

11

El futuro del trabajo

en América Latina
y el Caribe



¿Cómo avanzar
hacia pensiones
sostenibles para
sociedades más
longevas ?





Waldo Tapia

Especialista Líder de la División de Mercados Laborales del BID



Daniel Gamboa

Consultor de la División de Mercados Laborales del BID



Ekaterina Cuéllar Khmelevskaia

Consultora de la División de Mercados Laborales del BID y coordinadora de la Red PLAC



Manuel García-Huitrón

Economista y emprendedor experto en pensiones, longevidad y futuro del trabajo



Los autores agradecen a Solange Berstein, Mariano Bosch, Ariel Cancio, Richard Fullmer, Carolina González-Velosa, José Antonio Herce, David Kaplan, David Knox, Daniel Mantilla-García, María Laura Oliveri, Laura Ripani, Edgar Robles, María Teresa Silva-Porto, David Tuesta y Diego Valero, quienes proporcionaron comentarios y aportes invaluable a este documento.

Los errores u omisiones son responsabilidad de los autores, y el contenido y las conclusiones no necesariamente reflejan la visión del Banco Interamericano de Desarrollo, sus directores ejecutivos, o su Junta de Gobierno.

Diseño y diagramación: Jesús Rivero (Cristaliza Global).

Copyright © 2023 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.





Tabla de contenidos

1	En pocas palabras	5
2	¿Por qué este tema?	8
3	¿Qué está pasando?	17
4	¿Qué hay de nuevo?	29
5	¿Qué sigue?	33
	Referencias	43





1 | En pocas palabras

“The future may look gray, but it’s incredibly bright” (“El futuro puede lucir gris, pero es increíblemente brillante”) es la frase con la que finaliza el libro *The Super Age* de Bradley Schurman¹. Con este mensaje, el autor juega con la palabra gray (gris) para reflejar que el envejecimiento, aun cuando tiene el riesgo de impactar el desempeño económico de los países a futuro², no necesariamente representa un escenario gris. El futuro de las pensiones en el marco del envejecimiento prolongado puede ser luminoso y optimista.

Esta edición de la serie [El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe](#) constituye un llamado de alerta para los responsables de la política pública en materia de pensiones de la región. De acuerdo con las proyecciones de población de las Naciones Unidas, **América Latina y el Caribe dejará de ser “joven” hacia mediados de la década de los 2050, y convergerá a un escenario de bajas tasas de natalidad y creciente longevidad.** No hay duda de que este proceso de envejecimiento podría poner en jaque a los sistemas de pensiones de la región.

Si no se implementan reformas a la brevedad, el aumento en la longevidad alterará el balance entre la capacidad de los países de ofrecer pensiones dignas para toda la población, y la posibilidad de mantener esa capacidad en el tiempo. En algunos casos, las pensiones podrían caer hasta la mitad de sus niveles actuales, que ya son insuficientes, o bien las tasas de contribución tendrían que aumentar a niveles que dificultarían la creación de empleo formal³.

Entérate en esta nota cómo será la demografía de América Latina y el Caribe en la década del 2050 [¿Qué podemos aprender de otros países del mundo con procesos de envejecimiento más avanzados?](#)

AUDIO 1 ¿CÓMO UN BUEN SISTEMA DE PENSIONES PUEDE REDUCIR LA INFORMALIDAD LABORAL?

Ekaterina Cuéllar, experta en pensiones del BID, explica cómo un buen sistema de pensiones puede elevar la calidad de los mercados laborales y viceversa.



Escúchalo en nuestro perfil en SoundCloud

América Latina y el Caribe dejará de ser “joven” hacia mediados de la década de los 2050, y convergerá a un escenario de bajas tasas de natalidad y creciente longevidad



El cambio demográfico está sucediendo en paralelo con otras tendencias que también impactan a los sistemas de pensiones. Entre esas tendencias se destacan: (i) la transformación digital; (ii) la naturaleza cambiante de los mercados de trabajo en el marco del [trabajo flexible](#) y la economía de plataformas o [economía gig](#); (iii) el cambio climático; (iv) los menores rendimientos que se proyectan de las inversiones que financian muchos de los sistemas de pensiones en el largo plazo; y (v) las tasas de crecimiento de la producción potencialmente deprimidas como resultado de un menor crecimiento poblacional.

Es importante mencionar que, **si bien esas tendencias plantean desafíos para los sistemas de pensiones, también representan oportunidades.** Por ejemplo, la tecnología crea oportunidades para identificar e incorporar a colectivos tradicionalmente [desvinculados del sistema de pensiones](#). Además, puede aumentar la [capacidad operativa](#) de las instituciones de pensiones a través de la automatización de procesos, simplificación de trámites, fiscalización más eficiente, reducción de fraude y mejora de servicios a los usuarios.

Los avances tecnológicos también plantean cambios de paradigmas. Por ejemplo, la posibilidad de encontrar fuentes alternas de financiamiento para las pensiones no condicionadas a la adherencia a un contrato laboral en el sector formal⁴, y la masificación de instrumentos financieros innovativos para ahorrar en la etapa de actividad laboral⁵ y obtener ingresos vitalicios en la jubilación⁶.

Los avances tecnológicos también plantean cambios de paradigmas. Por ejemplo, la posibilidad de encontrar fuentes alternas de financiamiento para las pensiones no condicionadas a la adherencia a un contrato laboral en el sector formal

Algo similar ocurre con el cambio climático y la tendencia hacia las [inversiones responsables](#). El sector de pensiones tiene el desafío de administrar eficientemente los riesgos que supone el cambio climático sobre los ahorros para el retiro, al tiempo que puede aprovechar los beneficios financieros de las inversiones sostenibles.

Para construir un futuro próspero e inclusivo de las pensiones en la región, se plantean dos grandes recomendaciones. En primer lugar, **redefinir el concepto de jubilación para convertir el envejecimiento en una oportunidad.** Y, en segundo lugar, **abordar con sentido de urgencia el impacto del envejecimiento** y de las otras grandes tendencias que enfrentarán los sistemas de pensiones de cara a 2050. Los ajustes no pueden aplazarse: **mientras más demoren las reformas, mayor será la factura que tendrán que pagar las generaciones futuras.**

AUDIO 2 ¿QUÉ ES LA ECONOMÍA PLATEADA Y CÓMO PUEDE SER DECISIVA EN EL CRECIMIENTO Y DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE?

Daniel Gamboa y Waldo Tapia, autores de esta edición la serie El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe, conversan sobre las oportunidades que vienen de la mano de sociedades más longevas como la economía plateada.



Escúchalo en nuestro perfil en SoundCloud



¡NO TE PIERDAS ESTE VIDEO!



**A CONTRARRELOJ: ¿ALCANZAN TRES DÉCADAS PARA
CONSTRUIR LAS PENSIONES DEL FUTURO?**

Visita nuestro perfil en
Youtube para ver este
vídeo en alta definición





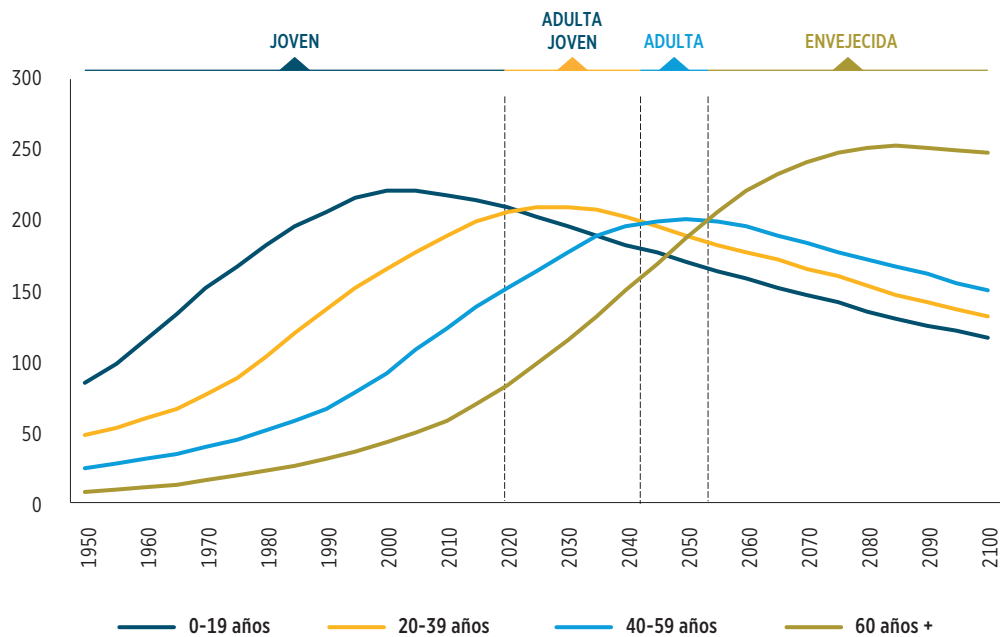
2 | ¿Por qué este tema?

Envejecimiento

El proceso de envejecimiento de América Latina y el Caribe será acelerado en las siguientes décadas. En 2022, la región se consideraba “adulta joven” porque el grupo etario entre 20 y 39 años tenía un peso relativamente mayor respecto al resto de los grupos etarios en la pirámide poblacional. En 2045, el grupo etario entre 40 y 59 años pesará

más relativamente que el resto, por lo que la región pasará a ser “adulta”. Tan solo una década más tarde, en 2055, la región será considerada “envejecida” debido a que la proporción de personas mayores a 60 años será la de mayor peso en la población total (ver Gráfico 1).

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (MILLONES DE PERSONAS, 1950 - 2100)



Fuente: CELADE (2022).

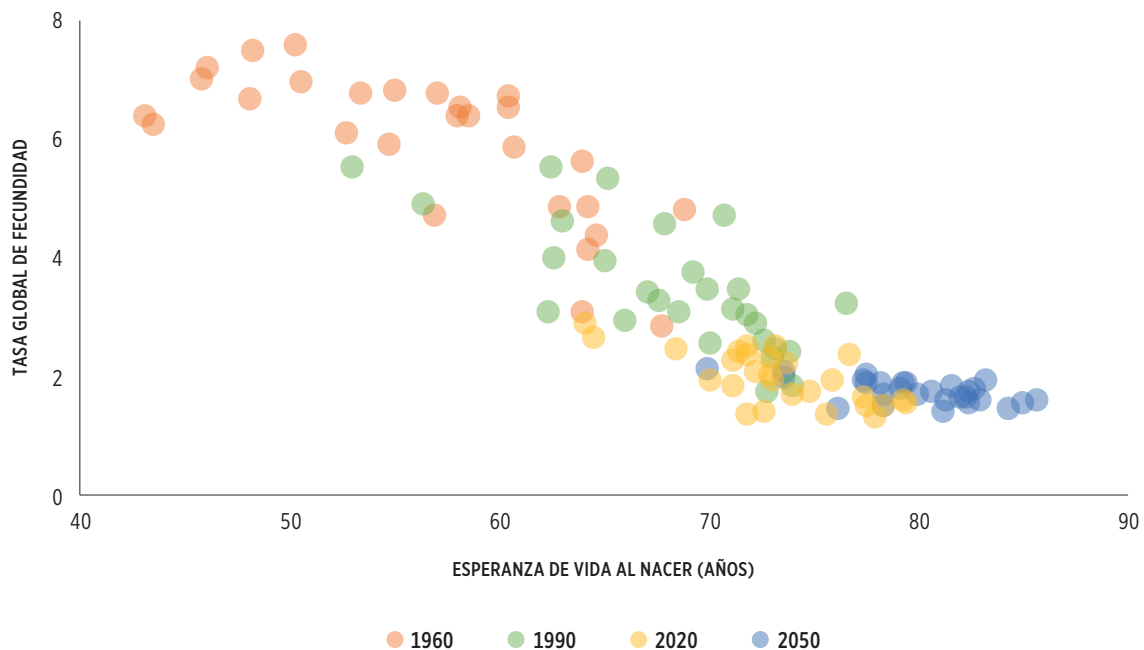


Actualmente, los países de la región se encuentran en momentos distintos de su transición demográfica, siendo esta más avanzada en Sudamérica y menos en Centroamérica y el Caribe. Sin embargo, los datos de fecundidad y expectativa de vida proyectan que hacia 2050 los países convergerán hacia un escenario demográfico homogéneo.

El Gráfico 2 muestra la transición de los países de la región desde 1960 hasta 2050. En este punto, la gran mayoría estará en un régimen de baja natalidad (en promedio 1,78 hijos nacidos vivos por mujer) y elevada expectativa de vida al nacer (80,7 años). **En 2050, la estructura poblacional de la región ya no tendrá forma de pirámide sino de cilindro, reflejando una etapa avanzada en**

la transición demográfica. Más aún, alrededor del 2060 la tasa de fecundidad no será suficiente para mantener un crecimiento de la población sostenido. A partir de ese momento, la población total dejará de crecer e incluso caerá en algunos países, por lo que **el motor de cambio en la pirámide demográfica será la longevidad.** [Este es un escenario que Japón está viviendo desde inicios de este siglo.](#) Algunos autores señalan que la fertilidad ultra baja no es un destino ineludible, sino un reflejo de las políticas, instituciones y normas que prevalecen en una sociedad⁷. De hecho, el Reporte de Envejecimiento de la Comisión Europea de 2021 asume un ligero aumento en la tasa de fecundidad desde 1,5 hijos vivos por mujer en 2020 a 1,6 en 2040 y 1,7 en 2070.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL RÉGIMEN DEMOGRÁFICO EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1960-2050: TASA DE FECUNDIDAD VS. ESPERANZA DE VIDA AL NACER



Fuente: CELADE (2022).



Las sociedades latinoamericanas y caribeñas son cada vez más longevas y los datos indican que esto viene acompañado por mejoras en la calidad de vida. En efecto, el indicador de esperanza de vida ajustado por la capacidad de vivir en un estado de buena salud a los 60 años (HALE, por su acrónimo en inglés), calculado por la Organización Mundial de la Salud, muestra que la posibilidad de vivir en buenas condiciones de la región (16,1 años en 2019) se asemeja a la de Europa (16,8 años) y exhibe una diferencia en promedio de un año en comparación con el resto del mundo (15 años). En la medida en que esta tendencia se mantenga, **la región cuenta con una oportunidad valiosa para extender los periodos de trabajo activo y redefinir la etapa de jubilación en las siguientes décadas.**

Sin embargo, aunque las disparidades de longevidad entre países han ido disminuyendo con el tiempo⁸, la longevidad difiere entre las personas debido a diferencias socioeconómicas. **Los grupos de altos ingresos o con mejor educación o las mujeres exhiben esperanzas de vida sistemáticamente superiores al resto, lo que podría generar o ampliar las brechas de desigualdad en los sistemas de pensiones.** Las diferencias por género en la esperanza de vida al nacer llegan a ser de hasta 7 años en promedio global y, si bien estas diferencias se acortan durante la vida, a los 60 años siguen siendo de entre 3 y 4 años. En algunos países, las diferencias según el nivel educativo pueden alcanzar los 15 años (hombres) y los 8,1 años (mujeres) a los 30 años. La heterogeneidad en la longevidad puede generar subsidios cruzados entre grupos de entre 20% y 50% del valor de la pensión⁹.

La convergencia entre el régimen demográfico con bajas tasas de fecundidad y la creciente longevidad agudizará los retos de sostenibilidad financiera y social de los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe. El envejecimiento tensará las fuentes de financiamiento de las pensiones en la región. La menor tasa de fecundidad reduce la base contributiva de las pensiones de reparto y afecta al crecimiento del gasto esperado por cohorte de las pensiones no contributivas. El envejecimiento genera un cambio en la composición de las bases fiscales al aumentar el peso relativo de los ingresos provenientes del factor capital frente a los ingresos del factor trabajo en un contexto donde las primeras son típicamente gravadas a tasas impositivas menores. También tiene un impacto en la tasa de crecimiento económico, dado que, para mantener dicha tasa en los niveles actuales, la menor contribución de la mano de obra debería ser sustituida por incrementos en la productividad, lo cual no ha venido ocurriendo en la región ^{10 11 12 13 14}.

Ningún sistema de pensiones es inmune a los efectos del aumento en la longevidad. Por el lado de los sistemas de reparto o pensiones no contributivas, al extender la duración media de los beneficios de las pensiones, se pone en riesgo la sostenibilidad financiera del sistema, especialmente por las altas tasas de reemplazo que ofrecen en la región. Y por el lado de los sistemas basados en el ahorro, conocidos como “de capitalización”, al aumentar el periodo medio que un mismo nivel de ahorro debe financiar, se compromete la suficiencia¹⁵.

Las sociedades latinoamericanas y caribeñas son cada vez más longevas y los datos indican que esto viene acompañado por mejoras en la calidad de vida



Tasas de Reemplazo - Suficiencia

En América Latina y el Caribe, la tasa de reemplazo promedio de los sistemas de beneficio definido alcanza el 65% al jubilarse (ver Gráfico 3). Esta tasa es superior en 15 puntos porcentuales al promedio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Ahora bien, existe una gran variación a nivel regional. Hay países que ofrecen más del 80% de tasa de reemplazo, como Ecuador, Paraguay y el sistema previo a la reforma de 1997 en México (aún vigente para las generaciones de transición). Sin embargo, la gran mayoría ofrece entre 50% y 80% de tasas de reemplazo, como Argentina y Bahamas; y los componentes de beneficio definido de los sistemas mixtos de Costa Rica, Colombia, Panamá y Uruguay.

En los pilares obligatorios de capitalización individual y contribución definida y los sistemas mixtos, la mayor longevidad es asumida por los ahorradores a través de menores pensiones. Además, en general, los sistemas de capitalización individual tienen coberturas poco profundas, lo que se refleja en bajas pensiones, con una tasa de reemplazo promedio del 40%¹⁶.

AUDIO 3 ¿CÓMO SE REFLEJA LA BRECHA DE GÉNERO EN LOS MERCADOS LABORALES EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES?

Laura Ripani, jefa de la División de Mercados Laborales del BID, y **Waldo Tapia**, especialista líder del BID explican cómo se reflejan las desigualdades de género en los mercados laborales también en las pensiones de las mujeres.

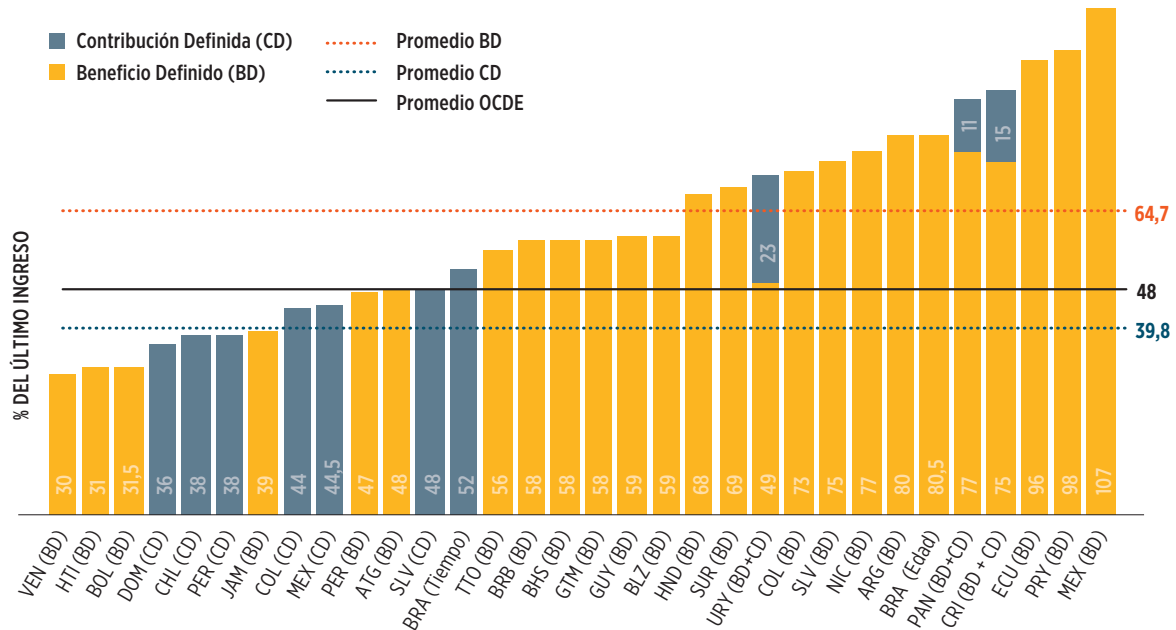


Escúchalo en nuestro perfil en SoundCloud





GRÁFICO 3. TASAS DE REPLAZO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE



Fuente: Altamirano et al. (2018a).

Gasto público pensional - Sostenibilidad

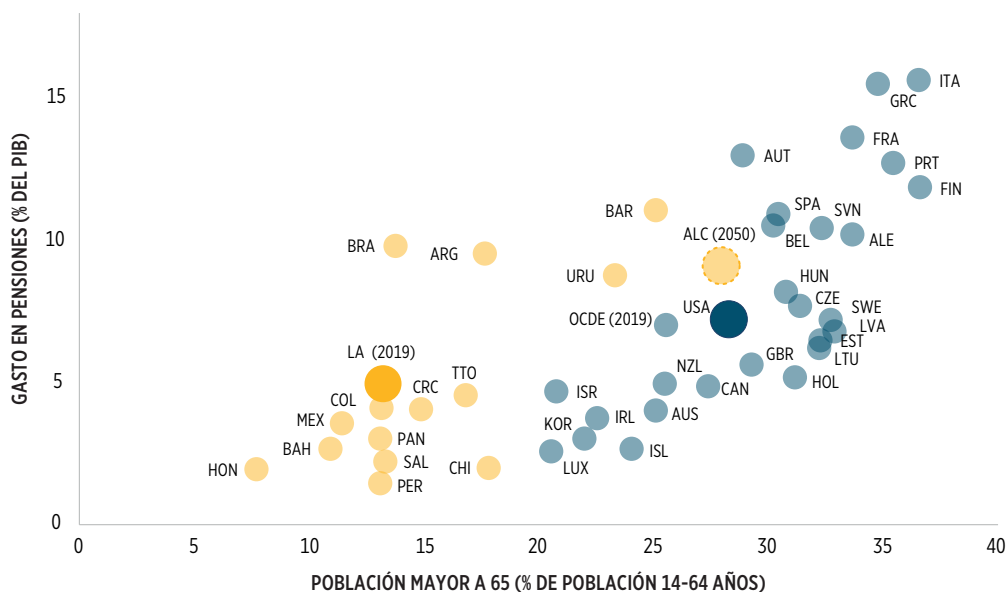
El gasto pensional representará una proporción cada vez mayor del gasto público, lo que podría desplazar el gasto en otras áreas prioritarias, como salud, infraestructura y educación. Si bien países como Argentina, Brasil y Uruguay han alcanzado niveles de cobertura cercanos al 100%, la generosidad de los beneficios implica un gasto pensional similar al de países desarrollados que alcanzaron niveles de ingreso per cápita altos antes de ser envejecidos.

El Gráfico 4 muestra que, en promedio, el 4,9% del PIB en la región (lo que equivale al 19% del total del

gasto público) se destina a pensiones, comparado con el 7,2% promedio para la OCDE¹⁷. Sin embargo, se espera que la carga fiscal se incremente en las próximas décadas en la medida en que la población mayor crezca. De hecho, se estima que si no se llevan a cabo reformas a medida que la población envejezca, en 2050 las pensiones absorberán un porcentaje aún mayor del gasto público para financiar la pensión de los trabajadores con ingresos superiores al promedio, lo que dejará un escaso margen para las inversiones en otras prioridades sociales.



GRÁFICO 4. TASA DE DEPENDENCIA VS. GASTO PENSIONAL EN EL MUNDO: LAC VS. OCDE



Fuente: OCDE, Gasto en pensiones (2019), Naciones Unidas, División de Población. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (2022)

Nota: Las cifras incluyen las pensiones no contributivas y las garantías de pensión mínima.

Necesidad de reformas

La región requiere de reformas profundas para atender los impactos del cambio demográfico en los sistemas de pensiones. El envejecimiento de la población pondrá en jaque a los responsables de las políticas pensionales. **Ni los ajustes paramétricos requeridos para garantizar la sostenibilidad financiera de los sistemas actuales ni una caída en los beneficios de pensión socialmente aceptables si no se realizan gradualmente** (y probablemente tampoco políticamente viables). Por ejemplo, revisiones actuariales previas a la pandemia muestran que las tasas de contribución necesarias para equilibrar los sistemas en algunos países del Caribe serían de entre el 30% y el 40% de los salarios (hasta dos veces más que el promedio actual de la OCDE), o bien,

los beneficios de pensión deberían disminuir a la mitad de sus niveles actuales. En el caso de los sistemas de capitalización individual y contribución definida, en ausencia de reformas, las tasas de reemplazo podrían caer en promedio del 40% al 34%, solamente considerando la mayor longevidad esperada hacia 2050. A ese escenario es necesario agregar el potencial impacto de otras megatendencias, tales como la tendencia secular de los rendimientos de los portafolios y de las tasas de interés, la naturaleza cambiante de los mercados laborales en el marco de [los arreglos de trabajo flexible](#), la economía de plataformas, la migración y el cambio climático, que son cuestiones transversales con un impacto material en las pensiones.



La mayor parte de los sistemas de pensiones de la región se caracterizan por ser fragmentados y sin una institucionalidad rectora. La fragmentación es el resultado de reformas históricas incompletas o pospuestas y se observa en mayor o menor medida en todos los países de la región, siendo notable en Argentina, Honduras, México, Paraguay y Uruguay. Los casos de Colombia y Perú merecen una mención especial, pues en esos países no solamente coexisten un sistema de reparto y beneficio definido y un sistema de capitalización individual y contribución definida, sino que esos sistemas compiten bajo reglas que no son técnicamente comparables. Además, en Perú existe más de una decena de regímenes especiales, bajo la figura dominante del reparto y beneficio definido, a lo que se suman programas de asistencia social desarticulados de los sistemas principales, incluso a nivel provincial ^{18 19}. La fragmentación genera inequidades inter e intrageneracionales para los ciudadanos, que están expuestos a niveles de pensión y riesgos distintos dependiendo del sistema al que pertenezcan o a la provincia donde residan. Por otro lado, la mayor parte de los institutos o cajas públicas de seguridad social que se gestionan bajo sistemas de reparto y beneficio definido no están sujetos a mecanismos de supervisión.

A nivel global, en la última década ha habido un esfuerzo notable para adaptar los sistemas de pensiones al cambio demográfico, pero no así en América Latina y el Caribe. Los sistemas de pensiones de la región se han caracterizado por ajustes discretos y lentos de parámetros básicos como las tasas de contribución, la edad de jubilación o requisitos de acceso a la pensión. El esfuerzo reformador de la región es menor comparado con otras regiones. Por ejemplo, de acuerdo con OCDE ²⁰ y FIAP ²¹, en la última década, 23 países a nivel global aumentaron la tasa de cotización, pero solo tres países latinoamericanos realizaron ajustes en dicha dirección: Costa Rica, México y Nicaragua. Adicionalmente, 46 países a nivel global aumentaron la edad de retiro, de los cuales Brasil y Costa Rica son los únicos en la región. Finalmente, 51 países ajustaron la fórmula de beneficios, pero solo 4 en América Latina y el Caribe: Brasil, Costa Rica, Guyana y Nicaragua. En la región se observan esfuerzos por aumentar la cobertura y la suficiencia de las pensiones (ver Tabla 1). Ejemplos son la disminución del tiempo cotizado como requisito para una pensión mínima, el reemplazo del pilar solidario por un pilar universal en Chile, y el aumento de la pensión mínima y el establecimiento de un mínimo de tiempo cotizado en Brasil.





TABLA 1. REFORMAS PENSIONALES RECIENTES EN AMÉRICA LATINA Y SUS ENFOQUES

CHILE (2021)	COSTA RICA (2021)	MÉXICO (2020)	BRASIL (2019)
Pilar 1 – Pensión Garantizada Universal (PGU): Se reemplazó el pilar solidario previo con un beneficio focalizado al 90% de la población mayor de 65 años.	Edad mínima de la pensión anticipada: Mujeres: 60 → 63 Hombres: NA Meses mínimos cotizados de la pensión anticipada: Mujeres: 450 → 405 Hombres: NA	Pensión mínima: 1250 semanas Tope a las comisiones de AFORES: 0,92% → 0,54% Contribuciones: 6,5% → 15% Aporte del empleador: 5,15% → 13,88% Aporte del empleado: 1,45% → 1,12% Semanas de cotización: 1250 → 1000 Pensión mínima garantizada: \$3.289 (MXP) → \$2.622 - \$8.241 (MXP)	Casos especiales: requisitos previos se mantienen para trabajadores del campo y de alto riesgo Edad mínima de pensión: Mujeres: 53 → 62 Hombres: 57 → 65 Años mínimos de cotización: Mujeres: NA → 15 Hombres: NA → 20

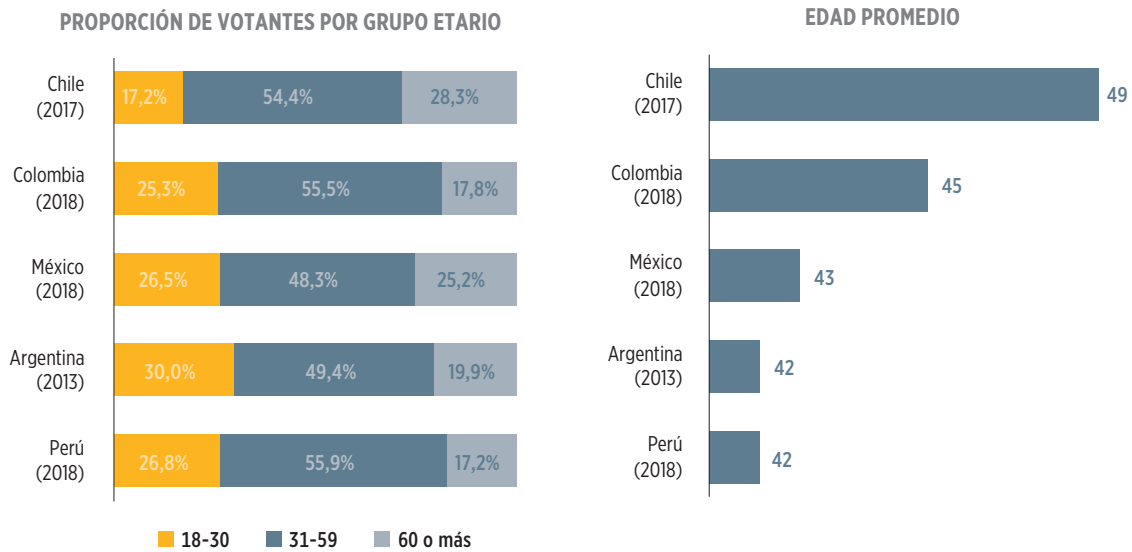
La falta de sintonía en América Latina y el Caribe con el esfuerzo reformador global pone en riesgo la viabilidad de largo plazo de los sistemas de pensiones de cara al cambio demográfico que se va a experimentar en las siguientes tres décadas. Ningún esquema pensional puede alcanzar un balance entre sostenibilidad y suficiencia si sus parámetros no se ajustan a las tendencias demográficas, económicas y sociales que determinan los resultados del sistema.

Las reformas pensionales deberían plantearse como un proceso dinámico e incremental más que como un acontecimiento único cada una o dos décadas. Las reformas pensionales requieren un capital político importante, amplio consenso social y tiempo de adaptación y ejecución. La ventana de oportunidad para reformar los siste-

mas de pensiones cambia a medida que avanza el proceso de envejecimiento. Actualmente, la edad promedio del votante se encuentra por encima de los 40 años para una selección de países en América Latina (ver Gráfico 5). En la OCDE, la participación de los jóvenes en las votaciones es de hasta 16 puntos menor que la de los adultos mayores (ver Gráfico 6)²². A medida que las personas cercanas a la jubilación y los pensionistas ganan peso en la base de votantes, las reformas pensionales tendrán una economía política más compleja^{23 24}. La evidencia sobre este tema en la región es inexistente, pero las marchas multitudinarias en contra de las reformas en Nicaragua en 2018 y Brasil en 2019, y exigiendo reformas en Chile en 2017 y 2018, demuestran que el votante promedio no es indiferente.

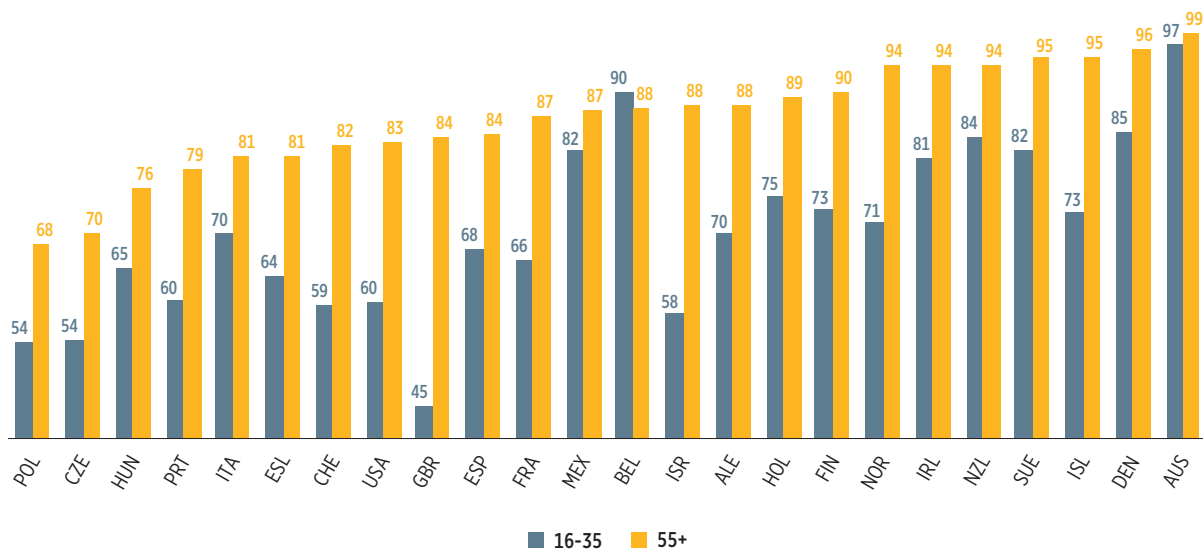


GRÁFICO 5. PROPORCIÓN DE VOTANTES PROMEDIO Y EDAD DEL VOTANTE PROMEDIO EN PAÍSES SELECCIONADOS



Fuente: INE (2018)²⁵, JNE (2018)²⁶, Ruiz (2021)²⁷, López (2013)²⁸ y SERVEL (2018)²⁹.

GRÁFICO 6. PROPORCIÓN DE VOTANTES POR DIFERENTES GRUPOS POBLACIONALES EN LAS ELECCIONES DE 2012-2013



Fuente: Rouzet et al. (2019).



3 | ¿Qué está pasando?

El estatus de América Latina y el Caribe en materia previsional

Cobertura

En la última década, las políticas pensionales en la región no han logrado mejorar la cobertura activa, persistiendo altos niveles de informalidad.

El porcentaje de la población económicamente activa que ahorra o acumula derechos de pensión en un plan de pensiones contributivo se ha mante-

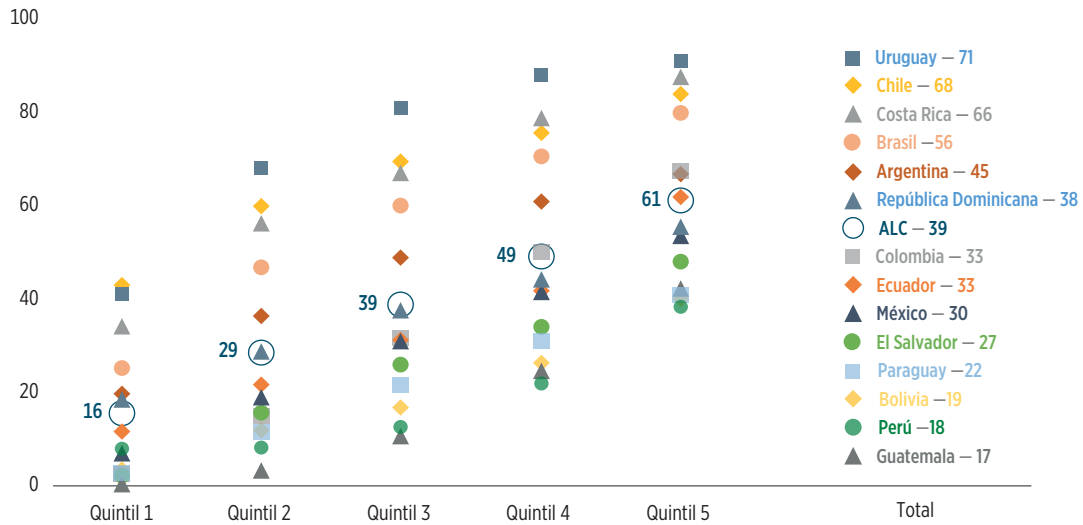
nido relativamente constante en niveles cercanos al 40%. Al analizar estos resultados, se encuentran marcadas diferencias por quintiles de ingreso, con sólo el 16% de la población del primer quintil cotizando a seguridad social frente al 61% en el quintil más alto (ver Gráfico 7). Algo similar ocurre al considerar el nivel educativo, con una brecha promedio de casi 40 puntos porcentuales entre los cotizantes con educación baja frente a los de alta (Gráfico 8).

Hacia el futuro **la fiscalización debe mejorar para incorporar a más personas a los programas contributivos. Las nuevas tecnologías pueden facilitar el registro y acceso a estos sistemas.** Esto es de especial relevancia para las nuevas formas de empleo que surgen de la [economía de plataformas](#), y frente a la proliferación de trabajos a tiempo parcial y sin relación de dependencia. Si bien algunos países han ampliado la obligación de realizar contribuciones para abarcar a trabajadores independientes o por cuenta propia, empleados domésticos y trabajadores rurales, la cobertura se ha mantenido baja entre esos colectivos. Además, **el diseño de los sistemas de pensiones debería proporcionar incentivos para promover el empleo formal.**





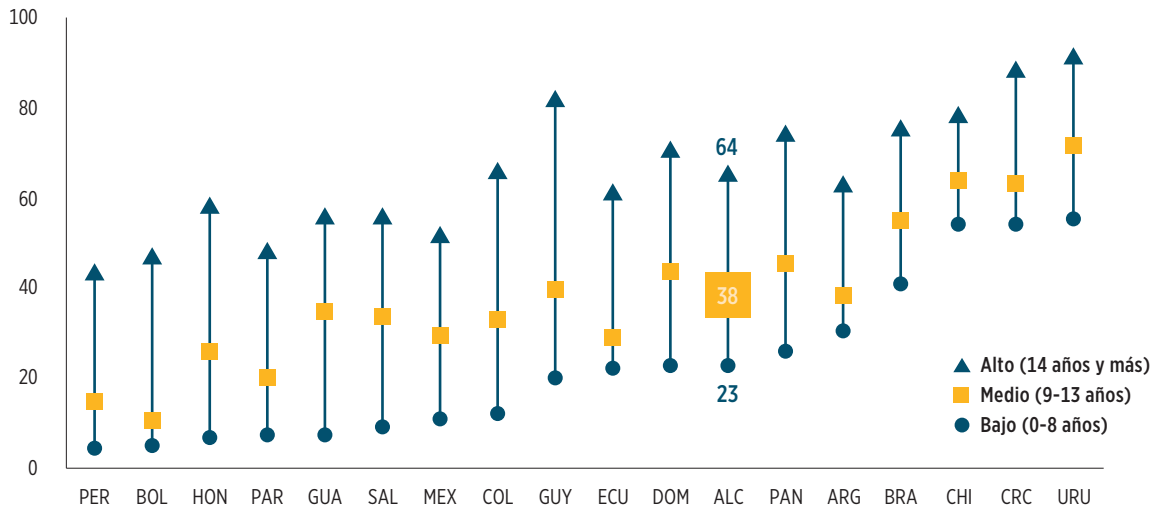
GRÁFICO 7. COBERTURA ACTIVA: TRABAJADORES QUE CONTRIBUYEN A PLANES DE PENSIONES POR QUINTIL DE INGRESO FAMILIAR TOTAL (% DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA, CIRCA 2021)



Fuente: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Nota: Cobertura activa hace referencia a todos los trabajadores que aportan a seguridad social. En el panel izquierdo se muestra la cobertura discriminada por quintiles. En el panel de la derecha, se muestra la cobertura agregada por país.

GRÁFICO 8. COBERTURA ACTIVA: COTIZANTES AL SISTEMA DE PENSIONES SEGÚN NIVEL EDUCATIVO (% DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA, CIRCA 2021)



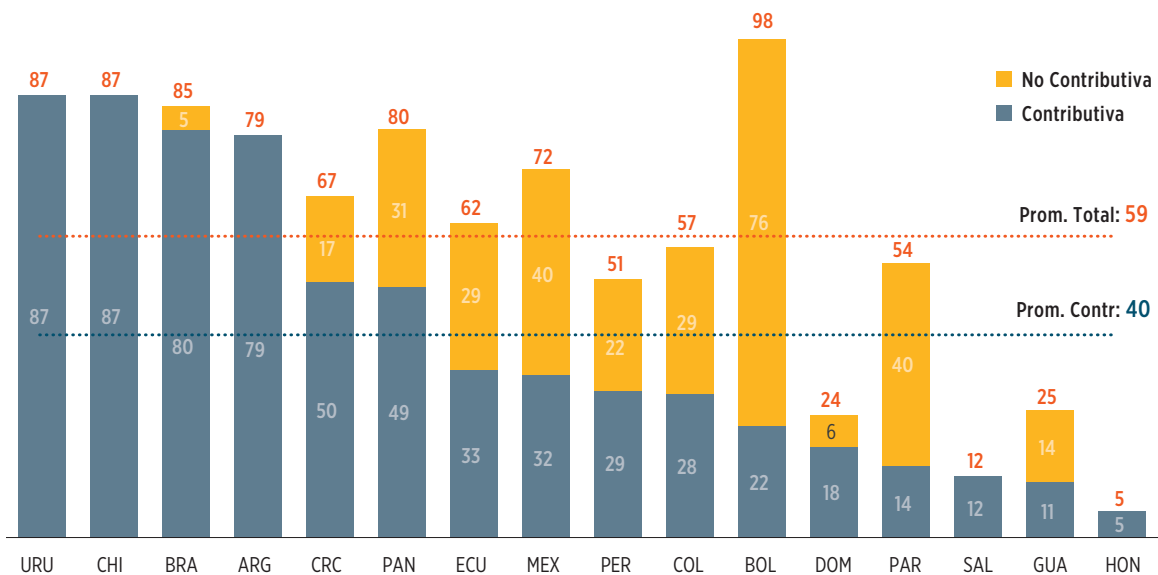
Fuente: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).



En América Latina y el Caribe, la baja cobertura en la etapa laboral activa y los bajos niveles de ahorro generan un grave problema de regresividad y desprotección en el retiro. Solo el 40% de los adultos mayores de 65 años recibe una pensión contributiva, debido a la alta informalidad predominante en la región y a que los sistemas de pensiones fueron concebidos para apoyarse

en un mercado laboral asalariado formal (Gráfico 9). Si bien la cobertura de adultos mayores de 65 años recibiendo un beneficio de pensión aumenta casi al 60% al considerar las pensiones no contributivas, todavía existe un 40% de adultos mayores que no recibe ningún ingreso, lo cual supone una deuda implícita para los sistemas de pensiones de la región.

GRÁFICO 9. TASA DE COBERTURA PASIVA DE PENSIONES POR PAÍS (% DE LA POBLACIÓN MAYOR DE 65 AÑOS, CIRCA 2021)



Fuente: Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El problema de acceso a productos de retiro con pagos vitalicios y protección ante los riesgos de longevidad e inflación tiene varias dimensiones, dependiendo del tipo de sistema. En los sistemas basados en la capitalización individual, cuando el ahorro es muy bajo, el individuo normalmente recibe un pago a suma alzada, o bien está obligado a adquirir un programa de pagos sin protección al riesgo de longevidad. Por ejemplo, Colombia

cuenta con un programa semicontributivo -Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)- dirigido a población informal o quienes no alcanzan a constituir una pensión, en los cuales la anualidad vitalicia recibe un subsidio del 20% sobre los aportes iniciales por parte del Estado. Sin embargo, en la mayoría de los casos, los afiliados que no cumplen los requisitos para pensionarse siguen optando por el pago a suma alzada.



En Perú, los pagos a suma alzada están disponibles para cualquier nivel de ahorro obligatorio, lo que expone a los individuos a caer en la pobreza durante la vejez si no cuentan con otros ingresos, ahorros propios o soporte familiar, y al final del día, representa un pasivo contingente para el Estado.

En cambio, en los sistemas de reparto y beneficio definido es otro tipo de regulación la que limita la cobertura pasiva: los requisitos de años de cotización mínima para acceder al beneficio de pensión. En una región con alta rotación laboral e informalidad, donde las personas en promedio cotizan a sus planes de pensiones menos de la mitad de su vida productiva, este es un caso prevalente y una fuente de regresividad sustantiva^{30 31}. Además, en un ambiente con alta informalidad, las personas de altos ingresos están sobrerrepresentadas dentro del grupo de pensionados, lo cual se agrava por el hecho de que existe una asociación positiva entre el nivel de ingreso de la persona y su expectativa de vida.

En respuesta a la baja cobertura contributiva, las pensiones no contributivas se han vuelto cada vez más populares en la región, pero esto trae consigo retos de cara al envejecimiento poblacional³². Este tipo de jubilación no se basa en acumulación de aportes sino en criterios de elegibilidad. Algunas de ellas son universales, como en Bolivia. Otras son condicionadas a no recibir otra pensión contributiva y/o a estar por debajo de un determinado nivel de ingreso o línea de pobreza, como en Colombia y Ecuador. También existen aquellas que excluyen a personas de deciles altos de ingreso, como en Chile, o se condicionan a estar en zonas rurales, como en Brasil y México. En su mayoría, las pensiones no contributivas se financian con impuestos generales. Sin embargo, en países como Colombia y Costa Rica también se financian a través de aportes de los trabajadores formales.

En el contexto de la región, **es posible que las pensiones no contributivas sean necesarias para aumentar la cobertura previsional y garantizar una fuente de ingreso que evite la pobreza en la vejez**, especialmente en el corto plazo. No obstante, **este tipo de beneficios puede comprometer a las finanzas públicas en el mediano y largo plazo**. La evidencia de países como Canadá, Dinamarca y Suecia indica que típicamente los programas de pensión universal son calibrados a un nivel relacionado con el abatimiento de la pobreza absoluta, y son acompañados con la exclusión a las personas de altos ingresos. También excluyen los suplementos focalizados complementarios a los beneficios universales, una herramienta de redistribución intra-generacional para balancear la suficiencia y la sostenibilidad del gasto en pensiones³³. Los suplementos condicionales en niveles de riqueza o ahorros pensionales tienen un valor de seguro para aquellos trabajadores con mayores interrupciones en su vida laboral, pero también pueden distorsionar las decisiones laborales (ambos elementos relevantes en el contexto de América Latina y el Caribe).

Todo lo anterior supone un enorme reto para la región, ya que significa que amplios segmentos de la población no están protegidos contra la inflación o el riesgo de longevidad más allá de la pensión básica no contributiva del Estado. Dado que la razón de ser de un sistema de pensiones es otorgar pensiones, y no simplemente devolver los recursos aportados con intereses, **la falta de [proveedores privados de pensiones vitalicias](#) es una falla de mercado de primer orden en América Latina y el Caribe**.

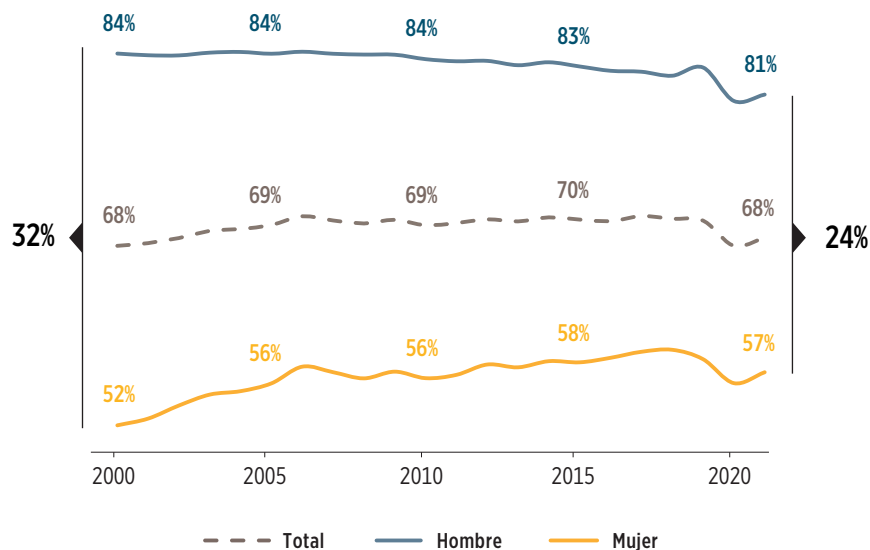


Participación de la mujer

La participación femenina en el mercado laboral es crucial para aumentar la cobertura y aligerar el peso del cambio demográfico en los sistemas de pensiones y en la sociedad en su conjunto, además de promover el desarrollo económico y remediar inequidades sociales históricas. En América Latina y el Caribe, la brecha en la participación laboral femenina ha venido disminuyendo en las últimas décadas, pasando de 32 a 24 puntos porcentuales entre 2000 y 2021 (Gráfico 10). Sin embargo, las mujeres aún enfrentan barreras estructurales que les impiden participar plenamente en el mercado laboral, con implicaciones para los sistemas de pensiones. Esas barreras se explican por factores como: (i) la función tradicional de la mujer como principal responsable del cuidado de los niños y, en ocasiones, de personas con disca-

pacidad y adultos mayores, así como de las tareas del hogar, lo que lleva a periodos más prolongados de inactividad laboral; (ii) la subrepresentación de las mujeres en el empleo remunerado, pues si bien trabajan alrededor de 54 horas a la semana (casi 3 horas más que los hombres), sólo 19 de esas horas son remuneradas (35% del total vs. 74% en el caso de los hombres; ver Gráfico 11); y (iii) los ingresos laborales de las mujeres son en promedio un 24% más bajos que los de los hombres. De hecho, en América Latina y el Caribe, alrededor del 63% del tiempo dedicado al cuidado no remunerado de adultos mayores corresponde a las mujeres³⁴, lo cual hace que tengan menos probabilidades de trabajar y que soporten la doble carga del trabajo y los cuidados de largo plazo³⁵.

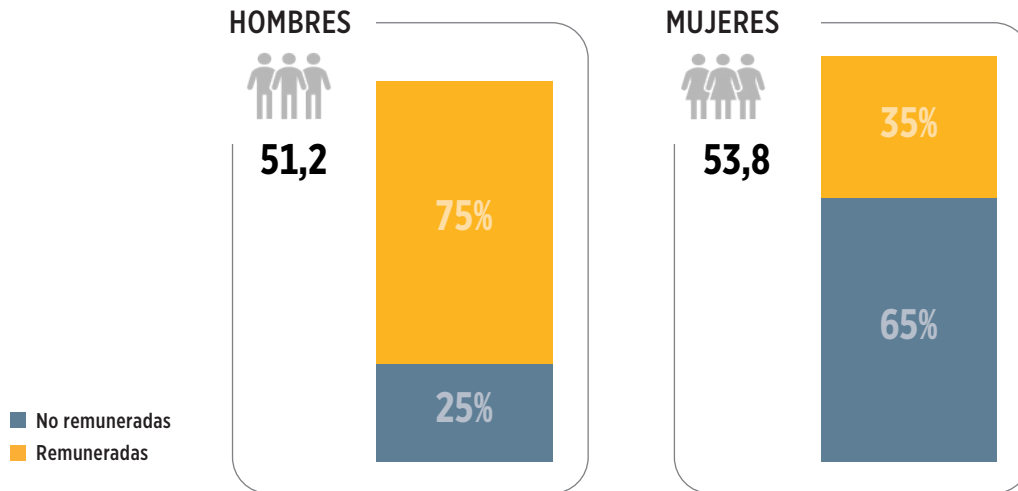
GRÁFICO 10. TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN LABORAL EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (% DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR, 2000-2021)



Fuente: SIMS del BID (2022).

Nota: La tasa global de participación laboral calcula la proporción de personas que se encuentran empleadas o buscando empleo respecto al total de personas entre 14 y 64 años.

GRÁFICO 11. HORAS DE TRABAJO POR SEMANA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE POR SEXO (ÚLTIMO AÑO DISPONIBLE)



Fuente: Cálculos propios con base en Observatorio de Igualdad de Género para LAC, CEPAL.

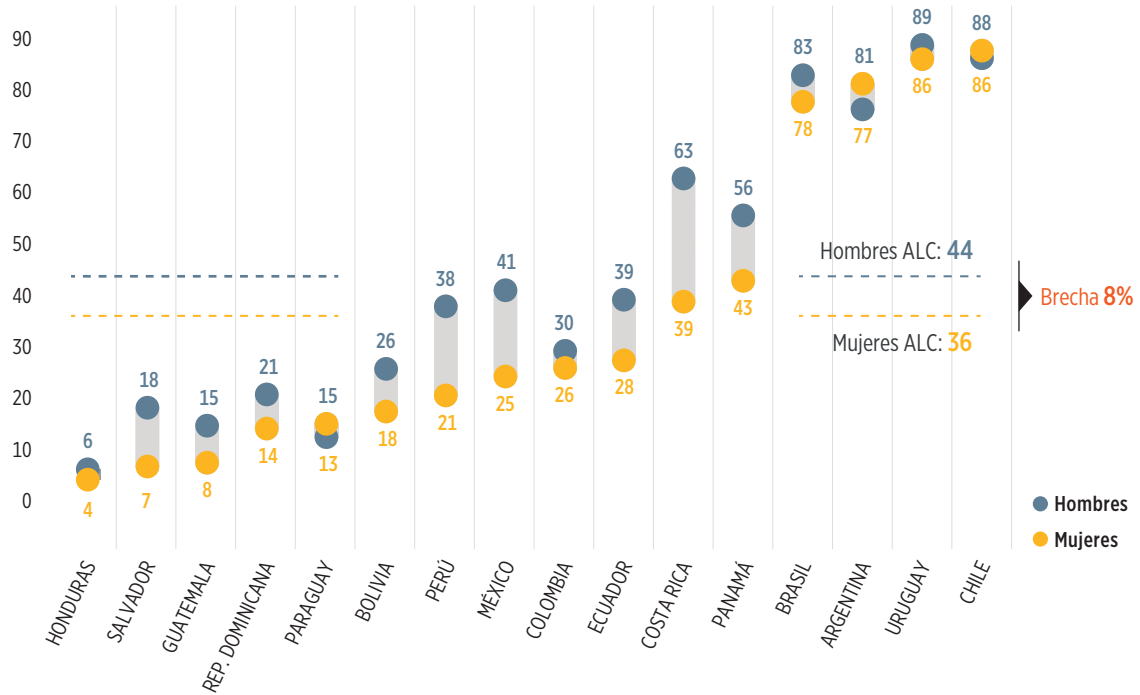
Las brechas laborales se suman a la mayor expectativa de vida y menor edad efectiva de retiro de las mujeres. Esta combinación de factores explica las importantes diferencias que enfrentan las mujeres tanto a nivel de cobertura como de suficiencia pensional. En materia de cobertura, el Gráfico 12a muestra que solo el 36% de las mujeres mayores de 65 años de la región obtienen una pensión contributiva vs. 44% en el caso de los hombres. Esta brecha trata de compensarse a través de las pensiones no contributivas, las cuales están más concentradas en las mujeres. Sin embargo, en la cobertura total (que combina pensiones contributivas y no contributivas) todavía se tiene una brecha de un 4% a favor de los hombres. Con relación a las brechas en los montos de las pensiones contributivas, si bien se ha visto una disminución en los últimos años, todavía alcanzaba valores promedio del 20% en el quinquenio 2016-2020 en favor de los hombres (Gráfico 12b).

Las causas de la brecha de género en lo que respecta a ingresos de jubilación son diversas. Además de los factores relacionados con el empleo, existen deficiencias en el diseño de los sistemas de pensiones, tales como: falta de mecanismos de indexación ante mayor esperanza de vida, ausencia de herramientas compensatorias durante la maternidad, y el cuidado de niños o adultos mayores. Adicionalmente, las edades de retiro diferenciadas para hombres y mujeres pueden tener un efecto negativo en el acceso y los montos de las pensiones. Por ejemplo, se ha encontrado que, en Chile y Colombia, las diferencias en las edades de jubilación de hombres y mujeres explican respectivamente el 45% y 54% de las brechas en las pensiones percibidas, siendo éste el determinante principal de las brechas de género en el nivel de prestaciones³⁶.

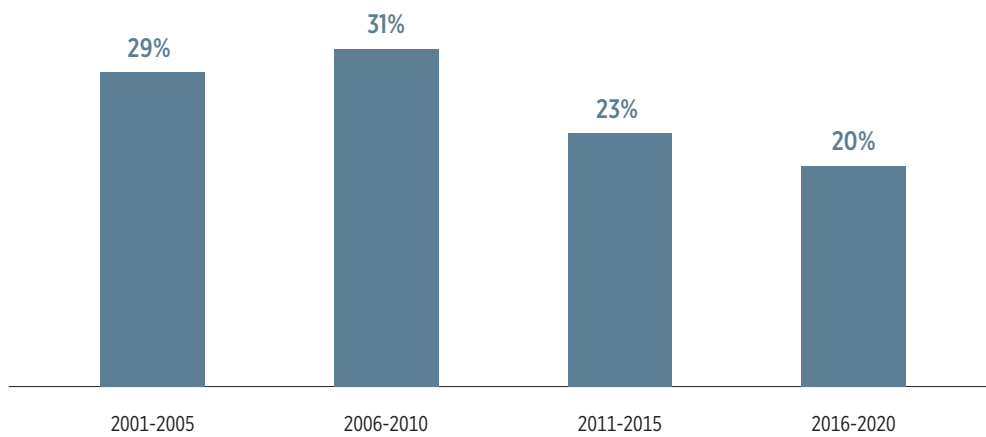


GRÁFICO 12. BRECHAS DE GÉNERO EN EL SISTEMA DE PENSIONES CONTRIBUTIVAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

TASA DE COBERTURA CONTRIBUTIVA
(% POBLACIÓN MAYOR A 65 AÑOS, CIRCA 2021)



EVOLUCIÓN DE LA BRECHA DE GÉNERO EN LOS MONTOS DE PENSIÓN CONTRIBUTIVA
(% CON RELACIÓN A LOS HOMBRES)



Fuente: SIMS del BID (2022).

Nota: En gris se muestra la brecha en puntos porcentuales.

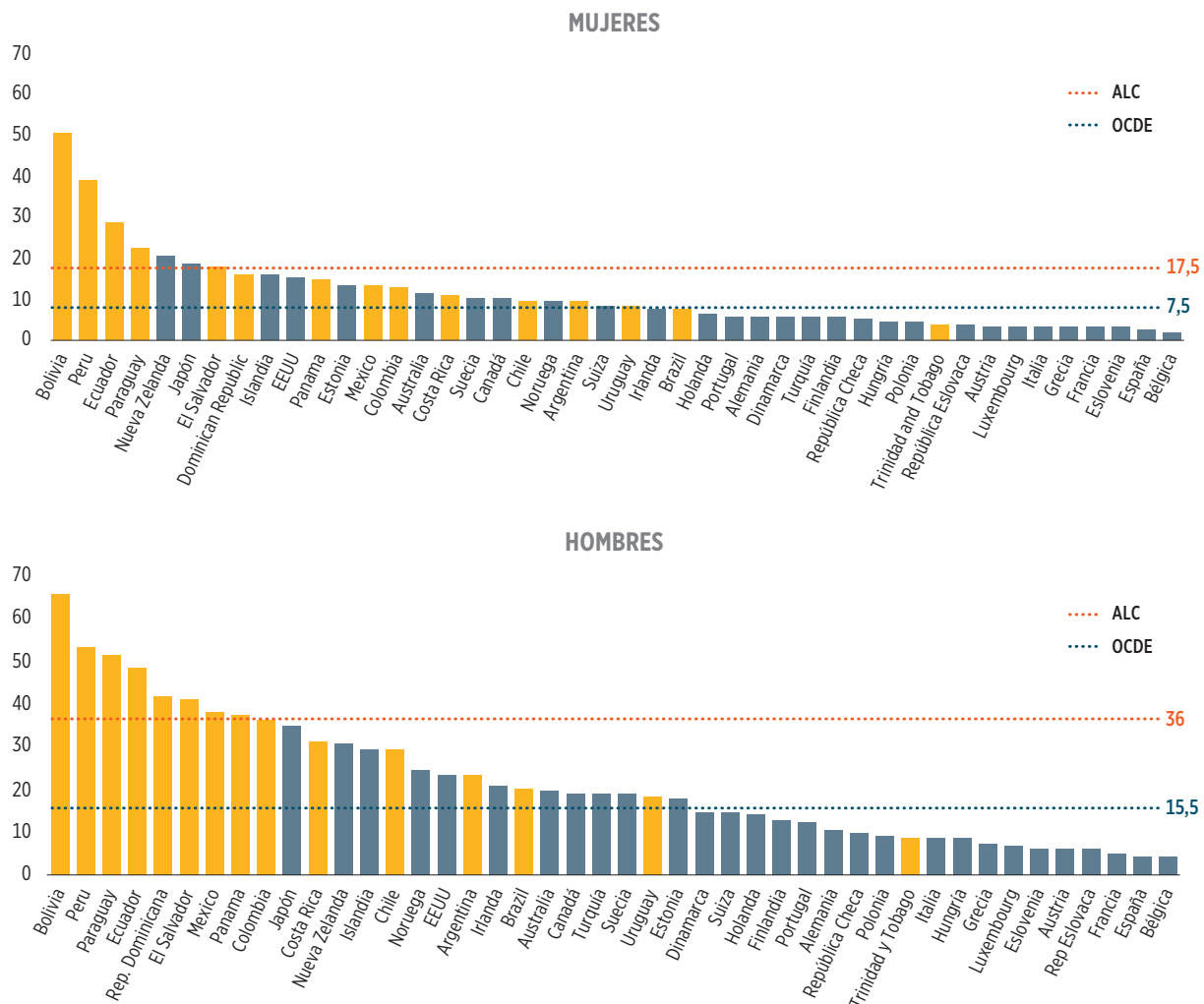


Participación de los adultos mayores

Un porcentaje importante de personas mayores continúa ligado al mercado laboral a pesar de haber superado la edad de jubilación. En América Latina y el Caribe, la participación laboral promedio de los adultos mayores es de 36% para hombres y de 17% para mujeres, niveles significativamente superiores al 16% y 8% que se observa en

países OCDE. Bolivia y Perú tienen la mayor participación laboral de dicho grupo, mientras que Chile y Uruguay presentan las menores tasas (ver Gráfico 13). Cabe mencionar que las personas mayores con bajos niveles de educación presentan más altos niveles de participación laboral.

GRÁFICO 13. PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS MAYORES DE 65 AÑOS (% , 2021)



Fuente: ILOSTAT (2022).



Los motivos de una mayor permanencia son variados. Sin embargo, existe una estrecha relación entre la participación laboral de los adultos mayores y las brechas de cobertura existentes en los sistemas de pensiones. Algunos autores han encontrado una relación negativa entre la participación laboral de los trabajadores mayores y el porcentaje de personas mayores que reciben pensión en América Latina^{xxxvi}. Por ejemplo, en Bolivia, donde la cobertura del sistema de pensiones contributivo llega sólo al 20%, la participación de la fuerza laboral de adultos mayores es del 65% en el caso de los hombres y del 30% en el de las mujeres. Por el contrario, en países como Uruguay, con una cobertura cercana al 90%, la participación en la fuerza laboral de la tercera edad es significativamente menor. Adicionalmente, **los bajos ingresos que reciben las personas al momento de jubilarse también retrasan la edad de retiro, haciendo que busquen empleo para complementar sus ingresos.**

La alta participación laboral a edades avanzadas facilitaría la aceptación social de una política de expansión del periodo laboral. Sin embargo, el alto nivel de empleo informal entre las personas mayores implica que este tipo de medidas podrían ser menos eficaces, pues los trabajadores informales no contribuyen al sistema de pensiones. En 2021, cerca del 80% de trabajadores mayores de 65 años tenía un trabajo informal, cifra significativamente superior al 60% que se observa en la población menor a 65 años³⁷. Esto apunta a un problema complejo que requiere de una perspectiva coordinada entre políticas pensionales, laborales y de envejecimiento.

Las mayores expectativas de vida, junto a la creciente participación de los adultos mayores en el mercado laboral, imponen desafíos de política pública sobre los sistemas de pensiones.

En América Latina y el Caribe, las personas que cumplen 65 años pueden esperar vivir otros 18,7 años, de los cuales 13,9 serán de buena salud. Esta situación impone desafíos en términos de redefinir los incentivos de los sistemas de pensiones para la mantención de los adultos mayores en el mercado laboral formal. Uno de ellos está determinado por la edad legal para acceder a una pensión, la cual es una variable determinante en la decisión de jubilarse. Así, para muchos países de la región, la determinación de edades fijas de retiro le puede restar libertad a los trabajadores para seguir en el mercado laboral formal después de su edad de jubilación. En Chile, por ejemplo, es requisito obligatorio dejar de trabajar a los 65 años para poder empezar a recibir una pensión de jubilación del pilar universal. Asimismo, en Ecuador, aquellos que reciben una pensión estatal no pueden trabajar en el sector formal porque en ese caso dejarían de percibir el beneficio.

Existe variada experiencia en países OCDE de reformas orientadas a [incentivar a las personas mayores a continuar trabajando](#) después de alcanzar la edad de retiro. Por ejemplo, Nueva Zelanda eliminó la edad de jubilación obligatoria, dejando a elección de cada persona el momento para abandonar el mercado de trabajo. Por su parte, Países Bajos eliminó los incentivos para la jubilación temprana y la jubilación obligatoria y aumentó los incentivos tributarios para la capacitación focalizada en adultos mayores. En Dinamarca, se estableció el pago de un bono por cada tres meses de trabajo a horario completo después de los 62 años. En Reino Unido, se les paga a los trabajadores mayores por reintegrarse al mercado laboral después de haber estado desempleados. Finlandia y Suecia han flexibilizado los horarios de trabajo para permitir a los trabajadores mayores mantenerse en sus empleos a tiempo parcial.



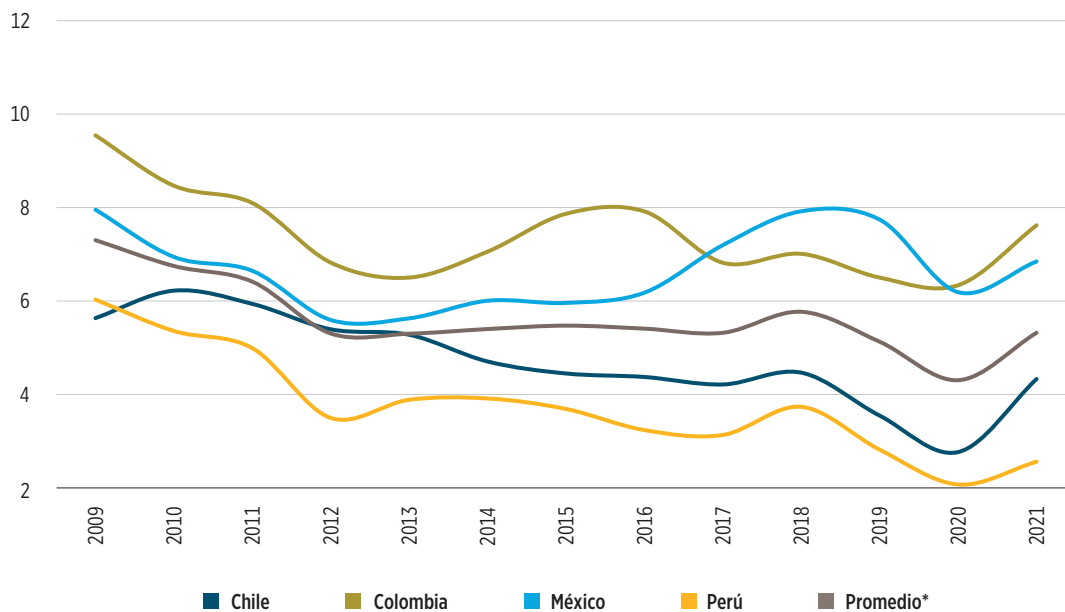
Tasas de interés y rendimientos

Las tasas de interés han estado cayendo durante varias décadas. Las expectativas de rentabilidad de portafolios diversificados también se han ajustado a la baja. Ambas tendencias hacen más difícil lograr buenas pensiones. El Gráfico 14 muestra la tendencia generalizada a la baja de las tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años para una muestra de países. El consenso es que las tasas se mantendrán bajas con relación a sus niveles históricos debido principalmente a que la caída secular se debe a tendencias persistentes como el envejecimiento de la población y otras que, si bien podrían revertirse, sería aventurado realizar una predicción, como el desenvolvimiento de la productividad. Incluso las previsiones más agresivas siguen situando las tasas de interés en niveles ba-

jos para los estándares de las décadas anteriores³⁸. Adicionalmente, la perspectiva de mayor gasto en inversión durante la transición energética como respuesta al cambio climático podría ser un factor atenuante^{39 40}.

El Gráfico 15 muestra la tendencia a la baja en los rendimientos de las inversiones de los componentes capitalizados en la región. Parece razonable esperar que los rendimientos de los portafolios diversificados seguirán su tendencia a la baja en las siguientes décadas. El precio del riesgo podría haber aumentado ligeramente a la par de la caída de la tasa libre del riesgo, pero esa variable es incierta y se espera que sea insuficiente para mantener los rendimientos totales⁴¹.

GRÁFICO 14. RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (%)

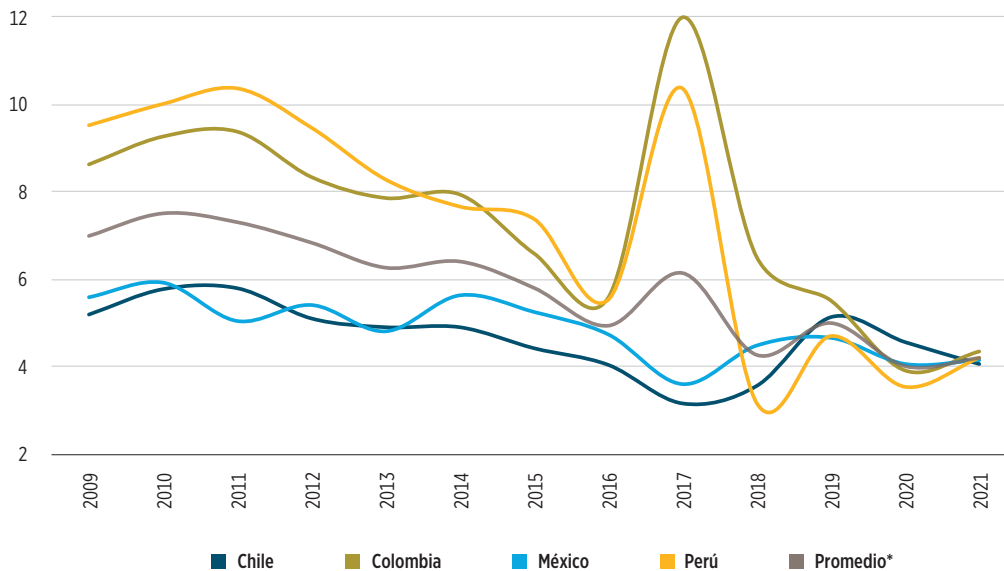


Fuentes: BCRP (2022) y FRED (2022).

*Se calculó el promedio simple de los rendimientos para los países seleccionados.



GRÁFICO 15. RENTABILIDAD DE LAS AFP (% - PROMEDIO MÓVIL A 10 AÑOS)



Fuentes: BCRP (2022) y FRED (2022).

*Se calculó el promedio simple de los rendimientos para los países seleccionados.

El ambiente de tasas bajas relativo a sus niveles históricos y menores rendimientos esperados genera presiones en los sistemas de pensiones.

Para el mismo nivel esperado de pensión, menores rendimientos requieren mayor ahorro en un contexto en el que generar mayor ahorro (obligatorio o voluntario) es en sí un gran reto por la informalidad y los bajos ingresos en la región. Adicionalmente, la caída de las tasas nominales (reales) de interés tiene implicaciones directas en el precio de las garantías nominales (reales) de pensión. Por ejemplo, en Chile, una persona que se retiró en 2020 recibió una anualidad 28% menor que si se hubiera retirado en el 2000, atribuible solamente al efecto de la caída de la tasa de interés relevante para determinar el precio de la renta vitalicia⁴².

Los regímenes de inversiones de los componentes de capitalización individual en la región han evolucionado gradualmente hacia mejores oportunidades de diversificación,

perfeccionando el balance de activos de renta fija y variable y expandiendo el universo de clases de activo permitidas hacia los llamados “activos alternativos”. Sin embargo, actualmente la proporción promedio de deuda gubernamental en los portafolios sigue bordeando el 50%, cifra no muy diferente a lo observado una década atrás. Esta cifra resulta aún más significativa en sistemas de reparto gestionados por institutos de seguridad social, donde la progresiva dependencia del sistema de pensiones para financiar el déficit fiscal generalmente se ha traducido en un creciente porcentaje de los activos invertidos en instrumentos de emisores públicos (i.e., Ministerio de Hacienda y Banco Central), llegando a representar en algunos casos más del 95%.



La diversificación de las inversiones se encuentra condicionada por límites estatutarios por clase de activos, solvencia y ubicación geográfica, entre los más destacados. Dichos límites reducen las posibilidades de generación de rendimientos. El sesgo país del régimen de inversiones en la mayor parte de los sistemas de pensiones de la región es notable⁴³. Por ejemplo, en Uruguay existe un límite restrictivo en el extranjero que permite ese tipo de inversiones solamente en emisiones de bancos multilaterales.

En algunos países de la región, se observa la adopción gradual de un marco de supervisión basada en riesgos y el establecimiento de un *default* basado en una estructura de asignación estratégica de activos de ciclo de vida, en la que el contenido de las inversiones en renta variable disminuye conforme se acerca la edad de retiro. Estos desarrollos son consistentes con la teoría y práctica internacional, especialmente en los fondos generacionales introducidos en México en 2020. Sin embargo, **el principal reto de los regímenes de pensiones continúa siendo la alineación de intereses entre la actuación de los fondos de pensiones y sus afiliados en torno al objetivo de pensión en el largo plazo**^{44 45 46 47 48}.

En algunos países la estructura regulatoria y de incentivos contribuye al cortoplacismo en las inversiones. Por ejemplo, se exige un nivel mínimo de reservas para respaldar una garantía de rendimientos como en Chile, Colombia y El Salvador. Típicamente, el compromiso se define como una garantía de tasa de retorno relativa de la industria. El concepto general es que un fondo de pensiones que reporte una tasa de rendimiento inferior a una banda establecida por el regulador en torno a la tasa de rendimiento media del sistema en el pasado reciente, tiene la obligación de

cubrir el déficit con sus propias reservas obligatorias. La evidencia asocia las garantías de rentabilidad relativa a un comportamiento de rebaño por parte de los fondos de pensiones, así como a un enfoque a corto plazo⁴⁹.

En suma, la región muestra avances graduales en materia de inversiones, pero las posibilidades de diversificación siguen siendo limitadas. Persiste una estructura regulatoria y de incentivos que no favorece la vocación de largo plazo de los fondos de pensiones, y es necesario profundizar en la adecuación de la estructura de asignación estratégica de activos para alinear incentivos con el objetivo pensional de los afiliados. **Mejorar la capacidad de los regímenes de inversión para generar mejores rendimientos ajustados por riesgo es una condición *sine-qua-non* para atender el reto del envejecimiento y la volatilidad recurrente de los mercados financieros.**

La función de inversiones se puede beneficiar de una ampliación de las oportunidades de diversificación en el extranjero y la inclusión de activos alternativos en el menú. Más aún, **el reto más importante de la región es expandir la caja de herramientas en materia de la función de inversiones más allá de la diversificación**⁵⁰. Incluso una cartera bien diversificada puede sufrir graves pérdidas en condiciones adversas del mercado financiero. El riesgo sistemático no puede diversificarse: una gestión adecuada de riesgos sistemáticos requiere que la diversificación esté acompañada de herramientas de cobertura (en inglés, *hedging*). Alternativamente o de forma complementaria, los sistemas de pensiones pueden compartir los riesgos sistemáticos mediante mecanismos de ajuste paramétrico automático o componentes de capitalización colectiva destinados a ese fin.



4 | ¿Qué hay de nuevo?

Nuevas soluciones para aumentar la cobertura y mejorar la administración de riesgos

América Latina y el Caribe ha sido pionera en materia de políticas pensionales para aumentar el ahorro y la cobertura activa, y están emergiendo ideas innovadoras para incrementar la cobertura pensional y mejorar la eficiencia en la administración de riesgos. Se han venido evaluando estrategias innovadoras y flexibles para buscar fuentes complementarias de financiamiento, incluida la posibilidad de depender más del impuesto al consumo en vez del impuesto a la nómina, la desvinculación de las cotizaciones de la condición de empleo, y la introducción de instrumentos financieros innovativos para aumentar la cobertura, el ahorro y la obtención de un producto de desacumulación vitalicio.

En la región, se ha propuesto la revisión de la evolución de las tasas de contribución para balancear las necesidades de ahorro líquido e ilíquido en el ciclo de vida, como en Singapur y Suiza^{51 52}, y la idea de complementar el ahorro para el retiro con una cuenta de ahorro líquido, como se ha venido experimentando en Reino Unido^{53 54}.

Los países latinoamericanos también han avanzado en medidas que buscan: (i) mejorar la articulación de los beneficios de pensión con otro tipo de beneficios sociales para incentivar la formalidad; (ii) fortalecer la fiscalización de las cotizaciones; (iii) promover la vinculación a través de las tecnologías y la arquitectura de elección para aumentar la cobertura y el ahorro en la etapa activa; y (iv) mejorar los productos complementarios para incrementar la cobertura pasiva.

En enero de 2023, Brasil comenzó la emisión de bonos de jubilación diseñados para fomentar el ahorro para el retiro, con foco especial en los trabajadores del sector informal. Este mecanismo se inspiró en los denominados SeLFIES para la jubilación⁵⁵, ofreciendo a los ahorradores la oportunidad de asegurar un ingreso mensual constante, ajustado a la inflación, durante dos décadas a partir del momento de su retiro del mercado laboral. Para beneficiarse de este sistema, el trabajador necesita tener acceso a internet, y dos datos clave: la cantidad de ingresos que desearía recibir mensualmente durante su jubilación (la “pensión objetivo”), y la fecha en la que estima que se jubilará. En cualquier momento, el tenedor del bono puede revisar el valor de su portafolio de bonos, compararlo con la meta de su pensión, y tomar decisiones en consecuencia. Esto incluye la opción de vender una parte de sus bonos en el mercado secundario si enfrenta situaciones de emergencia o problemas de liquidez⁵⁶. El público ha acogido con entusiasmo este nuevo instrumento de ahorro y desacumulación. Hasta marzo de 2023, el programa RendA+ ha atraído a 36,000 personas, y ha logrado una inversión de más de 500 millones de reales brasileños.

En cuanto al riesgo de longevidad, algunos países están explorando introducir soluciones innovativas para la etapa de desacumulación. Estas soluciones se basan en la compartición actuarialmente justa del riesgo de longevidad entre los participantes. Puede ser a nivel de fondo de pensiones o de un fondo colectivo nacional que ofrezca pagos vitalicios inclusive en escenarios en donde



prácticamente no existen rentas vitalicias, como en Colombia. En donde sí hay un mercado de rentas vitalicias, como en Chile, o son ofrecidas por una empresa estatal, como en Uruguay, puede ser un fondo que ofrezca pagos complementarios a estas.

Este tipo de producto de desacumulación recibe varios nombres, por ejemplo “fondo de ingresos de longevidad”, “fondo mutuo previsional”, “anualidad colectiva variable” o “mensualidad vitalicia”. La OCDE adoptó el Instrumento Legal 0467 en 2022, actualizando su *Hoja de Ruta para el Buen Diseño de los Planes de Pensiones de Contribución Definida*, incluyendo la compartición de riesgos de longevidad como una de las opciones a considerar en el buen diseño. El BID incluyó este tipo de soluciones en sus buenas prácticas para diseñar

y regular la fase de desacumulación⁵⁷. Asimismo, asociaciones profesionales de gran prestigio como el CFA Institute, la Society of Actuaries, y el Brookings Institution han publicado investigaciones explorando este tipo de soluciones^{58 59 60 61}. En América Latina, la Comisión de Expertos en Seguridad Social de Uruguay incluyó en su informe de recomendaciones explorar la introducción de fondos mutuos previsionales⁶², y en Chile diversos investigadores han propuesto introducir una solución afín⁶³. En Colombia, el tema está siendo explorado por los responsables de las políticas pensionales^{64 65}. Este tipo de solución ya existe en una diversidad de países, entre ellos Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Islandia, Israel, Países Bajos, Singapur y Suecia⁶⁶.

Cierre de las brechas de género

La discusión sobre brechas de género en pensiones está tomando fuerza en los debates de reforma a los sistemas de pensiones, pero aún falta mucho por hacer. El diseño de los sistemas de pensiones influye en las brechas heredadas de participación, ingresos, edad de jubilación y longevidad. Una medida para cerrar la brecha en el corto plazo es introducir pensiones no contributivas y considerar suplementos focalizados a las mujeres con pruebas de ingresos. Esto en los países en los que las mujeres están rezagadas, que suelen ser aquellos donde la cobertura general es baja. Lo anterior incluye medidas para acercar el nivel de pensión para mujeres y hombres con el mismo ahorro previsional. Este tipo de subsidios compensatorios para las mujeres existen en Bolivia, Chile y Uruguay. Brasil ha conseguido una brecha tan baja como la de Dinamarca gracias a un potente paquete de medidas compensatorias que incluyen la acreditación de más años o requisitos

más laxos para acceder a la pensión por años cotizados. La fórmula de beneficio del régimen de reparto en Uruguay permite a las mujeres computar un año adicional de servicios por cada hijo nacido vivo o adoptado hasta un máximo de cinco años. En Chile, también existen subsidios por hijo nacido vivo para las mujeres de bajos ingresos. Además, en Chile y Uruguay ha habido un esfuerzo notable por incorporar al sector de servicios domésticos a la formalidad, promoviendo con ello el acceso a la seguridad social. Otro aspecto redistributivo intrageneracional por género es el uso de tablas de mortalidad unisex, existentes en Brasil y Uruguay.

Las soluciones a largo plazo para cerrar la brecha de género en pensiones deben centrarse en incrementar el acceso de las mujeres a empleos formales. Esto está relacionado con la promoción de [acuerdos laborales flexibles](#), normativas laborales que fomenten una mayor paridad entre los



permisos de maternidad y paternidad, e inversiones para promover políticas de atención infantil y de cuidado a la dependencia para personas mayores. Lo anterior debe ir acompañado por acciones en el sector de pensiones, tales como: (i) habilitar la contribución de trabajadores de bajos ingresos

y de tiempo parcial; (ii) implementar estrategias de [promoción del ahorro pensional a través de herramientas tecnológicas y la aplicación de la economía del comportamiento](#); e (iii) incorporar la dimensión de género en el diseño de los sistemas de pensiones.

Cambio climático

El cambio climático y la transición a una economía verde están ganando protagonismo en los debates acerca del papel de los sistemas de pensiones. El mercado de inversiones responsables ha venido ganando mayor relevancia, y los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) se están abriendo camino dentro de la lista de prioridades de los fondos de pensiones a nivel global. Esto por cuenta de la necesidad que existe de proteger los ahorros de los afiliados ante los riesgos climáticos y por los potenciales beneficios financieros que implica esa integración temprana de los factores ESG en el análisis y las decisiones de inversión. El

cambio climático también expone los activos de los sistemas de seguridad social (como los fondos de pensiones) a riesgos importantes desde el punto de vista financiero.

En la región, varios países han venido avanzando en este ámbito, una tendencia que se ha fortalecido aún más tras la crisis de COVID-19. Se inició desde la incorporación de factores relacionados con gobernanza y exigencias en propiedad activa, y se ha venido ampliando más en áreas de cambio climático (ver Figura 1). **Sin embargo, el avance ha sido lento y disparejo.**

FIGURA 1. AVANCES REGIONALES EN LA INCORPORACIÓN DE FACTORES ESG

	Principios voluntarios / Protocolos verdes	Colaboración organismos internacional	Mercado bonos verdes	Taxonomía verde	Encuestas riesgos y oportunidades ESG en pensiones	Normativa ESG
BRASIL	✓ (1995)	✓	✓	✓ (2022 - agua/saneamiento)	✓ (2021)	✓ (2022)
CHILE	✓ (2019)	✓	✓ (2019 - soberano)	✓ (2022)	✓ (2019)	✓ (2020)
COLOMBIA	✓ (2012)	✓	✓ (2022 - soberano)	✓ (2022)	✓ (2018)	✓ (2021)
MÉXICO	✓ (2016)	✓	✓	✓ (2022 - Hoja de ruta)	✓ (2020)	✓ (2021)
PERÚ	✓ (2020)	✓	✓			✓ (2021)

Fuente: Elaboración propia.



Las inversiones sostenibles involucran importantes desafíos, los cuales están siendo debatidos recientemente en la región. Entre los desafíos está la propia definición de su significado y alcance, lo que dificulta el establecimiento de estándares de medición y homologación de criterios ESG. Esto se torna de la mayor importancia dados los recientes casos de *greenwashing*, donde se utiliza caracterización-contabilidad creativa para “pintar de verde” actividades que pueden no serlo. Múltiples reguladores y supervisores financieros se han puesto en la tarea de lograr mayor estandarización y solidez en estos esquemas ESG, destacándose la publicación de taxonomías verdes en varios países de la región. A esos desafíos, debe agregársele el conocimiento limitado sobre los impactos de las distintas estrategias en el desempeño de las inversiones sostenibles, pues dada la relevancia de los desafíos anteriores la simple denominación de sostenible y responsable no es suficiente para obtener mejores desempeños en rentabilidades.

Existen tres desafíos relacionados con los factores ESG⁶⁷. En primer lugar, no brindan una guía coherente para que los inversionistas y las empresas hagan las concesiones que son inevitables en cualquier sociedad, dado que agrupan una serie vertiginosa de objetivos. Segundo, no son claros con respecto a los incentivos. Y tercero, hay un problema de medición que lleva a que diversos sistemas de puntuación exhiban inconsistencias. Al respecto, se ha mencionado que esos desafíos no son extrañar, porque, por ejemplo, es legítimo tener diferentes opiniones sobre la calidad de los activos intangibles asociados a los factores ESG⁶⁸. Sin embargo, es importante no caer en la complacencia.

Un componente vital de las preferencias de los participantes en los sistemas de pensiones es que el mundo en el que se jubilen sea habitable. **Los fondos de pensiones son uno de los principales inversionistas institucionales y, por ello, son imprescindibles para apoyar el financiamiento de la transición a una economía verde y garantizar la sostenibilidad de las inversiones en el largo plazo.** A pesar de ello, el índice global de cambio climático (AODP) muestra que más del 60% de los 100 fondos de pensiones públicas de mayor envergadura del mundo —y todos los fondos de América Latina y el Caribe estudiados— tienen un enfoque de cambio climático limitado o nulo⁶⁹. A su vez, los tres países de América Latina incluidos en el Global Pension Transparency Benchmark se encuentran clasificados por debajo de sus pares internacionales en materia de inversión responsable⁷⁰.





5 | ¿Qué sigue?

Transformación digital de los sistemas de pensiones

La transformación digital influye transversalmente en todas las actividades económicas, incluyendo los sistemas de pensiones. Lo anterior se refiere no sólo a los cambios generados por las tecnologías digitales, tales como la inteligencia artificial, el aprendizaje automático (*machine learning*), los macrodatos (*big data*), la computación en la nube, y el metaverso, sino también a la forma en que ha impactado la interacción entre los diferentes agentes en los mercados.

Las nuevas tecnologías facilitan la innovación en relación con el ahorro, los seguros sociales y los mecanismos de compartición de riesgos, así como con las diferentes formas de empaquetar las soluciones de jubilación. Sin embargo, **la adopción de tecnología a nivel general y, específicamente, en el área de las pensiones no ha avanzado al mismo ritmo en la región.** Lo anterior queda reflejado en el DiGiX 2022 (BBVA), un índice que va de 0 (baja digitalización) a 1 (mayor digitalización) y mide el grado de digitalización de 99 países del mundo. Los países mejor posicionados de la región dentro del índice son Chile (lugar 41, con un puntaje de 0,61) y Costa Rica (57; 0,52), mientras que otros países como Guatemala (90; 0,30) y El Salvador (92; 0,27) están bastante más rezagados en materia de transformación digital.

La transformación digital abre el abanico de posibilidades de diseño y reforma a los sistemas de pensiones. Los cambios tecnológicos apor-

tan enormes oportunidades para transitar hacia sistemas de pensiones que cubran a los ciudadanos independientemente de su situación laboral, debido a la digitalización de los ingresos y las transacciones. En este sentido, cada vez es más factible nivelar tanto las obligaciones como los derechos respecto al sistema de pensiones entre las distintas modalidades de empleo. **La tecnología permite facilitar y automatizar el proceso de ahorrar para el retiro,** simplificando e, incluso, eliminando muchos de los pasos requeridos para realizar aportes voluntarios. La transformación digital también será relevante en la masificación de estrategias para aumentar el ahorro y la cobertura a través de instrumentos financieros innovativos como los bonos de jubilación, e impulsar las iniciativas de ahorro vía consumo.

Un estudio realizado por el Laboratorio de Ahorro para el Retiro del BID (2021) muestra cómo la tecnología puede ayudar en los procesos de ahorro para el retiro y cómo disminuyen los costos de las soluciones previsionales para los participantes del sistema. En México, por ejemplo, la tecnología redujo un proceso que podía tomar días o semanas a un par de horas y eliminó la necesidad de desplazarse.

La tecnología también permite llegar donde antes no se podía. Hace un par de décadas, la falta de conectividad, la escasa presencia de oficinas en ciudades alejadas y pequeñas y la necesidad de



realizar trámites de manera presencial dificultaban llegar a ciertos grupos de trabajadores. En la actualidad, **con la introducción de aplicaciones móviles y la alta penetración de banda ancha y telefonía digital, no existen barreras geográficas para ahorrar para el retiro.** Por ejemplo, un estudio realizado en México muestra que contar con un teléfono móvil está relacionado con una probabilidad estadísticamente significativa de ahorrar en pensiones. De hecho, controlando otros factores, tener un teléfono móvil está relacionado con un incremento del 0,4% en la probabilidad de estar ahorrando en pensiones⁷¹.

La transformación digital también juega un papel clave en las estrategias de fiscalización y el cumplimiento en el pago de aportes al sistema de pensiones, así como en la masificación de instrumentos financieros innovativos de acumulación y desacumulación previsional. Sin duda, la evasión de contribuciones representa uno de los fenómenos más importantes a los que se enfrenta la región y amenaza la sostenibilidad de los sistemas de pensiones. Esta situación requiere la implementación de estrategias de fiscalización donde la transformación digital puede apoyar dos líneas de trabajo: (i) favorecer la detección de población

evasora con base en fuentes de información diferentes a las tributarias; y (ii) ser más oportunos en el tratamiento que se hace a los aportantes para los que se detecta omisión o inexactitud.

Un ejemplo de la aplicabilidad de la tecnología en las estrategias de fiscalización es la Estrategia de Identificación de Indetectables que está implementando la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales (UGPP) en Colombia. La UGPP busca un incremento en la formalización del mercado laboral a través de la implementación de soluciones de inteligencia artificial que permitan la detección oportuna de población evasora.

Aprovechar las oportunidades que ofrece la economía digital requiere transformar las instituciones pensionales. En general, las instituciones pensionales no se han caracterizado por ser innovadoras. Sin embargo, un creciente número de entidades en la región está considerando la digitalización como un componente clave de las reformas de seguridad social. **Las tecnologías digitales no sólo le permiten a las instituciones cumplir mejor su mandato, sino que también favorecen una mejor comunicación con los ciudadanos y les permiten planificar de mejor manera el futuro.**





Gestión de riesgos financieros en los sistemas de pensiones

La respuesta al contexto de bajas tasas y rendimientos esperados requiere una revisión de los regímenes de inversiones en los sistemas de pensiones de la región. La literatura especializada y el trabajo realizado con los reguladores de la región a través de la [Red de Pensiones de América Latina y el Caribe](#) (Red PLAC) del BID indica que una gestión eficiente de las inversiones dedicadas al ahorro para el retiro debería incorporar un objetivo específico de pensión^{72 73}. En particular, esto implica que las medidas de desempeño y de riesgo no deben basarse únicamente en los rendimientos de los activos (ahorros), sino que deben tener en cuenta los movimientos en la tasa de conversión de activos (ahorros) a ingresos (vitalicios). Dicho cambio de unidades tiene también implicaciones en el diseño de las estrategias de inversión de los fondos de pensiones. En particular, ese enfoque requiere introducir la cobertura del riesgo de conversión de activos a ingresos en retiro, como un elemento fundamental en la estrategia de inversión^{74 75}. Se ha documentado que la ausencia de un enfoque en ingresos vitalicios en retiro en varios países de América Latina y el Caribe, y se ha mostrado con datos colombianos que el riesgo de conversión es el principal riesgo de mercado al que están expuestos los afiliados a fondos de pensiones. En efecto, la cobertura de dicho riesgo no se tiene en cuenta en el diseño de los portafolios de referencia, de las medidas de desempeño ni en la función de pago de comisiones a las administradoras de fondos de pensiones.

A pesar de su importancia, **el riesgo de conversión está fuera del perímetro regulatorio y de actuación de los fondos de pensiones en los regímenes de inversión en América Latina y el Caribe**. La desconexión entre el régimen de inversiones y el objetivo de ingresos en retiro no es un problema único de la región sino que es global⁷⁶.

Dicha desconexión se refleja en un descalce entre los plazos a los cuales se pagan las pensiones, y los plazos a los cuales pagan flujos de caja los instrumentos de renta fija que integran los portafolios en los fondos de pensiones.

Existen varias avenidas de reforma al régimen de inversiones de las administradoras de fondos para el retiro de los sistemas de capitalización.

El punto de partida es relevante. En algunos países no existen esquemas de ciclo de vida, como por ejemplo en Costa Rica. En otros existe una versión básica de un ciclo de vida conocido como multifondos, como en el caso de Chile, [Colombia](#), Perú y Uruguay. Los países en donde existen multifondos deberían evaluar avanzar hacia un esquema de ciclo de vida generacional como el establecido de México. Los países donde no existen multifondos podrían transitar directamente hacia fondos generacionales, los cuales son operacionalmente más eficientes y habilitan la posibilidad del otro cambio relevante: introducción o modernización del esquema de supervisión basada en riesgos.

Desde una asignación estratégica de activos de tipo fondos generacionales, es posible introducir un esquema de inversiones basado en el objetivo de pensión de largo plazo de los afiliados, y adjuntar una estructura regulatoria de incentivos (portafolios de referencia y comisiones) capaz de alinear la actuación de los fondos de pensiones con ese objetivo. Algunos autores muestran también la relevancia de los llamados “bonos de jubilación” para alcanzar el esquema de inversiones mejorado. Este tipo de bono es el verdadero activo libre de riesgo para un régimen de inversiones que busca asegurar un ingreso de reemplazo en el largo plazo.



El futuro de las pensiones

La construcción de sistemas de pensiones preparados para el futuro requiere salir del dilema de política pública entre suficiencia y sostenibilidad. Para ello, es necesaria la innovación social, institucional y tecnológica. A nivel global, las reformas de pensiones en países con un envejecimiento poblacional avanzado se han concentrado en realizar reformas paramétricas y en incorporar ajustes automáticos de los principales parámetros como respuesta al envejecimiento. Estas acciones han tenido el objetivo de mantener la sostenibilidad financiera o fiscal, mientras que en los sistemas de capitalización han buscado mantener la suficiencia y, con ello, la sostenibilidad social. Japón es un caso de estudio porque hoy en día enfrenta el dilema entre suficiencia y sostenibilidad fiscal en un régimen

demográfico aún más avanzado al que América Latina y Caribe enfrentará en 2050. La comparación de riesgos, un esquema que se aplica con éxito en países como [Dinamarca](#), [Países Bajos](#) y [Suecia](#), puede aumentar el bienestar, al diluir colectivamente los riesgos agregados de productividad, financieros y demográficos, que son contingencias sistemáticas que no se pueden diversificar en el mercado de capitales.

En ausencia de una mejora sostenida en la productividad, el aumento en la edad de retiro efectiva es la clave para alcanzar tanto la sostenibilidad financiera como social (suficiencia). La decisión de retiro del mercado laboral es multifacética y por tanto alterarla no es tarea simple^{77 78 79}. Esa decisión resulta de una inte-





racción entre factores como: (i) las preferencias; (ii) el tipo de trabajo; (iii) las características del individuo (y su familia en caso de tenerla); (iv) el margen de maniobra creado por las oportunidades laborales^{80 81}; (v) los incentivos y la fiscalidad del sistema de pensiones y del impuesto a la renta para jubilados, y la articulación de esto con otros beneficios sociales; (vi) las normas sociales; y (vii) la legislación laboral y su aplicación, por ejemplo, en lo concerniente a la discriminación por edad. En 1986, Estados Unidos se convirtió en uno de los primeros países en prohibir la jubilación obligatoria por motivos de edad⁸². Hay evidencia que indica que esto contribuyó al aumento del empleo por encima de los 65 años en las siguientes dos décadas entre 10% y 20%⁸³.

En particular, la decisión de retiro está influenciada por la situación de salud del individuo. La literatura califica esta relación como débil relativo a otras causales como el diseño del sistema de pensiones y la edad de retiro⁸⁴. Sin embargo, para algunos grupos la relación es fuerte. Por ejemplo, para las personas con ocupaciones física o mentalmente pesadas, trabajar más tiempo tiene un efecto negativo en la salud⁸⁵. Para este grupo, una edad de jubilación más baja conduce a un mayor bienestar y una menor demanda de atención médica después de la jubilación.

También se han encontrado efectos en el sentido inverso, es decir, el retiro temprano puede tener consecuencias negativas para la salud física y mental^{86 87 88 89}. Adicionalmente, el diseño del sistema de pensiones es un factor determinante en la decisión de retiro, ya que define la edad de jubilación “oficial”.

La edad de retiro efectiva depende en gran medida de la edad oficial. La reforma de pensión sueca de inicios del siglo no introdujo una edad formal de jubilación, sino sólo una edad mínima de elegibilidad. Se esperaba que, si el individuo sabía que la pensión mensual era más baja de lo deseable, lo compensaría extendiendo su periodo laboral si su salud se lo permitía. Lo anterior se observa en países como Colombia y Costa Rica, donde en promedio la edad efectiva de retiro es mayor que la requerida por los sistemas de pensión (los hombres se retiran 3.6 años después y las mujeres 1.5 años posterior a la edad legal). Desde finales de la década de 1990, la tasa de participación en la fuerza laboral del grupo de edad de 60 a 64 años ha aumentado notoriamente en más de 20 puntos porcentuales. Por el contrario, el aumento en la participación después de los 65 años ha sido más bajo, y son los de mayores ingresos quienes lo han hecho. Solo alrededor del 25% de los hombres y poco menos del 20% de las mujeres de 65 a 69 años trabajan⁹⁰. Así, la edad de 65 años es un punto focal. Recientemente, Suecia aumentó la edad de retiro mínima para la elegibilidad y, en un esfuerzo comunicacional importante, transparentó cuál es la edad objetivo de retiro y la secuencia para llegar a ella de forma gradual.

La construcción de sistemas de pensiones preparados para el futuro requiere salir del dilema de política pública entre suficiencia y sostenibilidad. Para ello, es necesaria la innovación social, institucional y tecnológica



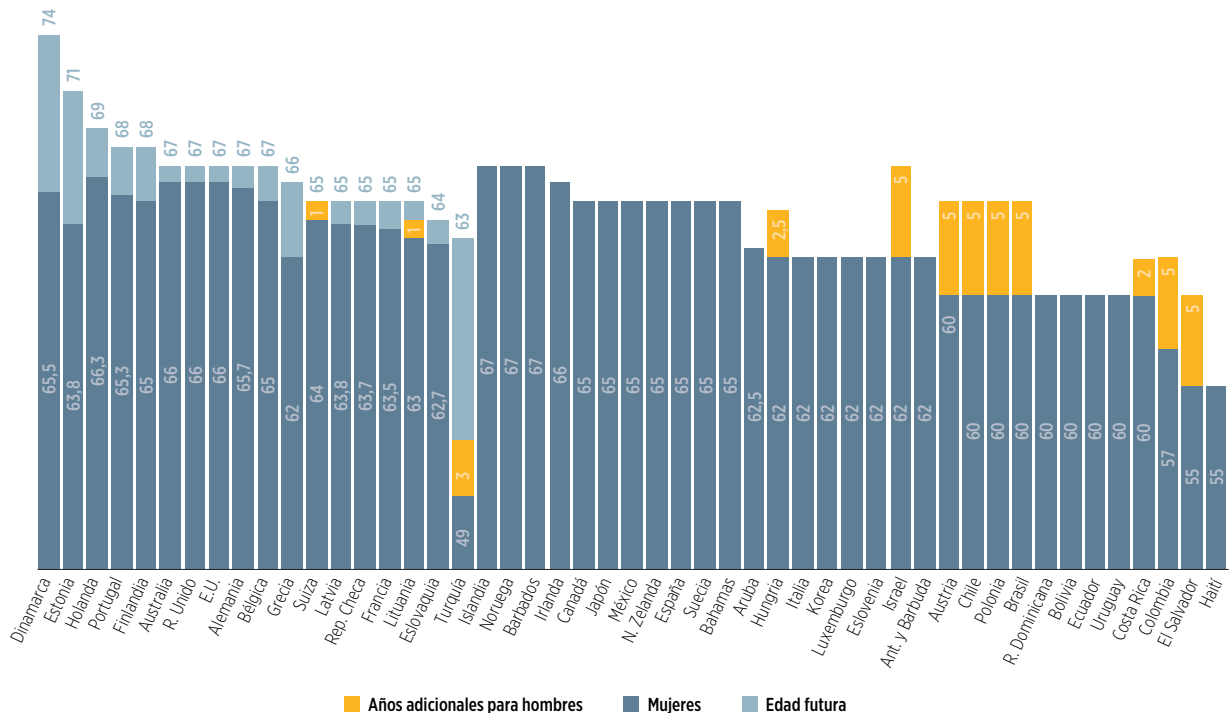
Los cambios en la edad de jubilación son políticamente complejos, pero también producen los mayores beneficios individuales y sociales.

Aumentar la edad de jubilación amplía la base de cotización y, al mismo tiempo, preserva la suficiencia de las pensiones para quienes trabajan más tiempo. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional expresa que aumentar gradualmente la edad legal de jubilación promovería mayores niveles de empleo y crecimiento económico, mientras que el aumento de las tasas de cotización a la seguridad social podría disminuir la oferta de trabajo⁹¹. Por su parte, la OCDE establece que dar a las personas mejores opciones e incentivos para seguir trabajando a una edad

avanzada es crucial para responder a los desafíos del rápido envejecimiento de la población.

El Gráfico 16 muestra las edades de jubilación oficiales y legisladas hacia 2050 en países de la OCDE, siendo clara una tendencia a aumentar la edad mínima para el retiro. La mayoría de los países que han aumentado la edad mínima la fijan en 65 años, siendo Chile y Costa Rica ejemplos de esto en América Latina. Con esto, se ubican en los niveles que ya tenían países como Canadá, España, Japón y México. Cabe mencionar que la mayoría de los países seleccionados de América Latina y el Caribe se encuentran hacia la derecha del gráfico, con las menores edades de jubilación oficial en Haití, El Salvador y Colombia.

GRÁFICO 16. EDAD MÍNIMA LEGAL PARA JUBILARSE



Fuente: OCDE (2021), [Pensions at a Glance 2021: OCDE and G20 Indicators](#), OCDE Publishing, Paris. ISSA (2019), Estadísticas demográficas y otras ligadas a la seguridad social por país, 2016-2018.



Debido a la complejidad política y social de los ajustes paramétricos, algunos países han puesto en marcha mecanismos de autocorrección de los desequilibrios del sistema de pensiones. Este tipo de mecanismos se han denominado genéricamente factores de sostenibilidad o reglas de ajuste automático y son la principal innovación en materia pensional en las últimas décadas. La idea fundamental es funcionar como mecanismos de compartición de riesgos y se observan tanto en los pilares básicos (por ejemplo, vía la indexación de la edad de retiro a la esperanza de vida, o mediante componentes de ahorro colectivo en los segundos pilares) como en los planes ocupacionales conocidos como de Contribución Definida Colectiva existentes en países como Canadá, Dinamarca y Países Bajos. Alrededor de dos tercios de los países miembros de la OCDE han incorporado mecanismos de ajuste automático. Por ejemplo, Estonia, Finlandia y Grecia han ligado la edad de retiro a la esperanza de vida.

Hasta ahora, ningún país en América Latina ha incorporado ese tipo de mecanismos de ajuste paramétrico automático. Sin embargo, la propuesta de reforma en discusión en Uruguay prevé un aumento gradual de edad de retiro iniciando en 2027 para llegar a 65 años en 2035, y a partir de ese momento será indexada uno a uno a los cambios en la esperanza de vida. **La adopción temprana de un [factor de ajuste automático](#) permite reforzar y garantizar el equilibrio del sistema y, además, contribuye a mejorar la confianza en la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por otro lado, ayuda a dar transparencia a la necesidad de ajustes, y a eliminar incertidumbres entre los ciudadanos.**

Buena parte del esfuerzo reformista global reciente se ha concentrado en eliminar los incentivos al retiro temprano. Algunos países han ido más allá y han potenciado la posibilidad de combinar trabajo y pensión (esquemas de retiro flexible). Estas reformas consisten en disminuir el impuesto implícito al trabajo y han sido relativamente exitosas en aumentar la oferta laboral en los años previos al retiro, aunque no tanto en los años posteriores. **Las oportunidades de retiro flexible proporcionan un valor de seguro no solamente para los trabajadores con problemas de salud sino también para quienes requieren prolongar la vida laboral** en respuesta a un posible evento de pérdida de ingresos. La jubilación flexible tiene un efecto positivo en la permanencia en el mercado laboral, aunque a su vez reduce el número total de horas trabajadas entre la población mayor porque algunos eligen el trabajo de tiempo parcial frente al tiempo completo. Por lo tanto, es difícil determinar si la jubilación flexible aumenta o reduce la oferta total de trabajo de las personas mayores. Lo que sí es cierto es que esos esquemas de retiro flexible han permitido a un grupo de personas extender su periodo laboral de manera que el trabajo y los ingresos pensionales sean complementarios. También es importante considerar que existe un efecto de selección entre ese grupo de personas en términos de educación, salud y otros factores socioeconómicos. La mayor parte de los sistemas de pensiones tienen incorporada la idea de la jubilación flexible, sin embargo, existen otras barreras al empleo de las personas mayores como la discriminación laboral por razón de edad y los prejuicios sobre su productividad⁹².

Buena parte del esfuerzo reformista global reciente se ha concentrado en eliminar los incentivos al retiro temprano. Algunos países han ido más allá y han potenciado la posibilidad de combinar trabajo y pensión



Transformando el envejecimiento en una oportunidad

Para transformar el envejecimiento en una oportunidad, es esencial que los adultos mayores tengan la opción de trabajar productivamente en el futuro. Aunque el envejecimiento prolonga el retorno de las inversiones en capital humano⁹³, el cambio tecnológico acelerado requiere de políticas de mejora continua de las competencias laborales para garantizar que los trabajadores lleguen a edades avanzadas con conocimientos actualizados y sincronizados con las necesidades de los empleadores. Los programas de formación continua, así como aquellos orientados explícitamente a la actualización de las habilidades tecnológicas, son fundamentales para garantizar que los adultos mayores sean capaces de realizar trabajos altamente productivos en el futuro. Además, podría ser útil capacitar a los adultos mayores en segmentos específicos de los mercados laborales en los que puedan tener ventajas comparativas.

De igual forma, **es importante revisar el diseño de los seguros de invalidez para proteger el valor del capital humano** y evitar que éstos sean la

puerta de salida del mercado para quienes no los necesitan. Las reformas a nivel internacional han tendido a cambiar el diseño de las prestaciones por invalidez hacia periodos fijos que permiten la reevaluación de la reducción en la capacidad de trabajar y han incorporado un fuerte enfoque en políticas de reintegración al mercado laboral⁹⁴.

También es relevante poner en marcha políticas públicas para promover la demanda de adultos mayores en empleos formales, dado que en la región no existe una cultura de contratación de esta población. Los beneficios fiscales por la incorporación de los mayores a la fuerza de trabajo podrían funcionar como un incentivo para que las empresas mantengan a los trabajadores más allá de los 65 años, así como para que los contraten a partir de esa edad. Una barrera cultural a la contratación de personas en edad avanzada es la percepción errónea de una caída esperada en la productividad conforme los individuos envejecen⁹⁵. Empresas que promueven políticas de recursos humanos para aprovechar el potencial de este segmento de la fuerza laboral - como los programas de tiempo parcial emparejados con la reasignación a tareas específicas a la edad, los equipos de trabajo de edad mixta y los programas de tutoría - tienen una mayor productividad y un perfil de productividad más plano a lo largo de las edades de los trabajadores. Esto debido a que los trabajadores de 50 años o más experimentan solo un pequeño descenso de la productividad⁹⁶. Otra barrera es la visualización del mercado laboral como un juego de suma cero, en la que es necesario “jubilar” a los trabajadores mayores para abrir una oportunidad laboral para los trabajadores jóvenes, creencia que no está soportada por la evidencia^{97 98 99 100}.





Construyendo sistemas de pensiones sostenibles hacia 2050

Para abordar el cambio demográfico y construir sistemas de pensiones sostenibles hacia 2050, la región requiere un paquete coordinado de reformas que va más allá del diseño de los sistemas de pensiones. Aquí cabe destacar: (i) aumentar el ahorro para el retiro; (ii) modernizar los regímenes de inversiones e incorporar los principios de inversiones responsables; (iii) dar pasos decididos para resolver la falla de mercado de pensiones vitalicias en la etapa de jubilación; (iv) estudiar la incorporación de mecanismos de compartición de riesgos (incluyendo los mecanismos de ajuste automático de parámetros); (v) balancear los aspectos de seguro e incentivos en los componentes redistributivos, especialmente para los segmentos de bajos ingresos; y (vi) revisar que la redistribución vaya en sentido deseado por la sociedad, incluida la mitigación de la brecha de género.

Adicional a ello, hacia futuro, trabajar más años debería ser el curso ordinario de la vida y este proceso debería ir acompañado de mecanismos de protección de los ingresos para aquellos trabajadores de más edad que no puedan permanecer en el mercado laboral por razones de discapacidad, reducción de la capacidad laboral u otros factores. Sin embargo, **el desempeño de los sistemas de pensiones a lo largo del espectro de la sostenibilidad y suficiencia seguirá comprometido si la edad efectiva de retiro no avanza en sintonía con los aumentos en la expectativa de vida.** Esto será políticamente factible solo si hace parte de una serie de reformas coordinadas que van más allá del sistema de pensiones.

Dos ejemplos de países que ofrecen lecciones a América Latina y el Caribe son Nueva Zelanda y Singapur. Nueva Zelanda introdujo políticas encaminadas a prolongar la vida laboral desde principios de la década de 1990. Este país aumentó la edad

de jubilación, al mismo tiempo que prohibió la jubilación obligatoria por edad, introdujo una serie de medidas para mitigar la discriminación laboral por edad, y acompañó esas medidas con una estrategia nacional de **envejecimiento positivo**^{101 102}. Singapur es probablemente el caso más avanzado en políticas públicas para el envejecimiento porque no se ha limitado a los aspectos de pensiones, mercado laboral y de salud, sino que ha adoptado un enfoque integrado amplio con las políticas de vivienda, infraestructura (transporte, ciudades y comunidades), así como de cuidados a largo plazo, tecnología y ambiente de negocios inclusivo para las personas mayores.

América Latina y el Caribe tiene la oportunidad de reescribir el contrato social de las pensiones para convertir al envejecimiento poblacional en una oportunidad. Para asegurar una visión próspera e inclusiva del futuro de las pensiones en la región, es necesario:

1. Repensar el concepto de jubilación para transformar el envejecimiento en una oportunidad para vivir en sociedades más prósperas y equitativas, de forma que los trabajadores disfruten de una vida laboral prolongada, saludable y flexible, al tiempo que se garantizan mecanismos de protección para aquellos que no puedan seguir trabajando. Para ello, deben configurarse políticas públicas en cuatro áreas clave: (i) salud y atención a la dependencia en edades avanzadas; (ii) mercados laborales, formalidad, acumulación y actualización del capital humano y habilidades para el trabajo; (iii) pensiones; y (iv) institucionalidad, innovación y transformación digital. Esto deberá estar acompañado por la mitigación de barreras legales y culturales que afectan la demanda de trabajo de los adultos mayores junto con un entorno empresarial inclusivo para esta población.



2. Atender con urgencia el impacto del [envejecimiento](#) y demás tendencias que enfrentarán los sistemas de pensiones de cara a 2050.

Aplazar los ajustes no es neutral desde el punto de vista distributivo entre generaciones, ya que mientras más se demoren las reformas, más se facturarán los costos de no reformar los sistemas a las generaciones futuras. Más aún, existe el riesgo de que el envejecimiento llegue antes que los niveles de cobertura pensional alcancen niveles ideales, exacerbando así el riesgo de pobreza en la vejez para amplios segmentos de la población. Adicionalmente, cuando una reforma se aborda con tiempo, se pueden introducir cambios graduales y transiciones ordenadas. En cambio, cuando se realiza ante una emergencia inmediata, los cambios tienen que ser bruscos, dificultando su aceptación y agravando las inequidades sociales.

El objetivo a largo plazo del sistema pensional es la base para acordar una visión compartida para asegurar el futuro de las pensiones. Las reformas

de las pensiones son esenciales para lograr ese objetivo, pero por sí solas no son suficientes para transformar al envejecimiento poblacional en lo que algunos investigadores han llamado un “segundo bono demográfico”. Para ello se requiere de un paquete de reformas sincronizado y holístico, que van más allá del diseño de los sistemas de pensiones. Por un lado, las políticas de crecimiento, productividad y de disminución de la informalidad seguirán siendo cruciales en las siguientes tres décadas. Por otro, si para el 2050 se logra que los adultos mayores puedan disfrutar de un período de trabajo productivo prolongado, saludable, y flexible —al tiempo que se protege a quienes no pueden seguir trabajando—, y se configuran políticas públicas coordinadas en áreas relevantes como la salud, cuidados e ingresos de por vida, entonces lo que actualmente parece un reto se habrá transformado en una oportunidad, con ramificaciones en la prosperidad y la cohesión social.





Referencias

1. Schurman, B. (2020). "The Super Age: Decoding Our Demographic Destiny". Harper Business. ↪
2. Mason, A., R. Lee and members of the NTA Network (2022). "Six Ways Population Change Will Affect the Global Economy". *Population and Development Review*, 48: 51-73. <https://doi.org/10.1111/padr.12469> ↪
3. Aranco, N., M. Bosch, M. Stampini, O. Azuara, L. Goyeneche, P. Ibararán, D. Oliveira, M. Reyes, W. Savedoff y E. Torres (2022). "Envejecer en América Latina y el Caribe: protección social y calidad de vida de las personas mayores". Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
4. Kaplan, D. S. y S. Levy (2014). "The evolution of social security systems in Latin America". En *Social Insurance, Informality, and Labor Markets: How to Protect Workers While Creating Good Jobs*, 33-57. ↪
5. Tuesta, D. Editor (2022). "Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica". Pinbox Solutions Latinoamérica. ↪
6. Fullmer, R. y M. García-Huitrón (2022). "Los fondos de ingresos de longevidad: Una innovación de pura sangre para el retiro". En *Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica* Cap. 18. Pinbox Solutions Latinoamérica. ↪
7. Doepke, M., A. Hannusch, F. Kindermann and M. Tertilt (2022). "The Economics of Fertility: A New Era." *CEPR Discussion Paper 17212*, Centre for Economic Policy Research. ↪
8. Pestieau, P. (2022). "The Public Economics of Changing Longevity (Elements in Public Economics)". Cambridge University Press. doi:10.1017/9781009170864 ↪
9. Ayuso M., J. M. Bravo y R. Holzmann (2016). "On the heterogeneity in longevity among socioeconomic groups: scope, trends, and implications for earnings-related pension schemes". *Global Journal of Human-Social Science* Vol. 17(1):33-58. ↪
10. Agosin, M. R., J. P. Atal, J. S. Blyde, M. Busso, E. Cavallo, A. Chong, C. Daude, E. Fernández-Arias, A. Galindo, P. Ibararán, A. Izquierdo, J. J. Llisterri, E. Lora, C. E. Ludeña, L. Madrigal, A. Maffioli, M. Mesquita, J. C. Navarro, H. Ñopo, C. Pagés, C. Sabel, C. Scartascini, R. Stucchi, M. Tommasi y P. Zuñiga (2010). "La era de la productividad: Cómo transformar las economías desde sus cimientos". Desarrollo en las Américas, Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
11. Cavallo, E., T. Serebrisky, V. Frisancho, J. Karver, A. Powell, D. Margot, A. Suárez-Alemán, E. Fernández-Arias, M. Marzani, S. Berstein, M. Bosch, M. L. Oliveri, A. Izquierdo, M. Busso, A. Fernandez y J. P. Rud (2016). "Ahorrar para desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor". Desarrollo en las Américas, Banco Interamericano de Desarrollo. ↪



12. Liu, Y. and N. Westelius (2017) “The Impact of Demographics on Productivity and Inflation in Japan”. *Journal of International Commerce, Economics and Policy* 2017 08:02. ↗
13. Aiyar, S., C. Ebeke and X. Shao (2016). “The Impact of Workforce Aging on European Productivity”. *IMF Working Paper* WP/16/238. ↗
14. Maestas, N., K.J. Mullen and D. Powell (2016). “The Effect of Population Aging on Economic Growth, the Labor Force, and Productivity”. *NBER Working Paper* No. 22452. ↗
15. Roy, A. (2021). “Demographics Unravelled: How Demographics Affect and Influence Every Aspect of Economics, Finance and Policy”. - Wiley. ↗
16. Altamirano, A., M. Bosch, M. L. Oliveri, S. Berstein & M. García-Huitrón (2018a). “Presente Y futuro de las pensiones en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
17. Izquierdo, A. y C. Pessino (2018). “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
18. Altamirano, A., S. Berstein, M. Bosch, G. Caballero, M. García-Huitrón, L. Keller y M. T. Silva Porto (2018b). “Diagnóstico del sistema de pensiones peruano y avenidas de reforma”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↗
19. Queisser, M. (1997). “Pension reform and private pension funds in Peru and Colombia”. *Policy Research Working Paper Series* 1853, The World Bank. ↗
20. OECD (2021). “Pensions at a Glance 2021: OECD and G20 Indicators”. *OECD Publishing*. ↗
21. FIAP (2022). “Reformas Paramétricas en los Programas de Pensiones Públicos de Reparto 1995 – junio 2022”. ↗
22. Rouzet, D., A. Caldera, T. Renault y O. Roehn (2019). “Fiscal challenges and inclusive growth in ageing societies”. *OECD Economic Policy Papers*, No. 27, OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/c553d8d2-en>. ↗
23. Galasso, V. & P. Profeta (2004). “Lessons for an ageing society: the political sustainability of social security systems”. *Economic Policy* 19, 63–115 ↗
24. Borck (2007). “On the choice of public pensions when income and life expectancy are correlated”. *Journal of Public Economic Theory*, 9, 711–725. ↗
25. Instituto Nacional electoral de México-INE (2018). “¿Cómo votaron las y los mexicanos en las #elecciones 2018 de acuerdo a su edad”. https://centralectoral.ine.mx/wp-content/uploads/2019/08/VOTACIONES_edad_compressed.pdf ↗
26. Jurado Nacional de Elecciones de Perú-JNE (2018). “Elecciones Regionales y Municipales 2018”. https://portal.jne.gob.pe/portal_documentos/files/ec47d996-961a-41b6-8aad-abf3d0ab8f11.pdf ↗
27. Ruiz, R. (2021). “Los jóvenes en las elecciones del 2022: Algunas aproximaciones”. <https://raddar.net/los-jovenes-en-las-elecciones-del-2022-algunas-aproximaciones/> ↗
28. López, A. (2013). “La edad de los que deciden”. Télam. ↗



29. Servicio Electoral de Chile-SERVEL (2018). “Estadística de participación por rango de edad y sexo Elecciones 2017”. <https://www.servel.cl/2018/10/11/servel-presento-estadisticas-de-participacion-electoral-de-las-elecciones-2017/> ↵
30. Bosch, M, A. Melguizo y C. Pages-Serra (2013). “Mejores pensiones, mejores trabajos. Hacia la cobertura universal en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↵
31. Oliveri, M. L. (2016). “Pensiones sociales y pobreza en América Latina”. *Apuntes. Revista De Ciencias Sociales*, 43(78), 121-158. ↵
32. Gualavisi, M. y M.L. Oliveri (2016). “Antigüedad en el empleo y rotación laboral en América Latina”. *Nota Técnica*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↵
33. Campos, N. y M. García-Huitrón. (2022) “Pensiones En Chile: Estimación de Indicadores Clave y Análisis de Solidaridad del Sistema.” *Fundación Espacio Público*. ↵
34. Cafagna, G., N. Aranco, P. Ibarán, M. L. Oliveri, N. Medellín y M. Stampini (2020). “Envejecer con cuidado: Atención a la dependencia en América Latina y el Caribe”. Banco Interamericano de Desarrollo. ↵
35. Stampini, M., M.L. Oliveri, P Ibararán, R. Ho Jun y J. Gillinda (2020). “¿Trabajar menos para cuidar de los padres?: Los efectos laborales de la atención a la dependencia en el hogar en América Latina”. Banco Interamericano de Desarrollo: en prensa. ↵
36. Fernández K. (2022). “Brechas de género en pensiones y propuestas para mejorar las pensiones de las mujeres en los países FIAP”. *Documento FIAP*. ↵
37. Información tomada del Sistema de Información de Mercados Laborales y Seguridad Social (SIMS) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). ↵
38. Dynan, K. (2022). “A New Role for Government in the New Economy” *Presentation at the 2022 ASSA Meeting*. ↵
39. Blanchard, O. (2019). “Public Debt and Low Interest Rates”. *American Economic Review* 109, 1197-1229. ↵
40. Blanchard, O. (2023). “Fiscal Policy under Low Interest Rates”. *MIT Press*. ↵
41. Ewijk, C. van, & L. Meijdam (2020). “Low interest rates and the balance between pay-as-you-go financing and funded pensions.” *NETSPAR Occasional-02 / 2020*. ↵
42. Fuentes, O., R. Fullmer, & M. Garcia-Huitron (2022). “A Sustainable, Variable Lifetime Retirement Income Solution for the Chilean Pension System.” *SSRN*. ↵
43. Afanador, J. P., R. Davis & A. Pedraza (2021). “Estimating the Gains from International Diversification: The Case of Pension Funds.” *Policy Research Working Paper* No. 9635. World Bank, Washington, DC. ↵
44. Impavido, G., Lasagabaster, E., & M. Garcia-Huitron (2010). *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions: Industrial Organization Models and Investment Products*. The World Bank, Interamerican Development Bank, and ECLAC. ↵



45. Mantilla-García, D. (2021). “Diseño de incentivos, portafolios de referencia, e indicadores de desempeño para fondos de pensiones, basado en el objetivo de ingresos de jubilación.” *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 3*. Banco Interamericano de Desarrollo. ↪
46. Berstein, S., O. Fuentes, & F. Villatoro (2013). “Default investment strategies in a defined contribution pension system: a pension risk model application for the Chilean case”, *Journal of Pensions Economics and Finance*. ↪
47. Estrada, J. (2014a) “Rethinking Risk.” *Journal of Asset Management*, Vol. 15, No. 4 (2014b), pp. 239-259. ↪
48. Estrada, J. (2014b) “Rethinking Risk (II): The Size and Value Effects.” *The Journal of Wealth Management*, Winter, pp. 78-83. ↪
49. Schmukler, S. (2015). “Long-term Finance,” *Global Financial Development Report, 2015-2016* World Bank, Washington, DC. ↪
50. Merton (2003), “Thoughts on the future: theory and practice in investment management.” *Financial Analysts Journal*, 59(1):17-23. ↪
51. Valdés, S. (2014). Presentación ante la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones. *Comisión Bravo*, Chile. ↪
52. García-Huitrón, M., J. Haan, E. Montemayor, & E. Ponds. (2017). “Making Defined Contribution Schemes in Latin America work for the individual participant.” Capítulo 19 en *Ideas para una reforma de Pensiones*. D. Tuesta, A. Melguizo y L. Carranza, Editores, Universidad del Pacífico, Perú. ↪
53. Beshears, J., Choi, J. J., Hurwitz, J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2015). “Liquidity in Retirement Savings Systems: An International Comparison.” *American Economic Review*, 105(5):420-25. ↪
54. Fuentes, O., M. García-Huitrón, & F. López (2020). “NEST’s Sidecar Savings Trial: Lessons for Chile.” *In Increasing Voluntary Savings in Chile. GESTEN*. Universidad Alberto Hurtado. ↪
55. Merton y Muralidhar (2020). Ver también Mantilla-García et al. (2022e), Mantilla-García (2021) y Martinelli y Milhau (2020) para el rol de los bonos de jubilación en los regímenes de inversión. ↪
56. Dias Leister, M., E. da Silva, A. Velasco, O. J. Guerci, y R. Nagamine (2022). “Soluciones en las pensiones públicas y privadas para los trabajadores autónomos en Brasil”. Capítulo 7 en *Innovación para el ahorro previsional y economías informales en Latinoamérica*, D. Tuesta, editor. Pinbox Solutions Latinoamérica. ↪
57. Price, W. (2020). “Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación”. *Documento de Buenas Prácticas de la Red PLAC No. 2*. Liderado y redactado por William Price, y coordinado por M. Bosch, M. García-Huitrón y C. Felix. ↪
58. Milevsky, M. A., T. S. Salisbury, G. Gonzalez, & H. Jankowski (2018). “Annuities versus Tontines in the 21st Century”. Society of Actuaries (SOA). ↪
59. Fullmer, R. K. (2019). “Tontines: A Practitioner’s Guide to Mortality-Pooled Investments.” *CFA Institute Research Foundation Monograph*. ↪



60. Iwry, M., C. Haldeman, W. G. Gale, & D. C. John. (2020). "Retirement tontines: Using a classical finance mechanism as an alternative source of retirement income." *Report*, the Brookings Institution. [↪](#)
61. Price, W., E. Inglis, & D. Ryder. (2021). "Variable Uninsured (Value) Life Annuities – Theory, Practice and Country Cases." *Society of Actuaries Research Institute*. [↪](#)
62. CESS (2021). "Recomendaciones para la Reforma del Sistema Previsional Uruguayo". *Informe de la Comisión de Expertos en Seguridad Social*, Uruguay. [↪](#)
63. Edwards, G. y C. Diaz (2009). "Propuesta de Diseño para la modalidad de Renta Vitalicia Variable" Asociación de Aseguradores de Chile. [↪](#)
64. Becerra, O, M. García-Huitrón y C. González-Velosa (2022). "Protección económica de la vejez en Colombia: avenidas de reforma." Nota Técnica No. 02443. Washington, D.C., BID. [↪](#)
65. Fullmer, R. & M. García-Huitrón (2020). "Tontines: A Proposal for Colombia." Document prepared for the Ministry of Finance, commissioned by the Interamerican Development Bank. [↪](#)
66. Price, W., E. Inglis, & D. Ryder (2021). "Variable Uninsured (Value) Life Annuities – Theory, Practice and Country Cases." *Society of Actuaries Research Institute*. [↪](#)
67. The Economist (2022). *ESG should be boiled down to one simple measure: emissions*. ESG: Three letters that won't save the planet, Edición del 23 de julio de 2022. [↪](#)
68. Edmans, A. "The End of ESG". (2022). *Finance Working Paper No. 847/2022*, European Corporate Governance Institute. [↪](#)
69. Asset Owners Disclosure Project [AODP]. (2018). "*The AODP Global Climate Index*." Reino Unido, Londres. [↪](#)
70. Global Pension Transparency Benchmark [GPTB] (2022). CEM Benchmarking y Conexus Financial. [↪](#)
71. Tuesta, D. (2019). "Digitalización en pensiones, lecciones desde Latinoamérica". <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/tribuna-de-david-tuesta-digitalizacion-en-pensiones-lecciones-desde-latinoamerica.html>. Instituto BBVA de Pensiones. [↪](#)
72. Ashcroft, J. (2020). "Supervisión de pensiones". *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 1*. Banco Interamericano de Desarrollo. [↪](#)
73. Price, W. (2020). "Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación". *Documento de Buenas Prácticas de la Red de Pensiones de América Latina y el Caribe (Red PLAC) No. 2*. Banco Interamericano de Desarrollo. [↪](#)
74. Merton, R. C. (2014) "The Crisis in Retirement Planning" *Harvard Business Review*, August. [↪](#)
75. Martellini, L., and V. Milhau. (2020). "Advances in Retirement Investing (Elements in Quantitative Finance)". *Cambridge University Press*. Cambridge. [↪](#)
76. Bilsen, S. van, I. A. Boelaars, & A. L. Bovenberg (2020). "The duration puzzle in life-cycle investment." *Review of Finance* 24 (6), 1271{1311}. [↪](#)



77. Lumsdaine, R. L. & O. S. Mitchell (1999). "New developments in the economic analysis of retirement." *Handbook of Labor Economics*, Vol 3, O. Ashenfelter y D. Card editors. ↪
78. Blundell, R., E. French., & G. Tetlow (2016). "Retirement incentives and labor supply." *Handbook of the Economics of Population Aging* Vol. 1B, 457-566. ↪
79. Gruber, J. & D. Wise (2004). "Social Security Programs and Retirement around the World: Micro-Estimation". *University of Chicago Press*. ↪
80. Andersen, T. M., J. Maibom , M. Svarer & A. Sørensen (2017). "Do Business Cycles Have Long-Term Impact for Particular Cohorts?" *Labour*, Vol. 31(3), 309-336. ↪
81. Neumark, D. , I. Burn & P. Button (2019). "Is it Harder for Older Workers to find Jobs? New and Improved Evidence from a Field Experiment". *Journal of Political Economy*, Vol. 106(5), 303-308. ↪
82. OECD (2011), *Pensions at a Glance 2011: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris. ↪
83. Wachter, T. (2009). "The End of Mandatory Retirement in the US: Effects on Retirement and Implicit Contracts" *Center for Labor Economics*, University of California, Berkeley. ↪
84. Borsch-Supan, A., & C. Coile (2021), "Social Security Programs and Retirement around the World: Reforms and Retirement Incentives." *NBER Series on International Social Security*. University of Chicago Press. ↪
85. Mazzonna, F.& Peracchi, F. (2012). "Ageing, cognitive abilities and retirement." *European Economic Review*. 56, 691-710. ↪
86. De Grip, A., M. Lindeboom & R. Montizaan. (2012). "Shattered Dreams: The Effect of Changing the Pension System Late in the Game." *The Economic Journal*, Vol. 122(55), 1-25. ↪
87. Heide, I. van der, R. M. van Rijn, S. J. W. Robroek, A. Burdorf, & K. I. Proper. (2013). "Is retirement good for your health? A systematic review of longitudinal studies." *BMC Public Health*, Vol. 13, 1471-2458. ↪
88. Beauchamp, A., & M. Wagner (2014). "Dying to Retire: Adverse Selection and Welfare in Social Security." *Boston College Working Papers in Economics* 818. ↪
89. Gupta, N. D. , P. Bingley & P. J. Pedersen (2004). "The impact of incentives on retirement in Denmark." En Gruber, J. y D. Wise editors, *Social Security Programs and Retirement around the World: Micro-Estimation*, *University of Chicago Press*, 153-234. Chicago. ↪
90. Johansson, P., L. Laun, M. Palme, & H. O. Stensöta. (2018). "Drivkrafter och möjligheter till ett förlängt arbetsliv" SNS Förlag. ↪
91. Clements, B, F. Eich & S. Gupta (2014). "Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience". *International Monetary Fund*. ↪
92. OECD (2017), "Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators", *OECD Publishing*, Paris. ↪
93. Bovenberg, A.L. (2007). "The life-course perspective and social policies: an issues note," *Social Protection Discussion Papers and Notes* 41759, The World Bank. ↪



94. Burkhauser, R.V., M.C. Daly & D. McVicar (2014) “Disability benefit growth and disability reform in the US: lessons from other OECD nations.” *IZA J Labor Policy* 3, 4 ↪
95. Borsch-Supan, A. & M. Weiss (2016). “Productivity and age: evidence from work teams at the assembly line.” *Journal of the Economics of Ageing* 7, 30-42. ↪
96. Göbel, C. & Zwick, T. (2009). “Age and productivity—evidence from linked employer-employee data.” *De Economist* 160, 35-57. ↪
97. Gruber, J., Milligan, K., & D.A. Wise (2010). “Social Security Programs and Retirement around the World: The Relationship to Youth Employment” (pp. 1-45). *University of Chicago Press*. Chicag. ↪
98. Munnell, A.H., & A.Y. Wu (2012). “Are Aging Boomers Squeezing Young Workers Out of Jobs?” *Issue Brief No. 12-18*, Center for Retirement Research at Boston College ↪
99. Borsch-Supan, A. (2013). “Myths, scientific evidence and economic policy in an aging world.” *The Journal of the Economics of Ageing* 1-2 (2013) 3-15. ↪
100. Kemmerling, A. (2016). “The end of work or work without end? How people’s beliefs about labour markets shape retirement policies”. *Journal of Public Policy* 36: 109-138. ↪
101. Fasoro, A. A. (2022). “Successful ageing and trajectories of health among New Zealand older adults.” Thesis, Doctor of Philosophy in Health Sciences in the University of Canterbury. ↪
102. Davey J, H. Phillips, & F. Alpass (2020) “New Zealand.” En: Léime et al. editores. *Extended Working Life Policies: International Gender and Health Perspectives*. Cham, Switzerland: Springer. ↪



El futuro del trabajo

en América Latina
y el Caribe

**NUESTRO
PRÓXIMO NÚMERO**

Muy pronto
podrás descargar
el número 12
de esta serie
dedicado al
empleo verde

¿Tienes dudas, comentarios, sugerencias?

Contacta con los editores de esta publicación en: factortrabajo@iadb.org

