a support mechanism that acts as a safety net for citizens

Over the medium and long term, individually funded systems allow for an improvement in non-contributory pensions because of their positive impact on public finances. Although in the short term they generate higher fiscal deficits, in the medium and long term they free up public budget resources that previously financed the shortfalls in PAYG systems, and this can be used to build non-contributory pensions and other social programmes. This has been the case in countries such as Chile, where this release of public funds has helped to finance the Solidarity Pension System's benefits. A study⁴ shows that without the reform that created the individually funded system, it is estimated that the deficit of the pre-reform PAYG system would have consumed about 8% of GDP by 2050, even with parametric adjustments.

This contrasts with other countries (such as Colombia), where a PAYG system competes with an individually funded one. Colombian government spending to cover the deficit of the PAYG systems has grown rapidly over the last 15 years and now exceed 3% of GDP. The increasing transfers made to cover these deficits favour sectors with greater labour stability and harm a significant proportion of the population that works casually and is unable to access these benefits due to not participating in the pension system or not meeting the pension requirements.

⁴ [Pensiones en Chile: ¿Qué Hubiese Ocurrido sin la Reforma de 1981 \(Pensions in Chile: What would have happened without the 1981 Reform, Cerda \(2006\).](#)

(iii) Individually funded systems also have positive impacts on the day-to-day lives of members and the population

Without trying to cover all these impacts, we note that, under the individually funded systems, the growth of pension funds and their long-term investment horizon has caused a profound change in the financing possibilities of families and the different productive sectors. For example, in housing, Chilean pension funds were decisive in the development of a dynamic and deep market for housing finance (mortgages), allowing broad sectors of the population access to credit for the purchase of housing, with a sharp reduction in interest rates and a substantial increase in credit terms. In Chile, some USD 35 billion is currently invested in housing-related assets (it is estimated that around 1.6 million houses have been built in the country thanks to private pension funds).

Regarding the developing mortgage market, made possible by the individually funded system, we note that interest rates at the start of the 1980s were of the order of 13% real annual interest rates, falling in April 2020 to levels between 2.2% and 3.1%. Meanwhile, regarding mortgage loan terms, these did not exceed 12 years, whereas until just before the three massive pension fund withdrawals that occurred due to populist decisions during the pandemic, these were up to 30 years and were available to large parts of the population.

Lastly, pension fund investment has contributed to the implementing of infrastructure projects at lower capital costs, leading to an increase in the population's quality of life as well as efficiency and productivity gains.

(iv) Pay-as-you-go systems have broken the promise of defined benefits

Although governments need to finance the deficits of PAYG systems, it has not been enough to control the financial imbalances generated by demographic trends and other structural issues. The promise of defined benefits had to be broken, with a lowering of pensions and a

tightening of eligibility conditions. According to FIAP⁵, between 1995 and December 2021, 63 countries decreased benefits, 64 increased pension ages, while 80 countries increased contribution rates. According to estimates by the European Commission, the financial problems of public pension systems in the European Union will lead⁶ to a decrease in replacement rates from 45% in 2016 to 38% in 2060 - in particular in Spain where it will fall from 79% to 46%.

(v) The experience of Latin America shows that pay-as-you-go systems are regressive and not very socially inclusive

Contrary to certain sectors' proposals to strengthen or return to the pay-as-you-go system in order to have greater solidarity in the pension system, the Latin American experience is very clear to show that these systems have been regressive and not very socially inclusive. Firstly, there is a high percentage of members who reach pension age, do not meet the minimum requirements, and do not receive a pension, and thereby lose part or all of their contributions. The vast majority are lower-income, vulnerable and female workers. Consider the examples of Chile's former pension funds, or the PAYG administered by the ONP (Office for Pension Funding Normalisation) in Peru, or the old PAYG system in El Salvador, under which 50-66% of members do not receive a pension and lose part or all of their savings⁷.

9

⁵ https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/Parametric_Reforms_in_the_Public_PAYGO_Programs_1995-December_2021_Main_Results.pdf

⁶European Commission (2018) The 2018 Ageing Report.

⁷Source: [Reversiones: mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto](#), FIAP, 2020. (Reversals: As Europe Moves Towards Individual Funding, Some in Latin America are Proposing a Return to Pay-As-You-Go)

Furthermore, an IDB study⁸ shows that in most countries with PAYG and defined benefit systems, subsidies are granted to members who receive a pension. That is, the benefits actuarially exceed the contributions made. Such subsidies help the sectors that need them least, because they grow with people's income levels - that is, they are regressive. What is more serious is that the state must spend considerable resources to finance these subsidies which do not reach people who do not get a pension or do not participate in the system because, among other reasons, they are in the casual working sector. This is a particularly serious issue.

(vi) The real reasons behind the reversal of reforms that created individually funded systems in some countries

It is not true that there is a "wave" or "trend" towards reversing individually funded systems. This misconception was particularly prevalent following Ortiz et al's publication (2018)⁹ in the media and encouraged this idea. According to these authors, 18 countries reversed their individually funded systems. However, the truth is that only four countries actually reversed the system (Argentina, Hungary, Poland, and the Czech Republic).

Argentina carried out its reversal due to political and fiscal factors. Poland and Hungary did so mainly for tax reasons. In the Czech Republic, it was in fact a failed attempt to set up an individually funded system, as it operated for only 3 years (2013-16).

Lastly, as shown in Table 1, the number of countries that have incorporated funded systems over time has not decreased. On the contrary, it has grown significantly in recent decades - from 17 in 1999 to 46 in 2022.

⁸ Altamirano, A., Berstein, S., Bosch, M., García-Huitrón, M. and Oliveri, M.L. November 2018. "Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe" (Present and future of pensions in Latin America and the Caribbean), Inter-American Development Bank.

⁹ Ortiz, I., Durán-Valverde, F., Urban, S., & Wodsak, V. (2018). "Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America".

Table 1: Countries that have introduced individually funded systems

Year	Single individually funded system	Integrated mixed: funded systems compete with PAYG	Competitive mixed: funded systems supplement PAYG	Total
1999	8	6	3	17
2009	13	24	2	39
2019	13	28	2	43
2022	14	30	2	46

Source: FIAP based on OECD data, The United States Social Security Agency, and Szczepański, M- and J. Turner (Ed.) (2014). *Social Security and Pension Reform International Perspectives*.

KEY POINTS

II.1 Trends in Latin American Pension Reforms

While funded systems ensure financial sustainability and require little or no state resources to operate, it is also true that the transition from a PAYG system to an individually funded system

represents a challenge for countries, as they have to allocate fiscal resources to cover the liabilities of their previously unfunded public PAYG systems¹⁰.

This situation has led critics of funded systems in Latin America to point to transition payments¹¹ as a disadvantage of the model. This short-term perspective contrasts with the medium- and long-term advantages for the state's fiscal accounts: as the liabilities of the old system are paid off, the state has more resources available that can be used for other purposes, including the strengthening of welfare or non-contributory pension programmes that help the most vulnerable sectors with insufficient savings capacity.

That said, it is also true that the success or failure of a pension system cannot focus solely on its financial sustainability or ability to cope with demographic risks, because ultimately the key variable by which members and society assess the performance of the system is the degree to which the objective of reducing the risk of poverty in old age is met.

Fulfilment of this objective will depend therefore on whether members in individually funded systems are able to build up sufficient savings to self-finance pensions of sufficient amounts to cover their post-retirement living requirements. This of course depends very much on the conditions in each country in which these systems operate. In countries with higher levels of

12

¹⁰ References on this issue can be found in the following document: "[Notas de Pensiones No.41 – Reforma a los sistemas de pensiones y su efecto sobre los déficits de los programas de reparto y financiamiento del presupuesto público](#)" (Pensions Note 41 - Reform of Pension Systems and its Impact on PAYG Programme Deficits and Public Financing)

¹¹ To all intents and purposes, the transition is the period in which the state must continue to pay the pensions of workers who retired under the old pay-as-you-go system, while the new contributions go into the workers' individual accounts. The transition has been financed mainly through fiscal spending. Thus, in Latin America, some countries (Chile, Colombia, El Salvador, and Peru) have issued "recognition bonds" to workers who switched from the old pay-as-you-go scheme to the new system with a mandatory individually funded component. Under this option, active workers must keep these recognition bonds until retirement, at which point they present them to the government to claim an annuity based on the amount of the bond (plus a rate of return set by the government). Another group of countries has preferred to set out a new formula promising defined benefits for pay-as-you-go for any accrued rights of people moving from PAYG to the funded scheme (Argentina, Bolivia, and Uruguay).

cover, lower rates of casual working¹², higher contribution rates, investment regulations that allow for savings multiplication, and retirement ages that align with life expectancy at retirement, pensions may be higher than in countries where one or more of these conditions present(s) significant challenges.

When analysing the question of pension amounts, we need to consider which factors in a funded system determine the amount that a member will receive when they retire. Since there is no "defined benefit" formula that guarantees a specific replacement rate, the factors that have an impact are those that contribute to a person accumulating more savings: effective contribution time, contribution rate, long-term return on savings, retirement age, and life expectancy at retirement.

Although there are several studies that support the need to focus on these aspects if pension payment amounts are to be increased, decision-making in the political sphere has not always been aligned with what the technical studies suggest. Indeed, in many cases, far from addressing these reform needs, the discussion focuses on comparing the individually funded model with the "defined benefit" PAYG model, with ideologically charged debates that are far removed from the technical discussion that ought to prevail in this case.

Pension systems operate in dynamic economic and social situations that demand a constant review of their operating parameters. The situation across Latin American countries is not uniform. However, to put into context the challenges involved in improving the size of pensions in the region, a review is carried out of the main parameters, compared with those of OECD countries. This shows that in most cases the level of these parameters has a negative impact on achieving the objective. The main ones are as follows:

¹² The casual working referred to relates mainly to those forms of work where there is no employer - self-employed workers that one could call "forced", i.e., people who lost their job (or never had one) and have no choice but to develop their own professional activity, with an income close to the minimum wage. An example of such workers are street vendors. In all pension systems, casual working creates problems. Under the funded model, it means that the affected population does not have sufficient contributions to self-finance their pension. Meanwhile, under PAYG systems, the number of active workers for each person who is not working is worsening, which results in defunding the system and generating fiscal pressures.

1. In terms of contribution rates, the average for the nine Latin American countries in which funded systems operate is 9.1% of wages while the average for OECD countries is double that, at 18.2%¹³.
2. There is no regional statistic comparing the contribution density variable, but the pension coverage indicator gives an idea. In the case of Latin America, pension coverage amounts to 33.8% of the Economically Active Population (EAP) while in OECD countries it is 72.1%. This difference shows that currently only 1 in 3 workers on average are contributing to the pension system in Latin America, a phenomenon that is directly related to the casual working in the region, which as mentioned above is a heterogeneous reality, with countries with low percentages such as Uruguay, Chile and Costa Rica and others where it is a major challenge, such as Colombia, Peru and El Salvador, where it reaches proportions of between 60% and 70% of the EAP¹⁴.
3. The average retirement age in OECD countries is 63.4 years for women and 64.2 years for men. In the nine Latin American countries with individually funded systems, it is 60.5 years for women and 62.2 years for men¹⁵. Women's earlier retirement age - which is justified as a privilege or special treatment - under an individual savings system does not really benefit them, as they have a shorter savings period and a longer life expectancy at retirement compared to men, which results in their average pensions being lower than men's.
4. According to World Bank figures, between 1980 and 2019 the average life expectancy at birth in Latin America increased by almost 11 years. It increased by 8 years in OECD countries in the same period. An increase in life expectancy is undoubtedly good news, but it implies a challenge for traditional PAYG pension systems as well as for individually funded systems, insofar as in the latter, the amount of the pension is a function of the savings the person has

¹³Source: FIAP and "OECD Pensions at Glance 2021".

¹⁴Source: ILO: The figure for Uruguay is 23.9%, Chile 25.3%, Costa Rica 36.6%, Colombia 62.1%, Peru 68.4% and El Salvador 69.1%.

¹⁵Source: OECD and FIAP.

accumulated during their active working life and their estimated survival time after retirement. Therefore, if this survival period increases and the person has not built up sufficient savings because the contribution rate is very low, or because of a low contribution time due to working in the casual working sector, or because the retirement age is not increased as life expectancy increases, then the amount of their pension will be less than what they would have received if those parameters were better aligned to those objectives.

With this in mind, decision-makers would be expected to promote reforms aimed at making the necessary changes to these parameters in order to increase the pension amounts that workers receive upon retirement. Specifically, public policies would be expected to be oriented towards:

- Raising contribution rates and optimizing pension fund investment schemes.
- Updating or indexing the retirement age in line with the growth in life expectancy and addressing the challenge of increased longevity.
- Increasing coverage, especially in countries with high levels of casual working (Peru, Colombia, El Salvador).
- Strengthening non-contributory social safety nets to supplement the self-financed pensions of workers with low savings capacity (casual working sector).

Some countries in the region - such as Mexico - have implemented recent reforms aimed at increasing the contribution rate, establishing a higher social protection floor, and reducing the minimum time required to access a pension. In recent years there have also been positive reforms that have promoted more open investment regimes in Chile, Colombia, Peru, and Mexico. Meanwhile, in El Salvador there was also a reform aimed at mitigating the longevity

risk of members, with a new mechanism to ensure the continuity of pension payments in the event of depletion of own savings (*longevity insurance*¹⁶).

POPULIST POLICIES

In FIAP's view, populist policies are mainly of two types:

1. Massive withdrawals of funds for purposes other than pension funding

The measures described above are all positive, but contrast with other policies that have also been implemented in the context of the Covid-19 pandemic, whereby members in some countries have withdrawn part or all of their pension savings to use them at their discretion for other needs¹⁷.

This type of measure had already been approved in Peru prior to the crisis caused by the pandemic but went further with that shock: between 2020 and 2021, five withdrawals were authorised, amounting to 37% of the assets under management and leaving 2.3 million workers without pension savings. Unfortunately, without considering these harmful effects, the Congressional Economic Committee recently re-approved a new early withdrawal mechanism: four Tax Units (approx. USD 4973) for all members of the individually funded system, without any targeting of those who really need it. With this new withdrawal, it is estimated that 5 million workers - 60% of affiliates - will be left with a zero balance in their accounts. In addition, total pension savings would be reduced by about USD 25.2 billion (10.7%

16

¹⁶ For references on the longevity insurance proposal, please see the following documents: "[The Role of Longevity Insurance in Latin America: Cases of Chile, Colombia, Mexico and Peru; October 2015](#)"; "[Nota de Pensiones No.18 – Un Seguro de Longevidad para contribuir a financiar las pensiones de vejez en los Sistemas de Capitalización Individual](#)" (Pensions Note 18 - Longevity Insurance to Contribute to Financing Old-Age Pensions Under Individually Funded Systems).

¹⁷ References on this issue can be found in the following documents: "[Notas de Pensiones FIAP No.58 – Impacto de los retiros de los fondos de pensiones chilenos sobre la economía y las personas](#)"; "[Notas de Pensiones No.51 – Retiro de fondos: Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones. Una mirada a los efectos de esta política pública](#)"; "[Notas de Pensiones No.48 – El retiro de fondos de pensiones por Covid-19](#)"; "[Retiro de fondos: Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones Una mirada a los efectos de esta política pública; Enero 2021](#)".

of GDP). In Chile, three massive withdrawals of 10% of the funds each have been approved¹⁸, with the result that the assets of the pension funds have been reduced by about 30% and about 4 million workers have been left without savings to cover their pensions¹⁹. Fortunately, the Chilean Congress rejected the fourth and fifth early withdrawal of pension funds (if a new withdrawal of up to 10% of the funds had been approved, there would have been a further USD 17bn in outflows, meaning pensions would have fallen by an average of 40%, and 5.8 million people would have been left with zero balance in their accounts).

This is a very serious situation from a social welfare point of view, as the measure goes in the opposite direction of improving pensions. It also has other negative effects that have been identified in the case of Chile and which can be replicated for the other countries:

- To recover their pension savings, workers will need to defer their retirement by about 6 years.
- Increased inflation, which is a regressive tax.
- Negative impact for families who want to access mortgage loans as the number of dividends increases.
- Impact on capital markets due to the liquidation of assets to meet the authorized disbursements. This has a further negative impact on the profitability of the more conservative pension funds, where workers are closer to retirement.

¹⁸ These three withdrawals were massive and were not targeted at those who lost their jobs or saw their incomes significantly reduced.

¹⁹Source: Peru's SBS (Banking and Insurance Supervisory Agency) and FIAP.

1. Return to unsustainable systems such as pay-as-you-go [see point (vi) on page 10]

2. Strengths of the Individually Funded System for coping with population ageing

(i) Pay-as-you-go systems are pyramid or Ponzi schemes

PAYG pension systems are pyramid schemes for the following reasons: a) people have started to live longer, life expectancy has started to rise; b) the population has started to age; c) the total population has stopped growing. As a consequence, the number of active workers for every retired person has started to fall today, in Chile the ratio is 4:1; in 2050 it will be only 2:1; and by the end of the century, it will be 1:1.

This means that when today's young people are grandparents, there won't be enough young people to pay their pensions. Thus, the so-called intergenerational solidarity does not exist; it is a farce. For this reason, we can argue that PAYG systems are in fact true pyramid or Ponzi schemes. Moreover, in many countries - such as Colombia - PAYG systems are very regressive because those who retire are those who contribute the most; and those who contribute the most are those with the highest incomes.

PAYG systems are also unsustainable because of casual working and society's increasing digitalisation. This is replacing active workers with robots, algorithms, and the Internet of Things.

(ii) Funded systems offer higher returns than pay-as-you-go systems

Funded systems are also superior to PAYG systems because their returns are higher. The profitability of funded systems is the return on capital, whereas the "profitability" of PAYG systems is equal to the growth of the working population plus growth in productivity per worker, or wage growth. The difference is Piketty's well-known ($r - g$) in his book *Capital in the 21st Century*.

In his book, Piketty accepts that funded systems are superior to PAYG systems in this regard, but that in many countries they are already impossible to dismantle because the cost of transition would be too great. Of course, this was not the case in Latin America. But it is also well known that a growing number of countries around the world, many of them European, are adopting funded elements in their pension systems.

(iii) Pay-as-you-go versus funding - in the long term

It is rightly said that both PAYG systems and funded systems are impacted by population ageing and falling interest rates. This is true. However, even under these conditions, funded systems are superior to PAYG alternatives.

A study²⁰ simulated the long-term effects for a number of countries and found that only in countries with very young populations can PAYG systems give replacement rates similar to those of funded systems.

(iv) Policy considerations

In addition to making pension systems unsustainable, eliminating individually funded pensions would have a very negative impact on savings, investment, capital markets, allocation of the economy's resources, and generation of growth and employment.

What should be done? The debate is between a system that works and one that does not.

The debate should not be between who manages the system; it should not be between the public sector and the private sector. There needs to be competition between different public and/or private administrators operating under the same rules of the game. There should be a socially inclusive pillar that is financed from national budget resources and a contributory pillar

²⁰Source: "Transición demográfica, Tasas de retorno y Tasas de reemplazo de sistemas de pensiones de capitalización versus sistemas de reparto" (Demographic Transition, Rates of Return and Replacement Rates of Funded vs Pay-As-You-Go Pension Systems.). Document CEDE #15, Universidad de Los Andes, 2019.

that goes into individual accounts, not to PAYG. There should be no pyramid scheme. Because, as argued above, given the sharp fall in the ratio of active workers to older people, the so-called intergenerational contract between the young and the old is broken. As a consequence, PAYG pension systems are not viable. This is why, for example, in the case of Chile, the Bravo Commission of 2015²¹ set out a series of proposals, one of which (global proposal C) established a return to a pure PAYG system but was rejected due to the enormous costs that this scheme generated for society.

Savings and funding should be the basis against risks in old age. In addition, given the high levels of casual working, anyone who is unable to save enough to finance a pension should receive a guaranteed minimum income that takes them over the poverty line.

II.3 40 YEARS THE LATIN AMERICAN INDIVIDUALLY FUNDED SYSTEMS HAVE BEEN OPERATING: LIGHTS AND SHADOWS

From 1981, Latin America began a process of reforming its pension systems. This consisted of replacing the PAYG mechanisms with an individually funded system, whereby workers deposit their mandatory savings in individual accounts managed by private single-purpose companies.

The reason for this process that began in Chile was the profound crisis that PAYG systems were experiencing, due to their inability to cope with the increase in life expectancy, the fall in birth rates and their strong regressive element.

After all these years, practically all Latin American countries have implemented individual account systems. The system in Peru was reformed in 1993; the one in Colombia was reformed in 1994; Uruguay, 1996; Mexico, 1997; El Salvador, 1998; Costa Rica, 2000; Panama, 2002; Dominican Republic, 2003; and Honduras, 2016.

²¹ Please refer to "[Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. Final Report](#)" (Presidential Advisory Committee on the Pension System), Sept 2015.

The new system under which these single-purpose companies invest the resources accumulated in workers' accounts according to profitability and security criteria, has brought enormous benefits from the perspective of pensions, economic growth, and the corporate governance of the companies in which they are invested.

From a pension perspective, the resources available to finance pensions have been multiplied by the returns on investments. In the case of Chile, these resources quadruple the contribution made by the initial generations. In the case of Mexico and Peru, balances in individual accounts are double or almost triple the contributions made.

In other words, unlike PAYG systems, in which the only source of financing is workers' contributions, in funded systems these sources are supplemented by the returns on investment.

The historical real annual return of pension funds since the funded system was implemented has been 8.03% in Chile, 7.98% in Colombia, 5.58% in Mexico, 7.24% in Peru and 7.48% in the Dominican Republic.

In addition, this system has enabled a sustainable mechanism to exist in which the members themselves finance their pensions. This has given the state sufficient financial leeway to have an initial non-contributory pillar to help the most vulnerable segments of society, who for reasons of poverty or casual working have not been able to finance their own pensions.

In addition to the above, and because they are financially sustainable, individually funded systems have been conducive to economic growth in those countries that have implemented them. This has been achieved through a sustained accumulation of funds under management, which in turn has greatly favoured the development and deepening of capital markets.

Before early withdrawal, Chile had the equivalent of 76% of GDP accumulated in workers' accounts; Peru had 22%; Colombia 25%; and Mexico 14%. These significant amounts of resources - invested according to profitability and security criteria in the sectors with the greatest economic potential - explain these countries' high rates of growth.

Studies show that pension reform in Chile accounted for 8.1% of annual GDP growth during the period analysed. In Colombia and Mexico, it was about 13%; in Peru, 6.22%²², and in the Dominican Republic, 22%²³.

At the same time, this system has contributed to the improvement of the corporate governance of the companies in which the resources are invested. Indeed, trusteeship has enhanced good corporate governance practices by enhancing the integrity of companies, financial institutions, and markets. There is evidence that the companies in which Pension Fund Administrators (PFAs) invest are worth 14% more than those in which they do not²⁴.

Notwithstanding the clear benefits outlined above, the features of the labour market have generated a number of effects that somewhat overshadow the results of the system.

The first is the low density of pension contributions, associated with high levels of casual working in the region. The reality of labour markets in the region indicates that the percentage of workers covered by social security is very low in some cases.

Another effect that overshadows the results of this system is the rapid growth of real wages in the region. This news, which should make everyone happy, has a negative effect from the point of view of the image of the system - as workers aspire to a pension similar to their latest salary, even though they have saved throughout their lives with very different salaries.

22

²² Source for Chile, Colombia, Mexico and Peru: "[Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú; Sura Asset Management. Agosto, 2013](#)" (Contribution of the Private Pension System to the Economic Development of Latin America: Experiences of Colombia, Mexico, Chile and Peru).

²³ Source for the Dominican Republic: Presentation by David Tuesta of the book: "Prosperidad y pensiones: veinte años de seguridad social en la República Dominicana; 9th edition Global Pensions Programme" (Presentation by David Tuesta of his Book: "Prosperity and Pensions: 20 Years of Social Security in the Dominican Republic).

²⁴ Further references on the role of pension funds in improving the corporate governance standards of investee companies can be found in the document "[Nota de Pensiones No.13 – El rol de los fondos de pensiones para promover mejores estándares de gobierno corporativo](#)" (Pensions Note 13 - The Role of Pension Funds in Promoting Better Corporate Governance Standards).

Given the marked increase in life expectancy in the region, the contribution rate has remained unchanged at 10% since the systems were created, which is almost half the OECD average.

The same applies to the fact that the pension age has not been altered despite changes in life expectancy and the consequent need to finance an increasingly longer period of workers' lives.

The fall in interest rate levels, from averages of 5.5% in the 1980s to just over 0.3% today, has also had a negative effect on how the system is perceived. This variable, which is key to transforming savings into pensions, is detrimental to the amount of the pension.

Finally, it is common for pension averages to be displayed, comparing people who have contributed all their lives with others who have contributed for only a few months or years. It should be borne in mind that under individually funded systems, because the worker owns their fund, they are entitled to a pension, even if their fund is very small.

This is different under PAYG systems, where they are entitled to a pension only after 10 or 15 years of paying in contributions, according to ILO criteria.

What would be ways to counteract these negative effects, or at least mitigate them? The first step is clearly to update the parameters of the system as demographics change. Only Mexico has made changes in the right direction, increasing the contribution rate from 6.5% to 15%²⁵, while all other countries have remained at 10% savings rates and some countries have even encouraged early withdrawals, as is the case in Chile and Peru.

Another way is to encourage voluntary pensions saving, which has been under-utilised in the region, but which elsewhere has had a very significant effect in supporting forced savings with mechanisms such as automatic enrolment.

23

²⁵ For references on the changes implemented in Mexico, please see the document "[Notas de Pensiones No.54 - Reforma al sistema de pensiones mexicano](#)" (Pensions Note 54 - Reform of Mexico's Pension System).

The most common incentives for voluntary savings have been tax-related; providing greater liquidity by allowing early withdrawal of funds; encouraging competition between different providers; automatic enrolment and the matching contribution through which employers make joint contributions with workers²⁶.

Another formula that has begun to be explored is the collection of contributions through²⁷ consumption. Traditionally, this is done in relation to remuneration. However, due to changes in forms of working and given the levels of casual working, a shift in this direction has begun to be explored.

However, as can be seen, the positives outweigh the negatives. Over the years, the systems have demonstrated their strength, which is much greater when compared to the PAYG systems that still exist in many parts of the world and which have proven to be financially unsustainable.

As we acknowledge, it is true that there are some problems that have not been corrected in time and that have had an impact on workers' pension amounts and consequently on the scheme's reputation. But it is also true that measures are in hand to correct or at least mitigate these shortcomings.

In any case, it is clear - as we have sought to demonstrate in this brief article - that the comparison is beyond doubt. The strength of the individually funded system, in terms of financial sustainability, expansion of the sources of funds for financing pensions, contribution

24

²⁶ For references on voluntary savings and automatic enrolment, please see the following documents: "[Notas de Pensiones No.49 – Enrolamiento Automático para complementar las pensiones: El exitoso caso del Reino Unido](#)" (Pensions Note 49 - Automatic Enrolment to Supplement Pensions: The Successful Case of the United Kingdom); "[Nuevas tendencias para incentivar el Ahorro Previsional Voluntario](#)" (Pensions Note 37 - New Trends to Encourage Voluntary Pension Savings).

²⁷ For references on saving through consumption, please see "[Notas de Pensiones No.56 – El ahorro través del consumo como una fuente complementaria para financiar las pensiones](#)" (Pensions Note 56 - Saving Through Consumption as a Supplementary Source for Financing Pensions).

to the economic development of countries and improvement of corporate governance of companies, is both solid and ongoing²⁸.

This is confirmed by the fact that countries (especially in Western Europe) that still have PAYG systems, are beginning to incorporate individually funded mechanisms to improve pensions, given the shortcomings of PAYG.

Given this evidence, it is worth asking why many Latin American countries are interested in a partial, or in some cases total, return to the PAYG system, given that the cost of the transition has already been fully assumed, which is usually the drawback of making this imperative change. Indeed, the need to continue paying pensions to retirees, while contributors deposit their savings in their individual accounts without contributing to funding retired people's pensions, represents a very high financial burden for countries that have high rates of population ageing.

Latin America has already taken this on board and has been able to carry out this reform, although in some cases - like Peru and Colombia - only partially.

We wanted to find out the reasons for this reformist wave where emotion was put before reason, without calculating the damage being done to future pensioners. As we have been able to conclude²⁹, the reason lies in the perseverance of English-speaking countries maintaining institutional nature and rules, upon which they base the success of their public policies and the solidity and stability of their institutions. In Latin America, on the other hand,

25

²⁸ For a comprehensive analysis of the strengths of individually funded pension systems and the shortcomings of pay-as-you-go alternatives, please see the document "[REVERSIONES: Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto](#)" (REVERSALS: While Europe Moves Towards Individually Funded Pensions, in Latin America Some Propose Going Back to PAYG).

²⁹ This is based on conclusions from talks given at the FIAP 2021 Seminar. If you would like to see the videos from that seminar, please visit this FIAP YouTube channel: <https://www.youtube.com/user/FIAPORG/videos>. And if you would like to download the presentations, please see: <https://www.fiapinternacional.org/seminario/xviii-seminario-internacional-fiap-madrid-espana/>

this lack of perseverance is explained by the fact that we are often impacted by hastiness, and the need to show immediate results without looking at their future sustainability. It seems to us that this characteristic is at the root of populism, which means we end up thinking more about today than tomorrow.

PROPOSALS TO IMPROVE PENSIONS UNDER INDIVIDUALLY FUNDED SYSTEMS

Individually funded models are not "one-size-fits-all" and so, according to FIAP, the following reforms are imperative to improve workers' pensions:

1. **Strengthen non-contributory social safety nets for workers with low savings capacity.** Given the high levels of casual working, anyone who is unable to save enough to finance a pension should receive a guaranteed minimum income that takes them over the poverty line. This non-contributory socially inclusive pillar should be financed with resources from the national budget.
2. **Strengthen individually funded systems rather than pay-as-you-go systems.** There needs to be a contributory pillar that goes to individual accounts, but not to PAYG, because given the sharp fall in the ratio of active workers to older people, the so-called intergenerational contract between the young and the old is broken. Consequently, PAYG-based pension systems are not viable in the medium to long term.
3. **Increase the savings workers have in their individual accounts,** either by increasing the contributions made by workers, companies or the state, without affecting the competitiveness of the economy and taking care to avoid incentives to casual working.
4. Optimise pension fund investment schemes.
5. Update or index the retirement age in line with the growth in life expectancy.
6. **Increase coverage,** especially in countries with high levels of casual working (e.g., Peru, Colombia, El Salvador).
7. Encourage voluntary pension savings more strongly, with mechanisms such as automatic enrolment.

AUTHORS:

- **Guillermo Arthur**, Chairman of FIAP (International Federation of Pension Fund Administrators)
- **Ángel Martínez-Aldama**, Chairman of INVERCO (Association of Collective Investment Undertakings and Pension Funds), Spain.
- **Santiago Montenegro**, Chairman of ASOFONDOS (Colombian Association of Pension and Unemployment Fund Administrators).
- **René Novellino**, Chairman Director of the Salvadoran Association of Pension Fund Administrators (ASAFONDOS).

IMPACTO DE LAS POLÍTICAS NACIONALISTAS/POPULISTAS EN EL FINANCIAMIENTO DE LOS PLANES DE PENSIONES SUDAMERICANOS: STATU QUO ACTUAL Y PROPUESTAS DE LA REFORMA³⁰

RESUMEN:

Este documento de conclusiones sostiene que los sistemas de capitalización individual que operan en América Latina están en mejor capacidad que los sistemas de pensiones basados en el reparto para enfrentar el cambio demográfico, en un contexto de sostenibilidad de largo plazo. Además, los sistemas de capitalización individual, a diferencia de los de reparto, han traído enormes beneficios desde la perspectiva de las pensiones, el crecimiento económico y los gobiernos corporativos de las empresas en que se invierte. No obstante, como todos los sistemas de pensiones, los de capitalización individual necesitan ir ajustando sus parámetros de funcionamiento para responder a la realidad social, demográfica, económica y laboral en la que operan. Estos cambios muchas veces se dificultan por las condiciones políticas e institucionales de los países, lo cual se ha visto agravado por la reciente crisis provocada por la pandemia, y la ideologización del debate público, cargado de populismo y emocionalidad, lo que ha llevado a que se tomen algunas decisiones que alejan el cumplimiento del objetivo de mejorar las pensiones de los trabajadores.

Para mejorar las pensiones de los trabajadores, es imperativo realizar las siguientes reformas: (i) Fortalecer las redes de protección social no contributivas para los trabajadores con baja capacidad de ahorro, con cargo a los recursos del presupuesto nacional; (ii) Fortalecer los sistemas de capitalización en lugar de los sistemas de reparto, porque dada la fuerte caída en

29

³⁰ Aportación actualizada al 24 de mayo de 2022.

la razón entre trabajadores activos a personas mayores, el llamado contrato intergeneracional entre los jóvenes y los adultos mayores está roto, y como consecuencia de ello, los sistemas de pensiones basados en el reparto no son viables; (iii) Incrementar el ahorro de los trabajadores en sus cuentas individuales; (iv) Optimizar los regímenes de inversión de los fondos de pensiones; (v) Actualizar o indexar la edad de retiro de acuerdo al crecimiento de las expectativas de vida; (vi) Incrementar la cobertura, sobre todo en países con altos niveles de informalidad en el mercado laboral (por ejemplo: Perú, Colombia, El Salvador); y (vii) Incentivar el ahorro previsional voluntario con mayor fuerza, con mecanismos tales como enrolamiento automático u otros.

Palabras Clave: Sistemas de capitalización individual; cuentas individuales; sistemas de reparto; crecimiento económico; pensiones; gobierno corporativo; informalidad; expectativa de vida; envejecimiento de la población; longevidad; tasa de contribución; edad de retiro.

INTRODUCCIÓN

El sistema capitalización individual, gestionado por administradoras de fondos de pensiones (AFP), financia las pensiones que otorga a los afiliados con los ahorros acumulados por ellos en sus cuentas individuales. Los beneficios que otorga este sistema dependen directamente de los aportes realizados a lo largo de la vida activa, de las rentabilidades que obtengan las administradoras de fondos de pensiones en las inversiones con ayuda de las gestoras internacionales de activos, de la tasa de interés utilizada para la conversión de los saldos acumulados en pensiones y de la evolución de las expectativas de vida.

En tanto, en un sistema de reparto, el financiamiento de las pensiones de los jubilados actuales se efectúa solamente con las cotizaciones que realizan los trabajadores activos. Habitualmente, en este tipo de sistemas se requiere un mínimo de años cotizados para tener una pensión (comúnmente 15 años; y si no se cumple, no tiene derecho a pensión) y el monto de la misma está dado por la fórmula de cálculo establecida y la disponibilidad de financiamiento estatal.



A CONTINUACIÓN, SE DETALLAN CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES DE AMBOS TIPOS DE SISTEMAS:

(i) Los sistemas contributivos de capitalización individual pueden proveer mejores pensiones y más seguras a largo plazo que los de reparto

En América Latina los recursos disponibles para el financiamiento de las pensiones se han multiplicado varias veces gracias a los sistemas de capitalización individual. Además de las cotizaciones de trabajadores, empleadores y el Estado, en estos sistemas se suma al financiamiento la rentabilidad de las inversiones. En cambio, en los sistemas de reparto solo se dispone de las cotizaciones, que se utilizan para pagar las pensiones.

Se estima que las altas rentabilidades obtenidas en el sistema de AFP de Chile cuadruplicaron los aportes realizados a las cuentas individuales por las primeras generaciones de trabajadores, mientras que para las distintas generaciones los saldos acumulados más que duplican los aportes de los trabajadores. En países como México y Perú, las rentabilidades obtenidas por las administradoras han aumentado los saldos de las cuentas individuales permitiendo duplicar o triplicar los aportes de trabajadores, empleadores y el Estado.

31

Además, según estudios realizados³¹ para distintos países de América Latina, los sistemas de capitalización individual impulsaron un mayor crecimiento anual del PIB, generando un aumento de ingresos laborales y de cotizaciones a las cuentas individuales, e incrementando los saldos disponibles para financiar las pensiones.

La mayor capacidad de los sistemas de capitalización para proveer mejores pensiones a largo plazo en países que envejecen es sustentada por distintos estudios internacionales, que estimaron las pensiones que pueden financiar estos sistemas comparados con el de reparto. En el largo plazo, siendo el retorno del capital superior a la tasa de crecimiento de salarios y

³¹ Sura Asset Management (2013). “Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú”.

empleo, los sistemas de capitalización pueden otorgar tasas de reemplazo superiores a un sistema de reparto, para igual tasa de cotización. Esto es precisamente lo que muestra el cuadro inferior izquierdo, preparado por el Global Ageing Institute³², del cual se concluye que en casi 90% de las proyecciones al 2050 la tasa de reemplazo del sistema de capitalización individual chileno es superior a la del sistema de reparto.

Esto es particularmente cierto con las tendencias demográficas actuales. Según cifras de CELADE, el número de personas con edades entre 15 y 64 años en relación a la población de 65 o más años, disminuirá de 7,6 en 2020 a 3,4 en 2050, una caída de 55%. Cada vez habrá menos personas activas en relación a las pasivas, lo que afectará fuertemente la situación financiera de los sistemas de reparto.

(ii) Los sistemas contributivos de capitalización individual permiten aumentar la cobertura y monto de las pensiones no contributivas, ayudando a crear así un mecanismo de solidaridad como red de seguridad para los ciudadanos

A mediano y largo plazo los sistemas de capitalización individual permiten mejorar las pensiones no contributivas por su impacto positivo sobre el presupuesto público. Si bien en el corto plazo su creación genera mayor déficit fiscal, a mediano y largo plazo se liberan recursos del presupuesto público que antes financiaban los déficits de los regímenes de reparto, los que pueden ser utilizados en fortalecer las pensiones no contributivas y otros programas sociales. Así ha ocurrido en países como Chile, donde esta liberación de fondos públicos ha contribuido a financiar las prestaciones del Sistema Solidario de Pensiones. Un estudio³³ demuestra que si no se hubiese hecho la reforma que creó el sistema de capitalización

32

³² Jackson, Richard y Nakashima, Keisuke (2015). "Global aging and retirement security in emerging markets: Reassessing the Role of Funded Pensions". Global Ageing Institute.

³³ [Pensiones en Chile: ¿Qué Hubiese Ocurrido sin la Reforma de 1981?](#), Cerda (2006).

individual, se estima que el déficit del sistema de reparto que existía antes de la reforma habría consumido cerca de 8% del PIB hacia el 2050, aún con ajustes paramétricos.

Esta realidad contrasta con lo que ocurre en otros países, como Colombia, donde el sistema de reparto compite con el sistema de capitalización individual. El gasto del gobierno colombiano para cubrir el déficit de los sistemas de reparto ha crecido aceleradamente en los últimos 15 años, llegando a niveles que ya superan el 3% del PIB. Las crecientes transferencias para cubrir estos déficits favorecen a sectores con mayor estabilidad laboral que logran pensionarse y perjudican a un porcentaje significativo de la población que es informal y que no puede acceder a dichos beneficios por no participar en el sistema de pensiones o no cumplir los requisitos de pensión.

(iii) Los sistemas de capitalización individual tienen también impactos positivos sobre la vida diaria de los afiliados y la población

Sin pretender cubrir todos estos impactos, es destacable que en los sistemas de capitalización individual el crecimiento de los fondos de pensiones y su horizonte de inversión de largo plazo ha generado un profundo cambio en las posibilidades de financiamiento de las familias y los distintos sectores productivos. Por ejemplo, en vivienda los fondos de pensiones chilenos fueron determinantes en el desarrollo de un mercado dinámico y profundo para su financiamiento (hipotecas) permitiendo acceso de amplios sectores de la población a créditos para la compra de viviendas, con una fuerte reducción en las tasas de interés y un aumento sustancial en los plazos de los créditos. En Chile, actualmente unos USD 35.000 millones corresponden a inversiones en activos vinculados a la vivienda (se estima que alrededor de 1,6 millones de viviendas se han construido en el país gracias a los fondos de pensiones privados).

Respecto del desarrollo del mercado hipotecario que fue posibilitado por el funcionamiento del sistema de capitalización individual, es destacable que, a comienzos de los 80, las tasas de interés eran del orden de 13% real anual, bajando en abril de 2020 a niveles entre 2,2% y 3,1%. Por otra parte, el plazo de los créditos hipotecarios no superaba los 12 años, mientras que hasta justo antes de los tres los retiros masivos de fondos de pensiones ocurridos por decisiones

populistas durante la pandemia, llegaron hasta 30 años y estaban disponibles para amplios segmentos de la población.

Por último, la inversión de los fondos de pensiones ha contribuido a la realización de proyectos de infraestructura, a un menor costo de capital, aumentando la calidad de vida de la población y favoreciendo aumentos en eficiencia y productividad.

(iv) Los sistemas de reparto han roto la promesa de beneficios definidos

A pesar de que los gobiernos deben financiar los déficits de los sistemas de reparto, no ha sido suficiente para controlar los desequilibrios financieros generados por las tendencias demográficas y otros problemas estructurales que enfrentan. Fue necesario romper la promesa de beneficios definidos, bajando las pensiones y endureciendo las condiciones de acceso. De acuerdo con FIAP³⁴, entre 1995 y diciembre de 2021, 63 países disminuyeron los beneficios, 64 aumentaron las edades de pensión, mientras que 80 países incrementaron las tasas de cotización. En la Unión Europea los problemas financieros de los sistemas públicos de pensiones llevarán, según estimaciones de la Comisión Europea³⁵ a una disminución de las tasas de reemplazo desde un 45% en 2016 a 38% en 2060, destacando España donde dicha tasa bajará de 79% a 46%.

34

(v) La experiencia de América Latina muestra que los sistemas de reparto son regresivos y poco solidarios

Contrario a lo que algunos sectores proponen de fortalecer o volver al sistema de reparto para tener mayor solidaridad en el sistema de pensiones, la experiencia de América Latina es muy

³⁴

https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/Parametric_Reforms_in_the_Public_PAYGO_Programs_1995-December_2021_Main_Results.pdf

³⁵ Comisión Europea (2018). The 2018 Ageing Report.

clara para mostrar que estos sistemas han sido regresivos y poco solidarios. En primer lugar, existe un alto porcentaje de afiliados que llegan a la edad de pensión por vejez, que no cumplen los requisitos mínimos exigidos y no reciben pensión, perdiendo parcial o totalmente sus aportes. En gran mayoría corresponden a trabajadores de menores ingresos, vulnerables y mujeres. Considérese los ejemplos de las ex cajas de previsión en Chile, o el sistema de reparto administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP) en Perú o el sistema antiguo de reparto en El Salvador, donde, entre un 50% y 66% de los afiliados no obtiene pensión y pierde parte o la totalidad de los ahorros³⁶.

Aún más, un estudio del BID³⁷ muestra que, en la mayoría de los países con sistemas de reparto y beneficio definido, se otorgan subsidios a los afiliados que logran recibir pensión, es decir, los beneficios superan actuarialmente a los aportes realizados. Y dichos subsidios favorecen a los sectores que menos lo necesitan, porque crecen con los niveles de ingresos de las personas, es decir, son regresivos. Lo que es más grave, el Estado debe gastar cuantiosos recursos para financiar estos subsidios que no llegan a personas que no obtienen pensiones o no participan en el sistema porque, entre otras razones, están en la informalidad, fenómeno muy grave en nuestros países.

³⁶ Fuente: [REVERSIONES: Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto](#), FIAP, 2020.

³⁷ Altamirano, A., Berstein, S., Bosch, M., García-Huitrón, M. y Oliveri, M.L. Noviembre, 2018. "Presente y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe". Banco Interamericano de Desarrollo.

(vi) Verdaderas razones que impulsaron las reversiones de reformas que crearon sistemas de capitalización individual en algunos países

Es falso que exista una “ola” o “tendencia” hacia la reversión de los sistemas de capitalización individual. Esta falsa idea se instauró particularmente después de la publicación de Ortiz et al (2018)³⁸, cuya divulgación en distintos medios difundió dicha idea. Según esos autores, 18 países reversionaron sus sistemas de capitalización individual. Sin embargo, lo cierto es que solo 4 países efectivamente reversionaron el sistema (Argentina, Hungría, Polonia y Rep. Checa).

Argentina hizo su reversión debido a factores políticos y fiscales. Polonia y Hungría principalmente por razones fiscales. El caso de Rep. Checa fue en realidad un intento fallido por instaurar un sistema de capitalización individual, pues el sistema operó únicamente por 3 años (2013-2016).

Por último, tal como se muestra en la Tabla 2, el número de países que han incorporado sistemas de capitalización en el tiempo no se ha reducido, sino que, por el contrario, ha crecido significativamente en las últimas décadas, pasando de 17 en 1999 a 46 en 2022.

³⁸ Ortiz, I., Durán-Valverde, F., Urban, S., & Wodsak, V. (2018). “Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America”.

Tabla 2: Países que han incorporado sistemas de capitalización individual

Year	Sistema de capitalización individual único	Mixto integrado: sistema de capitalización compitiendo son sistema de reparto	Mixto competitivo: sistema de capitalización como complemento al sistema de reparto	Total
1999	8	6	3	17
2009	13	24	2	39
2019	13	28	2	43
2022	14	30	2	46

37

Fuente: FIAP basado en datos de la OECD, The United States Social Security Agency, y Szczepański, M- and J. Turner (Ed.) (2014). Social Security and Pension Reform International Perspectives.

PUNTOS CLAVE

II.1 Tendencias en las Reformas de Pensiones Latinoamericanas

Si bien los sistemas de capitalización garantizan sostenibilidad financiera y demandan pocos o ningún recurso del Estado para su funcionamiento, es también cierto que la transición desde un sistema de reparto a uno de capitalización individual representa un reto para los países, por

cuanto tienen que dedicar recursos fiscales para cubrir las obligaciones de sus sistemas públicos de reparto que no contaban con financiamiento propio³⁹.

Esta condición ha conllevado que los críticos de la adopción de sistemas de capitalización en América Latina señalen el pago de la transición⁴⁰ como una desventaja del modelo. Esa visión de corto plazo contrasta con las ventajas de mediano y largo plazo que tiene para las cuentas fiscales del Estado, ya que en la medida que el pasivo del antiguo sistema se va pagando, el Estado cuenta con más recursos disponibles que pueden ser utilizados para otros fines, incluyendo el fortalecimiento de programas de pensiones asistenciales o no contributivos que van en ayuda de aquellos sectores más vulnerables que no han tenido suficiente capacidad de ahorro.

Dicho lo anterior, también es cierto que el éxito o fracaso de un sistema de pensiones no puede centrarse únicamente en su sostenibilidad financiera o en la habilidad para afrontar los riesgos demográficos, porque en definitiva la variable clave con que los afiliados y la sociedad valoran el funcionamiento del sistema, es principalmente el grado en que se cumpla el objetivo de disminuir el riesgo de pobreza en la vejez.

³⁹ Referencias en torno a este tema se pueden encontrar en el siguiente documento: [“Notas de Pensiones No.41 – Reforma a los sistemas de pensiones y su efecto sobre los déficits de los programas de reparto y financiamiento del presupuesto público.”](#)

⁴⁰ Para todos los efectos, la transición es el período en el que el Estado debe continuar pagando las pensiones de aquellos trabajadores que se jubilaron bajo el antiguo sistema de reparto, mientras que los nuevos aportes se destinan a las cuentas individuales de los trabajadores. La transición se ha financiado principalmente a través de gasto fiscal. Así, en América Latina, algunos países (Chile, Colombia, El Salvador y Perú) han emitido “bonos de reconocimiento” a los trabajadores que pasaron del antiguo esquema de reparto al nuevo sistema con un componente de capitalización individual obligatorio. Con esta opción, los trabajadores activos deben mantener estos bonos de reconocimiento hasta la jubilación, momento en el que los presentan al gobierno para reclamar una renta vitalicia basada en el monto del bono (más alguna tasa de rendimiento establecida por el gobierno). Otro grupo de países ha preferido definir una nueva fórmula de promesa de prestación definida de reparto para los derechos devengados de quienes pasen de reparto al régimen de capitalización (caso de Argentina, Bolivia y Uruguay).

En ese sentido, el cumplimiento de ese objetivo dependerá entonces de que, dentro de los sistemas de capitalización individual, los afiliados puedan acumular ahorros suficientes para autofinanciarse pensiones de montos adecuados para cubrir sus necesidades de vida después del retiro. Esto por supuesto, depende mucho de las condiciones de cada país donde operan estos sistemas. En aquellos países con niveles más altos de cobertura, con menor informalidad⁴¹, con tasas de contribución más altas, con regulaciones de inversiones que permiten la multiplicación de los ahorros y edades de retiro conformes a la expectativa de vida al momento del retiro, las pensiones podrán ser más altas que en aquellos países en que una o varias de estas condiciones registran retos importantes.

Al analizar el tema del monto de las pensiones, hay que plantearse cuáles son los factores que en un sistema de capitalización determinan el monto que el afiliado percibirá al momento de su retiro. Dado que no hay una fórmula de "beneficio definido" que les garantice una tasa de reemplazo específica, los factores que tienen incidencia son aquéllos que contribuyen a que una persona acumule más ahorro, siendo éstos: el tiempo efectivo de cotización, la tasa de contribución, la rentabilidad de largo plazo de sus ahorros, la edad de retiro y la expectativa de vida al momento de jubilar.

Aunque existen diversos estudios que sustentan la necesidad de enfocarse en estos aspectos si se desea incrementar el monto de las pensiones, la toma de decisiones en el ámbito político no siempre ha ido alineada a lo que los estudios técnicos plantean y en muchos casos lejos de atenderse esas necesidades de reforma, la discusión se centra en comparar el modelo de

⁴¹ Para todos los efectos, la informalidad a la que se hace referencia se relaciona principalmente con aquellas formas de trabajo donde no existe empleador, siendo trabajadores independientes que podríamos llamar "forzosos", es decir, personas que perdieron su trabajo (o nunca lo tuvieron), y no tienen más remedio que desarrollar una actividad profesional por su cuenta, con ingresos cercanos al salario mínimo. Un ejemplo de este tipo de trabajadores son los vendedores ambulantes. En todos los sistemas de pensiones, la informalidad laboral genera problemas. En el modelo de capitalización, significa que la población afectada no cuenta con aportes suficientes para autofinanciar su pensión. En los sistemas de reparto, en tanto, empeora el número de trabajadores activos por cada pasivo, desfinanciando el sistema y generando presiones fiscales.

capitalización individual respecto del de reparto con “beneficio definido”, con debates cargados de ideología y alejados de la discusión técnica que debería primar en este caso.

Los sistemas de pensiones operan en realidades económicas y sociales dinámicas que demandan una revisión constante de sus parámetros de funcionamiento. La realidad de los países latinoamericanos no es uniforme, pero para efectos de poner en contexto los retos que implica mejorar el monto de las pensiones en la región, se hace un repaso de los principales parámetros, comparados con los de países de la OECD, apreciándose que en la mayoría de los casos el nivel de esos parámetros incide negativamente en la consecución del objetivo. Los principales son los siguientes:

1) En lo que respecta a las tasas de contribución, el promedio de los nueve países latinoamericanos donde operan sistemas de capitalización es del 9,1% del salario mientras que el promedio de los países de la OECD es del doble, 18,2%⁴².

2) No hay una estadística regional que compare la variable de densidad de cotización, pero el indicador de cobertura da una idea al respecto. En el caso de América Latina la cobertura asciende a 33,8% de la Población Económicamente Activa (PEA) mientras que en los países de la OECD es de 72,1%. Esta diferencia pone de manifiesto que en la actualidad, sólo 1 de cada 3 trabajadores en promedio, se encuentran cotizando al sistema de pensiones en América Latina, fenómeno que está directamente relacionado con la informalidad de los mercados de trabajo en la región, que como ya se mencionó es una realidad heterogénea, con países con porcentajes bajos como Uruguay, Chile y Costa Rica y otros en que constituye un reto importante, como los casos de países como Colombia, Perú o El Salvador, donde alcanza proporciones entre el 60% y el 70% de la PEA⁴³.

⁴² Fuente: FIAP y “OECD Pensions at Glance 2021”.

⁴³ Fuente: OIT. El dato para Uruguay es 23,9%, Chile 25,3%, Costa Rica 36,6%, Colombia es 62,1%, Perú 68,4% y El Salvador 69,1%.

3) La edad de retiro promedio en los países de la OECD es de 63,4 años para las mujeres y 64,2 para los hombres. En los nueve países de América Latina donde operan sistemas de capitalización individual, la edad de retiro promedio de las mujeres es 60,5 años, mientras que en el caso de los hombres es de 62,2 años⁴⁴. La edad de retiro más temprana de las mujeres, que se justifica como un privilegio o tratamiento especial, en un sistema de ahorro individual en realidad no les beneficia, ya que tienen un período de ahorro más corto y una expectativa de vida más larga al momento del retiro en comparación a los hombres, lo que incide en que sus pensiones promedio sean más bajas que las de ellos.

4) De acuerdo con cifras del Banco Mundial, en el período comprendido entre los años 1980 y 2019, el promedio de expectativa de vida al nacer de América Latina se incrementó en casi 11 años mientras que en los países de la OECD aumentó en 8 años en el mismo período. Un crecimiento de la expectativa de vida es sin duda una buena noticia, sin embargo implica un reto para los sistemas de pensiones de reparto tradicionales y también para los de capitalización individual en cuanto que en estos últimos, el monto de la pensión está en función del ahorro que la persona ha acumulado durante su vida laboral activa y el tiempo de sobrevivencia estimado a partir de su retiro, por lo que si este período de sobrevivencia se aumenta y la persona no ha acumulado suficientes ahorros por que la tasa de contribución es muy baja, porque registra un tiempo de cotización bajo por laborar en el sector informal o porque la edad de retiro no se aumenta en la medida que crece la expectativa de vida, el monto de su pensión será menor que el que recibiría si dichos parámetros estuvieran mejor alineados para ese objetivo.

Teniendo lo anterior en consideración, se esperaría que los tomadores de decisión se orientaran a promover reformas que tuvieran por objeto hacer los cambios necesarios en estos

41

⁴⁴ Fuente: OECD y FIAP.

parámetros, a fin de aumentar el monto de las pensiones que percibirán los trabajadores al momento del retiro. Específicamente se esperaría que las políticas públicas se orientaran a:

- Elevar tasas de contribución y optimizar los regímenes de inversión de los fondos de pensiones.
- Actualizar o indexar la edad de retiro de acuerdo al crecimiento de la expectativa de vida y abordar el reto de una mayor longevidad.
- Incrementar la cobertura, sobre todo en países con altos niveles de informalidad en el mercado laboral (Perú, Colombia, El Salvador).
- Fortalecer las redes de protección social no contributivas, para complementar la pensión autofinanciada de aquellos trabajadores con baja capacidad de ahorro (sector informal).

Algunos países de la región, como México, han hecho reformas recientes orientadas a incrementar la tasa de cotización, establecer un piso de protección social más alto y reducir el tiempo mínimo requerido para acceder a una pensión. En años recientes también ha habido reformas positivas que han promovido regímenes de inversión más abiertos en Chile, Colombia, Perú y México y también en El Salvador hubo una reforma orientada a mitigar el riesgo de longevidad de los afiliados, con el establecimiento de un mecanismo que asegura la continuidad en el pago de las pensiones, en el caso de agotamiento de los ahorros propios (seguro de longevidad⁴⁵).

42

⁴⁵ Para referencias sobre la propuesta de un seguro de longevidad, favor véase los documentos: [“The Role of Longevity Insurance in Latin America: Cases of Chile, Colombia, Mexico and Peru; October 2015”](#); [“Nota de Pensiones No.18 – Un Seguro de Longevidad para contribuir a financiar las pensiones de vejez en los Sistemas de Capitalización Individual”](#).

POLÍTICAS POPULISTAS

Desde el punto de vista de FIAP, las políticas populistas son principalmente de dos tipos:

1. Retiros masivos de fondos para fines distintos al financiamiento de una pensión

Las medidas descritas anteriormente son todas positivas, pero contrastan con otras políticas que se han llevado a cabo también en el contexto de la pandemia por COVID-19, en virtud de las cuales, los afiliados en algunos países han retirado parcial o totalmente sus ahorros para pensiones para utilizarlos a discreción en otras necesidades⁴⁶.

Este tipo de medidas se habían ya aprobado en el caso de Perú previo a la crisis originada por la pandemia, pero se profundizó con ese shock, ya que entre 2020 y 2021 se autorizaron cinco retiros que suman un 37% de los activos administrados y que dejaron sin ahorros para pensiones a 2,3 millones de trabajadores. Lamentablemente, sin considerar esos dañinos efectos, la Comisión de Economía del Congreso volvió a aprobar recientemente un nuevo mecanismo de retiro anticipado: 4 Unidades Impositivas Tributarias (aprox. USD 4.973) para todos los afiliados al sistema de capitalización individual, sin ninguna focalización en quienes lo necesitan realmente. Con este nuevo retiro, se estima que 5 millones de trabajadores, el 60% de los afiliados, se quedará con saldo cero en sus cuentas. Además, se reducirían los ahorros pensionales en total en cerca de USD 25.200 millones (10,7% del PIB). En el caso de Chile se han

43

⁴⁶ Referencias en torno al tema se pueden encontrar en los siguientes documentos: “[Notas de Pensiones FIAP No.58 – Impacto de los retiros de los fondos de pensiones chilenos sobre la economía y las personas](#)”; “[Notas de Pensiones No.51 – Retiro de fondos: Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones. Una mirada a los efectos de esta política pública](#)”; “[Notas de Pensiones No.48 – El retiro de fondos de pensiones por Covid-19](#)”; “[Retiro de fondos: Desnaturalizando los Sistemas de Pensiones Una mirada a los efectos de esta política pública; Enero 2021](#)”.

aprobado 3 retiros masivos del 10% de los fondos cada uno⁴⁷, con lo que los activos de los fondos de pensiones se redujeron en cerca de un 30% y cerca de 4 millones de trabajadores se han quedado sin ahorros para cubrir sus pensiones⁴⁸. Afortunadamente, el Congreso chileno rechazó el cuarto y quinto retiro anticipado de fondos de pensiones (si se hubiera aprobado un nuevo retiro de hasta el del 10% de los fondos, se hubiera producido un nuevo desahorro de USD17 mil millones, las pensiones hubieran caído en promedio un 40%, y 5,8 millones de personas hubiesen quedado con saldo cero en sus cuentas).

Esto es una situación muy grave desde el punto de vista de previsión social, ya que la medida va en el sentido opuesto al de mejorar las pensiones. Adicionalmente, tiene otros efectos negativos que han sido identificados para el caso chileno pero que son replicables para el resto de países:

- Para recuperar sus ahorros para pensiones, los trabajadores tendrán que diferir su retiro alrededor de 6 años.
- Aumento en la inflación, lo cual es un impuesto regresivo.
- Impacto negativo para las familias que quieren acceder a créditos hipotecarios ya que el monto de los dividendos se incrementa.
- Impacto en los mercados de capitales debido a la liquidación de activos para hacer frente a los desembolsos autorizados, lo que impacta más negativamente la rentabilidad de los fondos de pensiones más conservadores, donde están aquellos trabajadores más cercanos al retiro.

1. Retorno a sistemas insostenibles como son los de reparto [ver punto (vi), en la página 36]

⁴⁷ Estos tres retiros aprobados fueron masivos, no estando así focalizados en aquellos que perdieron el trabajo o vieron reducidos sus ingresos en forma significativa.

⁴⁸ Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS) de Perú y FIAP.

2. Fortalezas del Sistema de Capitalización Individual para enfrentar el envejecimiento poblacional

(i) Los sistemas de reparto son esquemas piramidales o esquemas Ponzi

Los sistemas de pensiones de reparto son esquemas piramidales por las siguientes razones: a) la gente comenzó a vivir más tiempo, la esperanza de vida comenzó a subir; b) la población comenzó a envejecer; c) la población total dejó de crecer. Como consecuencia, el número de trabajadores activos por cada jubilado comenzó a caer: hoy en Chile hay 4; en 2050 habrá solo 2; a final de siglo solo 1.

De esa forma, cuando los jóvenes de hoy sean abuelitos, no habrá suficientes jóvenes para que les paguen las pensiones. Así, la llamada solidaridad intergeneracional no existe, es una farsa. Por esta razón, podemos argumentar que los sistemas de reparto son verdaderos esquemas piramidales o esquemas de Ponzi. Además, en muchos países, como Colombia, los sistemas de reparto son muy regresivos, porque los que se jubilan son los que más cotizan; y los que más cotizan son los de ingresos más altos.

Los sistemas de reparto son además insostenibles por la informalidad laboral y la creciente digitalización de la sociedad, que está reemplazando los trabajadores activos por robots, algoritmos y el Internet de las cosas.

(ii) Los sistemas de capitalización tienen retornos más elevados que los sistemas de reparto

Los sistemas de capitalización son también superiores a los de reparto porque sus rentabilidades son más elevadas. La rentabilidad de los sistemas de capitalización es el retorno al capital, y la “rentabilidad” de los sistemas de reparto es igual al crecimiento de la población trabajadora más el crecimiento de la productividad por trabajador, o el crecimiento de los salarios. La diferencia es el conocido $(r - g)$ de Piketty en su libro El Capital en el Siglo XXI.

En su libro, Piketty acepta que, en ese sentido, los sistemas de capitalización son superiores a los de reparto, pero que en muchos países son ya imposibles de desmontar, porque el costo de la transición sería demasiado costoso. Por supuesto, ese no fue el caso en América Latina. Pero, es también conocido que un creciente número de países de todo el mundo, muchos de ellos europeos, están adoptando elementos de capitalización en sus sistemas pensionales.

(iii) Reparto versus capitalización: largo plazo

Se dice, con razón, que no solo los sistemas de reparto, sino los sistemas de capitalización también se ven afectados por el envejecimiento de la población, además de caídas en las tasas de interés. Lo anterior es cierto, pero aún en esas condiciones, los sistemas de capitalización resultan superiores a los de reparto.

Un estudio⁴⁹, se simuló los efectos de largo plazo para un sinnúmero de países y se encontró que solo en países con poblaciones muy jóvenes los sistemas de reparto pueden dar tasas de reemplazo semejantes a las de la capitalización.

(iv) Consideraciones de política

Además de hacer insostenibles los sistemas de pensiones, eliminar la capitalización individual en pensiones tendría un impacto muy negativo sobre el ahorro, la inversión, el mercado de capitales, la asignación de recursos de la economía y el crecimiento y la generación de empleo.

¿Qué habría que hacer? El debate hay que darlo entre un sistema que funciona y otro que no funciona. El debate no debe ser entre quien administra el sistema; no debe ser entre el sector público y el sector privado. Debe haber competencia entre varios administradores públicos y/o privados operando bajo las mismas reglas de juego. Debe haber un pilar solidario financiado con recursos del presupuesto nacional y un pilar contributivo que vaya a cuentas

⁴⁹ Fuente: "[Transición demográfica, Tasas de retorno y Tasas de reemplazo de sistemas de pensiones de capitalización versus sistemas de reparto](#)". Documento CEDE #15, Universidad de Los Andes, 2019.

individuales, no a reparto: no debe haber esquema piramidal. Porque, como se argumentó anteriormente, dada la fuerte caída en la razón entre trabajadores activos a personas mayores, el llamado contrato intergeneracional entre los jóvenes y los adultos mayores está roto. Como consecuencia de esto, los sistemas pensionales de reparto no son viables. Es por ello que, por ejemplo, en el caso de Chile, la Comisión Bravo del año 2015⁵⁰, estableció una serie de propuestas, dentro de las cuales existió una (propuesta global C) que establecía volver aun sistema de reparto puro, pero la misma rechazada debido a los enormes costos que generaba para la sociedad este esquema.

El ahorro y la capitalización deben ser la base contra los riesgos en la vejez. Además, dado los altos niveles de informalidad, aquellos que no sean capaces de ahorrar lo suficiente para financiar una pensión deben recibir un ingreso mínimo garantizado que cubra la línea de pobreza.

11.3 40 AÑOS DE FUNCIONAMIENTO DE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL LATINOAMERICANOS: LUCES Y SOMBRAS

47

A partir de 1981 se inició en América Latina un proceso de reforma a sus sistemas de pensiones que consistió en reemplazar los mecanismos de reparto por uno de capitalización individual, en que los trabajadores depositan su ahorro obligatorio en cuentas individuales administradas por empresas privadas de objeto único.

La razón de este proceso que se inició en Chile fue la profunda crisis que vivían los sistemas de reparto, por su incapacidad de enfrentar el aumento de las expectativas de vida, la caída en las tasas de natalidad y la fuerte regresividad que exhibían.

⁵⁰ Véase “[Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. Informe Final](#)”, Sept.2015.

Al cabo de todos estos años prácticamente todos los países de América Latina han adoptado sistemas de cuentas individuales. Fue así como en 1993 se reformó el sistema en Perú; en 1994 Colombia; en 1996 Uruguay; en 1997 México; en 1998 El Salvador; en 2000 Costa Rica; en 2002 Panamá; en 2003 República Dominicana; y en 2016 Honduras.

El nuevo sistema en que estas sociedades de objeto único invierten los recursos acumulados en las cuentas de los trabajadores con un criterio de rentabilidad y seguridad, ha traído enormes beneficios desde la perspectiva de las pensiones, del crecimiento económico y de los gobiernos corporativos de las empresas en que se invierte.

Desde la perspectiva de las pensiones, los recursos disponibles para su financiamiento se han multiplicado con la rentabilidad obtenida por las inversiones realizadas. En el caso de Chile, esos recursos cuadruplican el aporte realizado por las primeras generaciones. En el caso de México y Perú, los saldos en cuentas individuales duplican o casi triplican los aportes realizados.

O sea, a diferencia de los sistemas de reparto en que la única fuente de financiamiento es el aporte de los trabajadores, en los sistemas de capitalización, a dichas fuentes se añade la rentabilidad obtenida por las inversiones.

La rentabilidad real anual histórica de los fondos de pensiones a lo largo del tiempo en que el sistema de capitalización ha estado vigente ha sido de 8,03% en Chile, 7,98% en Colombia, 5,58% en México, 7,24% en Perú y 7,48% en República Dominicana.

Junto a lo anterior, este sistema ha permitido contar con un mecanismo sustentable en que los propios afiliados financian su pensión. Ello ha permitido al Estado tenerlas holguras financieras suficientes para contar con un primer pilar no contributivo para ir en auxilio de los sectores más vulnerables, que por razones de pobreza o informalidad no han sido capaces de financiar su propia pensión.

Además de lo anterior y de ser los sistemas de capitalización individual financieramente sostenibles, han favorecido el crecimiento económico de los países que lo han adoptado. Ello,



a través de la acumulación sostenida de fondos bajo administración, la que ha favorecido enormemente el desarrollo y profundización de los mercados de capitales.

Chile, antes del retiro anticipado de fondos, tenía acumulado en las cuentas de los trabajadores el equivalente al 76% del PIB; Perú, el 22%; Colombia, el 25%; y México el 14%. Estas importantes cantidades de recursos, invertidas con un criterio de rentabilidad y seguridad en los sectores de mayor potencial económico, explica el alto crecimiento de estos países.

Según estudios, en Chile la reforma del sistema de pensiones explicó el 8,1% del crecimiento anual del PIB durante el período de análisis, cerca del 13% en el caso de Colombia y México, 6,22% en el caso del Perú⁵¹, y un 22% en República Dominicana⁵².

Al mismo tiempo, este sistema ha contribuido al mejoramiento de los gobiernos corporativos de las empresas en que se invierten los recursos. En efecto, la administración fiduciaria ha mejorado las buenas prácticas del gobierno corporativo favoreciendo la integridad de las empresas, instituciones financieras y mercados. Es así como, existe evidencia de que las empresas en donde invierten las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) valen un 14% más que las de aquellas en que las AFP no invierten⁵³.

⁵¹ Fuente para el caso de Chile, Colombia, México y Perú: [“Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú; Sura Asset Management. Agosto, 2013”](#).

⁵² Fuente para el caso de República Dominicana: [Presentación por David Tuesta del libro: “Prosperidad y pensiones: veinte años de seguridad social en la República Dominicana; 9° edición Global Pensions Programme”](#).

⁵³ Mayores referencias sobre el rol de los fondos de pensiones en el mejoramiento de los estándares de gobierno corporativo de las empresas en que se invierte, se pueden revisar en el documento [“Nota de Pensiones No.13 – El rol de los fondos de pensiones para promover mejores estándares de gobierno corporativo”](#).

No obstante los claros beneficios anteriormente señalados, las características del mercado laboral han generado algunos efectos que de alguna forma ensombrecen los resultados del sistema.

El primero es la baja densidad de las cotizaciones previsionales, asociada a los elevados niveles de informalidad que existen en la región. La realidad de los mercados laborales en la región indica que el porcentaje de trabajadores cubiertos por la seguridad social en algunos casos es muy bajo.

Otro efecto que ensombrece los resultados de este sistema es el rápido crecimiento que han tenido los salarios reales en la región. Esta noticia, que debería alegrar a todos, tiene un efecto negativo desde el punto de vista de imagen del sistema, ya que los trabajadores aspiran a una pensión similar a la última remuneración, en circunstancias que han hecho ahorros a lo largo de su vida con remuneraciones de montos muy distintos.

Atendido el aumento exponencial que han tenido las expectativas de vida en la región, la tasa de cotización se ha mantenido en un 10% sin variación desde la creación de los sistemas, lo que equivale a prácticamente la mitad de la tasa de cotización promedio de la OECD.

Lo mismo puede decirse del hecho de que no se haya alterado la edad de pensión no obstante los cambios en las expectativas de vida y la consiguiente necesidad de financiar un período cada vez más largo de la vida de los trabajadores.

También ha tenido un efecto negativo en la percepción que se tiene de este sistema la caída en los niveles de las tasas de interés, desde promedios del 5,5% en los 80 hasta poco más del 0,3% en la actualidad. Esta variable, clave para transformar el ahorro en pensión, perjudica el monto de ésta.

Finalmente, es común que se exhiba promedios de pensiones, donde se comparan personas que han cotizado durante toda su vida con otras que han cotizado solamente unos pocos meses o años. Debe tenerse presente que, en los sistemas de capitalización individual, siendo el trabajador el dueño del fondo, tiene derecho a una pensión, aunque su fondo sea muy escaso.

Distinto es el caso de los sistemas de reparto, en que sólo tienen derecho a pensión después de 10 o 15 años de cotización, siguiendo los criterios de la OIT.

¿Cuáles serían las formas para contrarrestar estos efectos negativos, o al menos mitigarlos? La primera medida que surge en forma clara, es actualizar los parámetros del sistema, al ritmo en que vaya cambiando la demografía. Sólo México ha efectuado cambios en la dirección correcta, incrementando la tasa de cotización del 6,5% al 15%⁵⁴, al paso de que todo el resto de los países ha permanecido con tasas de ahorro del 10% e incluso algunos países han promovido el desahorro a través de retiros anticipados de fondos, como es el caso de Chile y Perú.

Otra forma es incentivar el ahorro previsional voluntario, que ha sido utilizado insuficientemente en la región pero que en otros lugares ha tenido un efecto muy importante para apoyar el ahorro forzoso con mecanismo tales como enrolamiento automático.

Los incentivos más comunes para el ahorro voluntario han sido de carácter tributario; el otorgamiento de mayor liquidez a través de permitir el retiro anticipado de fondos; incentivando la competencia entre distintos oferentes; el enrolamiento automático y el *matching contribution* a través del cual el empleador hace un aporte conjunto con el trabajador⁵⁵.

51

⁵⁴ Para referencias sobre los cambios implementados en México, favor véase el documento “[Notas de Pensiones No.54 – Reforma al sistema de pensiones mexicano](#)”.

⁵⁵ Para referencias sobre ahorro voluntario y enrolamiento automático, favor véase los siguientes documentos: “[Notas de Pensiones No.49 – Enrolamiento Automático para complementar las pensiones: El exitoso caso del Reino Unido](#)”; “[Nota de Pensiones No.37 – Nuevas tendencias para incentivar el Ahorro Previsional Voluntario \(APV\)](#)”.

Otra fórmula que se ha empezado a explorar es la recaudación de cotizaciones a través del consumo⁵⁶. Tradicionalmente esta se efectúa con relación a la remuneración. Sin embargo, debido a los cambios en las formas de trabajo y dado los niveles de informalidad, se ha empezado a explorar un cambio en el sentido mencionado.

Sin embargo, y como puede apreciarse, las luces son mayores que las sombras. A lo largo de todos estos años los sistemas han demostrado su fortaleza, que es mucho mayor si se le compara con la de los sistemas de reparto que aún existen en muchas partes del mundo y que han demostrado ser insostenibles desde el punto de vista financiero.

Es cierto, como lo reconocemos, que existen algunos problemas que no se han corregido a tiempo y que han impactado en los montos de las pensiones de los trabajadores y consiguientemente en la imagen del sistema. Pero es cierto también que están a la mano las medidas para corregir esos defectos o al menos mitigarlos.

En todo caso, es evidente como hemos pretendido demostrarlo en este breve artículo, la comparación no admite dudas. La fortaleza del sistema de capitalización individual, en términos de sostenibilidad financiera, ampliación de las fuentes de recursos para el financiamiento de las pensiones, aporte al desarrollo económico de los países y al mejoramiento del gobierno corporativo de las empresas, es sólido y permanente⁵⁷.

52

⁵⁶ Para referencias sobre el ahorro a través del consumo, favor véase el documento "[Notas de Pensiones No.56 – El ahorro través del consumo como una fuente complementaria para financiar las pensiones](#)".

⁵⁷ Para un completo análisis sobre las fortalezas de los sistemas de capitalización individual y las deficiencias de los sistemas de pensiones de reparto, favor véase el documento "[REVERSIONES: Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto](#)".

Todo lo anterior está ratificado por el hecho de que aquellos países, especialmente de Europa Occidental que aún tienen sistemas de reparto, comienzan a incorporar mecanismos de capitalización individual para el mejoramiento de las pensiones, frente a las deficiencias que muestra el reparto.

Cabe preguntarse entonces, frente a esta evidencia, qué razón existe para que muchos países de América Latina miren con interés una vuelta parcial o en algunos casos total al sistema de reparto, en circunstancias que ya se asumió totalmente el costo de la transición que suele ser el freno para hacer este cambio imperativo. En efecto, la necesidad de seguir pagando pensiones a los jubilados, mientras los cotizantes depositan sus ahorros en sus cuentas individuales sin contribuir a financiar las pensiones de los jubilados, es una carga financiera muy elevada para países con un nivel de envejecimiento alto de su población.

América Latina ya lo asumió y pudo hacer esa reforma, aunque en algunos casos como Perú y Colombia en forma parcial.

Quisimos averiguar entonces las razones de esta ola reformista en que se ponía la emoción sobre la razón, sin calcular el daño que se estaba haciendo a los pensionados del futuro. Según hemos podido concluir⁵⁸, la razón está en la perseverancia que tienen los anglosajones en mantener la institucionalidad y las reglas en que fundan el éxito en sus políticas públicas y la solidez y estabilidad de sus instituciones. En Hispanoamérica, en cambio, esta falta de perseverancia se explica porque muchas veces somos asaltados por la prisa, por la necesidad de mostrar resultados inmediatos sin mirar su sostenibilidad futura. Nos parece que esta característica está en la raíz del populismo que nos lleva a pensar más en el hoy que en el mañana.

53

⁵⁸ Esto se concluye de las charlas en el Seminario FIAP 2021. Para revisar los videos de ese seminario, favor revise este canal de FIAP en Youtube: <https://www.youtube.com/user/FIAPORG/videos>. Además, para descargar las presentaciones realizadas, favor revise esta sección: <https://www.fiapinternacional.org/seminario/xviii-seminario-internacional-fiap-madrid-espana/>



PROPUESTAS PARA MEJORAR LAS PENSIONES EN LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Los modelos de capitalización individual no son un modelo de “talla única”, por lo que, de acuerdo con FIAP, para mejorar las pensiones de los trabajadores, es imperativo realizar las siguientes reformas:

1. **Fortalecer las redes de protección social no contributivas para los trabajadores con baja capacidad de ahorro.** Dado los altos niveles de informalidad, aquellos que no sean capaces de ahorrar lo suficiente para financiar una pensión deben recibir un ingreso mínimo garantizado que cubra la línea de pobreza. Este pilar solidario no contributivo debe ser financiado con recursos del presupuesto nacional.
2. **Fortalecer los sistemas de capitalización individual en lugar de los sistemas de reparto.** Es necesario que exista un pilar contributivo que vaya a cuentas individuales, pero no a reparto, porque dada la fuerte caída en la razón entre trabajadores activos a personas mayores, el llamado contrato intergeneracional entre los jóvenes y los adultos mayores está roto, y como consecuencia de ello, los sistemas de pensiones basados en el reparto no son viables en el mediano/largo plazo.
3. **Incrementar el ahorro de los trabajadores en sus cuentas individuales,** ya sea mediante el aumento de la cotización financiada por el trabajador, las empresas o el Estado, sin afectar la competitividad de la economía y cuidando de evitar incentivos a la informalidad.
4. **Optimizar los regímenes de inversión de los fondos de pensiones.**
5. **Actualizar o indexar la edad de retiro,** de acuerdo al crecimiento de las expectativas de vida.
6. **Incrementar la cobertura,** sobre todo en países con altos niveles de informalidad en el mercado laboral (por ejemplo: Perú, Colombia, El Salvador).

7. **Incentivar el ahorro previsional voluntario con mayor fuerza**, con mecanismos tales como el enrolamiento automático u otros.

AUTORES:

- **Guillermo Arthur**, Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).
- **Santiago Montenegro**, Presidente de la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (ASOFONDOS).
- **René Novellino**, Director Presidente de la Asociación Salvadoreña de Administradoras de Fondos de Pensiones (ASAFONDOS).
- **Ángel Martínez-Aldama**, Presidente de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), España.

56

NATIONALISM, POPULISM, AND IDENTITIES:

CONTEMPORARY CHALLENGES

JANUARY 2023

FIDE FOUNDATION

THINKFIDE.COM

