



Por Hermann González  
 Coordinador macroeconómico  
 de Clapes UC



Por Alberto Belmar  
 Economista FEN  
 Universidad de Chile

## ¿Cómo ha impactado el ahorro previsional en la economía chilena?

El desarrollo del sistema de capitalización individual existente en Chile ha tenido diversos impactos económicos y sociales que es necesario tener en consideración al momento de evaluar eventuales modificaciones, como las que se discuten actualmente en el marco de la reforma al sistema de pensiones. En este contexto, en Clapes UC realizamos un estudio para evaluar su impacto macroeconómico en el crecimiento económico, la inversión y el empleo.

El trabajo realizado se basa en la literatura disponible para estimar este tipo de impactos y utiliza información histórica de los últimos 43 años. En este sentido, destacan estudios previos que han servido de referencia para el análisis del impacto macro del ahorro previsional, como los de Corbo y Schmidt-Hebbel (2003) y Fuentes (2013), que evalúan cuantitativamente los efectos de la reforma del sistema de pensiones de 1981.

Los autores consideran que los efectos macroeconómicos de una reforma de pensiones como la chilena se manifiestan en variables como el ahorro nacional, la inversión doméstica, el empleo agregado y su nivel de formalidad, el desarrollo del mercado de capitales, el crecimiento de la productividad total de factores y el PIB. Ambos estudios concluyen que la reforma de pensiones incrementó la tasa de inversión, el PIB y el empleo total y formal.

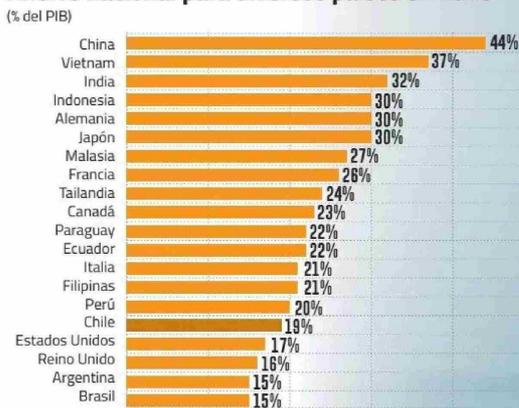
Corbo y Schmidt-Hebbel estiman sus modelos para el período 1981-2001 y Fuentes para 1981-2011, de manera de que uno de los aportes de nuestro estudio fue actualizar la información hasta el año 2023, incluyendo, por cierto, los retiros de fondos previsionales que no eran parte del set de información considerada por los autores antes mencionados.

Respecto de los datos, una de las variables de interés para representar el ahorro previsional corresponde a los activos de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB. En la Figura 1 se observa que estos llegaron a



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES Y EL BANCO CENTRAL DE CHILE (BC)

### Ahorro nacional para diversos países en 2023 (% del PIB)



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DEL FMI

superar 80% del PIB el año 2019, pero que, como consecuencia de los retiros, cayeron hasta ubicarse por debajo de 60% del PIB en 2023.

Pese al desarrollo del sistema de ahorro previsional durante las últimas cuatro décadas, nuestro país tiene una tasa de ahorro que no es alta si se compara con otros países (Figura 2). De hecho, el ahorro nacional ha mostrado una tendencia decreciente desde el año 2010 en adelante, con un valor promedio de 20% del PIB entre 1981 y 2023. La importancia del ahorro radica en que es una de las fuentes de financiamiento de la inversión y, por lo tanto, incide directamente en la creación de empleos formales y en el crecimiento económico.

Un primer resultado que destaca de nuestra investigación es que aproximadamente un tercio del crecimiento de la inversión como porcentaje del PIB entre 1981 y 2023 se explicó por el ahorro previsional. En efecto, durante dicho período la inversión doméstica como porcentaje

del PIB creció 3,6 puntos porcentuales y de ese crecimiento 1,2 puntos son explicados por el efecto del ahorro previsional. Un segundo resultado es que los activos de los fondos de pensiones explican un 2,6% del crecimiento total del empleo en el período del estudio. Y en materia de crecimiento económico, estimamos que los activos de los fondos de pensiones explican un 7% del crecimiento anual promedio del PIB real (con un intervalo de confianza entre 3,9% y 9,8%).

También realizamos estimaciones trimestrales para distintos períodos. Por ejemplo, considerando una muestra más corta y reciente que abarca las últimas dos décadas, vemos que la inversión doméstica como porcentaje del PIB creció 1,7 puntos porcentuales, de los cuales 0,85 puntos, es decir, la mitad, fue explicada por el efecto del ahorro previsional. Además, concluimos que los fondos de pensiones explicaron un 3,7% del crecimiento del empleo asalariado entre el primer trimestre

de 2000 y el último de 2023. Finalmente, estimamos que las inversiones de los fondos de pensiones explicaron 5,9% del crecimiento anual promedio del PIB registrado entre el primer trimestre de 2000 y el último de 2023 (con un intervalo de confianza entre 2,7% y 9,1%).

Es decir, vemos que el efecto de los activos de los fondos de pensiones en el PIB es mayor al utilizar datos anuales desde el año 1981 hasta 2023 que al usar datos trimestrales para el período comprendido entre 2000q1 y 2023q4. Esta diferencia sugiere que la reforma de pensiones tuvo un impacto económico particularmente significativo durante las primeras dos décadas, pero que este se ha reducido en el margen, lo que podría atribuirse al menos en parte al efecto de los retiros de los fondos previsionales.

En síntesis, el estudio ratifica los resultados positivos encontrados en trabajos previos que estiman el impacto del sistema de capitalización individual y las inversiones

de los recursos ahorrados por los trabajadores sobre la economía. Es decir, se reafirma el impacto positivo y significativo del sistema previsional sobre la inversión, el empleo y el PIB real.

Consideramos que, en el contexto actual, de una economía en que la inversión retrocede, el PIB crece a tasas inferiores a 2% anual y el desempleo se mantiene significativamente sobre los niveles pre pandemia, los resultados de este estudio y de los precedentes deben ser tomados en consideración. En concreto, las políticas públicas que se impulsen deben estar dirigidas a fomentar el ahorro previsional, no a reducirlo como ocurrió durante la época de los retiros de fondos previsionales. El efecto de dichas medidas no solo redujo los recursos disponibles para financiar las futuras pensiones, sino que, además, es uno de los factores que está incidiendo negativamente en el desempeño de la inversión, el crecimiento económico y la creación de empleos formales. 

