

## ESTUDIO U. MONASH Y CFA INSTITUTE: ¿CÓMO DISEÑAR UN SISTEMA DE PENSIONES QUE AYUDE A DISMINUIR LA PRESIÓN FISCAL?

En este artículo, Pablo Urzúa, CFA, CAIA, reseña un estudio recientemente publicado por CFA Institute, que analiza las implicaciones fiscales de distintos modelos de sistemas previsionales a nivel mundial, y ofrece conclusiones muy relevantes de cara a una eventual reforma del sistema de pensiones local.

Por [Pablo Urzúa Echavarría, CFA, CAIA](#)

Académicos de la Universidad de Monash (India) en conjunto con un equipo de CFA Institute, realizaron un estudio titulado: *How Could Pension System Design Features Help Lower Public Pension Spending?*<sup>1</sup> El objetivo de este documento es investigar cómo un buen diseño de los sistemas de pensiones puede ayudar a mitigar el impacto del envejecimiento de la población en las cuentas fiscales. Para esto, se utilizó la data del reporte anual de Mercer-CFA Institute Global Pension Index (MCGPI)<sup>2</sup> para 43 jurisdicciones, que representa el 65% de la población mundial.

### Sistemas previsionales: Conceptos básicos

Es importante comenzar recordando que el objetivo más importante de todo sistema de pensiones es lograr pagar las pensiones más altas posibles, ajustándolo a la realidad de cada país, y siempre pensando en las generaciones actuales y futuras – es decir, los sistemas deben ser sostenibles.

No existe el sistema de pensiones ideal. De hecho, hay diversas formas de estructurar un sistema de pensiones, por ello, repasemos algo de teoría al respecto. La OCDE propone que existen tres grandes pilares<sup>3</sup>.

**1. El primer pilar, básico y solidario.** Provee un mínimo nivel de protección, el cual puede ser financiado con impuestos generales o mediante contribuciones.

- 2. Un segundo pilar, contributivo y obligatorio.** Puede ser público: con beneficios definidos, contribuciones definidas individuales, cuentas nocionales y/o sistema de puntos. También puede ser privado: con beneficios definidos y/o contribuciones definidas.
- 3. Un tercer pilar, contributivo y voluntario.** Privado y basado principalmente en contribuciones definidas.

Estos pilares se pueden combinar entre sí, generando impactos diferentes en las sociedades donde se aplican. A modo de ejemplo, en un país que se basa en un sistema público o privado, con beneficios definidos, es el Estado quien asume el riesgo de mercado y de longevidad de los beneficiarios. Por otro lado, en un país que se basa en un sistema público o privado, con contribuciones definidas, es el beneficiario quien asume el riesgo de mercado y de longevidad. Países con pensiones básicas solidarias más elevadas tienen mayor gasto público y además generan impactos distintos a nivel de las personas que un país que tiene pensiones básicas más reducidas o que simplemente no tiene.

No obstante, más allá de las diferencias de sistemas de pensiones entre países, las pensiones son uno de los principales *drivers* del gasto público a nivel mundial, y las tendencias demográficas y económicas recientes han puesto las finanzas públicas bajo presión.

<sup>1</sup> Nga Pham, PhD, CFA, Ummul Ruthbah, PhD, y Bei Chui, PhD, *How Could Pension System Design Features Help Lower Public Pension Spending?* CFA Institute, 15 de febrero de 2023, disponible en: <https://www.cfainstitute.org/en/research/industry-research/pension-system-design>.

<sup>2</sup> Mercer CFA Institute Global Pension Index 2022, disponible en: <https://www.mercer.com/our-thinking/global-pension-index.html>.

<sup>3</sup> Pensions at glance 2021: OECD and G20 indicators. Disponible en: <https://www.oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>.

## Hechos estilizados de los sistemas de pensiones

En línea con lo anterior, y a partir de la base de datos de Mercer, los autores del paper ilustran las principales regularidades a nivel mundial sobre los sistemas de pensiones:

- 1. Demografía:** La población mayor a 65 años es el 15% del total y hace 10 años era el 12%. La expectativa de vida a contar de los 65 años es de 18,6 años y hace 20 años era de 15 años. El *Old-Age Dependency Ratio*, que es la población mayor a 65 años dividido por la población entre 16 y 64 años, hoy es 23%, y hace 10 años era 18%. Es decir, existe mucha evidencia demográfica que sustenta el envejecimiento de la población.
- 2. Tamaño de Fondos de Pensiones:** Los fondos de pensiones de las jurisdicciones que monitorea MCGPI equivalen a 38 billones de USD a 2021, un 245% más AUM que en 2001. Esto representa un 57% sobre el GDP mundial. Son ahorros significativos. En Reino Unido es 117%, Suiza 143%, USA 170%, Países Bajos 210%, Dinamarca 211%, Islandia 219% y 65% en Chile. Esto ha generado un gran desarrollo en los mercados de capitales en el mundo, generando mayor bienestar en la población, además, los fondos de pensiones son *Asset Owners* muy relevantes<sup>4</sup>. Tanto así, que una de las principales razones de la explosión de Venture Capital en USA en los años 80 se da por el acceso de este tipo de inversores a dicha industria<sup>5</sup>.
- 3. Gasto público en pensiones:** El gasto público en pensiones (Gasto/GDP en 2021) es 5,4% en USA, 6,2% en Canadá, 3,9% en Australia, 6,0% en Nueva Zelanda, 14,2% en Francia, 16,5% en Italia, 7,7% en Países Bajos, 11,3% en Noruega, 7,4% en Suecia, 13% en España, 13% en Brasil, 3,4% en Islandia y 2,8% en Chile. Como se aprecia, realidades muy dispares, lo que demuestra que las combinaciones de los pilares son distintas. Sin duda, los países que tienen mayor gasto público en pensiones se deben a que sus sistemas se basan mayormente en el primer y segundo pilar, público o privado con beneficios definidos o sistema de

puntos, ya que es el Estado quien se lleva el riesgo de mercado, la mayor longevidad y, en última instancia, el pago de las pensiones.

- 4. Porcentaje de la población con pensiones privadas en las jurisdicciones de MCGPI:** Países con más de 80% son: Finlandia, Taiwán, Países Bajos, Islandia, Chile, Dinamarca, Suiza, Nueva Zelanda y Francia. Países con menos de 40% son: China, Colombia, Irlanda, España, Austria, Italia, Perú, Brasil, India y Argentina, siendo estos los más presionados fiscalmente. Como caso a destacar es Francia, país con un pilar privado de contribuciones basado en puntos y con amplia cobertura en el sector privado. Este país, además, tiene un pilar público de reparto con altas tasas de reemplazo y edad de pensión parcial de 62 años y pensión total de 67 años, lo que le ha generado una alta carga fiscal.

## Aportes del estudio de U. Monash y CFA Institute

Volviendo al objetivo de la investigación, los sistemas de pensiones tienen características para cada uno de los tres pilares mencionados, y la correcta composición en la elección de ellos puede conllevar a mejorar las pensiones y lograr que éstas sean financiadas de manera sostenible en el largo plazo.

Llevando estas ideas al plano empírico, los autores estimaron una regresión para entender cómo las diferentes características del diseño de un sistema de pensiones impactan en el gasto fiscal en las pensiones<sup>6</sup>.

La estimación, realizada tanto para los países OCDE como para la muestra de Mercer (con resultados ampliamente consistentes entre ambas bases), sugieren que los siguientes factores están asociados a **mayor** gasto fiscal en pensiones (como % del PIB):

- Presencia de un pilar básico y solidario;
- Mayor % de tenencia de hogares (en muestra Mercer; no significativo para muestra OCDE);
- Mayor edad promedio de la población y mayor esperanza de vida a los 65 años;

<sup>4</sup> Al respecto, leer Mohsin S. Khan y Abdelhak S. Senhadji, *Financial Development and Economic Growth: An Overview*, Working Paper No. 2000/209, 2000, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Financial-Development-and-Economic-Growth-An-Overview-3926>.

<sup>5</sup> Paul Gompers, *The Rise and Fall of Venture Capital*, Business and Economic History, Vol 23, No. 2, 1994, disponible en: <https://thebhc.org/sites/default/files/beh/BEHprint/v023n2/p0001-p0026.pdf>.

<sup>6</sup> Ver informe de U. Monash y CFA Institute, p. 20-24.

Por otra parte, los siguientes factores estarían, en promedio, asociados a **menor** gasto público en pensiones:

- Edad mínima para acceder a ahorros previsionales;
- Restricciones a retiros completos de fondos (i.e., obligación de acceder a fondos a través de un retiro programado o renta vitalicia);
- Tasa de adhesión a administradoras de pensiones privadas;

## Conclusiones

El paper arroja conclusiones interesantes y muy atingentes al debate sobre una eventual reforma del sistema de pensiones en Chile. De mi lectura, destaco las siguientes:

1. Tener un sistema sólo con pensiones básicas es costoso y presiona las finanzas públicas.
2. Aumentar la edad de retiro reduce el gasto público en pensiones. De hecho, considerando el aumento de la expectativa de vida, se han visto muchos esfuerzos en diversos países en esta dirección mediante reformas. Actualmente, Francia busca aumentar su edad mínima de pensión parcial hasta los 64 años.
3. Imponer un mínimo de edad para acceder a los ahorros privados y pensionarse, disminuye el gasto público en pensiones.
4. Cuando uno se pensiona, acceder a los fondos previsionales mediante el pago periódico de una pensión y no retirar los fondos de una sola vez, reduce el gasto público en pensiones.
5. Potenciar el segundo pilar privado y con contribuciones definidas reduce el gasto público en pensiones. No así un segundo pilar público, basado en beneficios definidos o sistema de puntos.
6. La introducción de medidas para incentivar el ahorro privado es virtuosa para aumentar las pensiones. No incorporarlas y tener un pilar público

basado en beneficios definidos o sistema de puntos, será más costoso para las finanzas públicas.

7. Países con altas tasas de interés y donde los ciudadanos tienen casa propia, están asociados a mayor gasto público en pensiones. Las razones son: i) invertir en casa propia significa ahorrar para poder lograrlo y no destinar esos recursos para la pensión; ii) las casas propias no se consideran como “activos” para postular a las pensiones estatales, lo que significa que los propietarios suelen clasificar.
8. Altas tasas de ahorro disminuyen la presión en las cuentas fiscales. Idealmente administradas en un sistema privado y de contribuciones definidas. A modo de ejemplo, Italia tiene la tasa de contribución más alta del mundo, con un 30%, pero también tiene uno de los gastos públicos en pensiones más altos a nivel global. Esto significa que tiene un sistema de pensiones público, donde el Estado se lleva todo el riesgo.

El paper finaliza con ideas y sugerencias sobre cómo se pueden hacer políticas públicas favorables hacia la disminución del gasto público en pensiones; en línea con sus conclusiones, dichas reformas apuntan a mejorar los incentivos al ahorro privado, fortalecer el rol del segundo pilar, y eventualmente impulsar reformas para aumentar la edad de jubilación e imponer restricciones a los retiros anticipados de fondos.

A modo de reflexión final, les comparto una cita de Pallares-Miralles, Romero y Whitehouse (2012): “*Un sistema de pensiones es sostenible solamente si puede pagar los beneficios a los pensionados actuales y futuros sin tener que cortar beneficios, aumentar contribuciones y modificar las condiciones de elegibilidad*”<sup>7</sup>.

Sin duda, un reporte que vale la pena leer.

<sup>7</sup> Pallares-Miralles, Montserrat, Carolina Romero, and Edward Whitehouse. "International patterns of pension provision II: a worldwide overview of facts and figures.", World Bank discussion

paper No. 1211, 2012., disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/b6ec67ab-99f9-554f-b82e-00941b576718/content>.