

DESAFIOS Y TENDENCIAS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI

DESAFIOS PRINCIPALES:

- 1) RECONOCER, CONSOLIDAR Y PERFECCIONAR LO LOGRADO CON LA REFORMA A LAS PENSIONES**
- 2) ABORDAR LAS REFORMAS PROPIAS SEGÚN LA CIRCUNSTANCIA Y GRADO DE MADURACION DE CADA PAIS.**

ALGUNAS ADVERTENCIAS

- LAS GENERALIZACIONES SON IMPOSIBLES EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE LATINOAMERICA.
- LO QUE PARA ALGUNOS SERA LOGRO, PARA OTROS SERA DESAFIO PENDIENTE.
- NO OLVIDAR EL OBJETIVO PRINCIPAL: BRINDAR LAS MEJORES PENSIONES A LA POBLACION. El desarrollo de los mercados es, más que una externalidad positiva o un fin en sí mismo, una verdadera NECESIDAD para cumplir el fin principal.

ALGUNAS LECCIONES DE LAS REFORMAS PREVISIONALES EN LATINOAMERICA

ASPECTOS DESTACABLES

□ ACUMULACIÓN DE RECURSOS

- **LOS NUEVOS SISTEMAS DE PENSIONES HAN SIDO EFICACES COMO MECANISMO DE AHORRO, LO QUE HA PERMITIDO UNA IMPORTANTE ACUMULACIÓN DE RECURSOS.**

□ RENTABILIDAD

- **EN TÉRMINOS GENERALES, LAS ADMINISTRADORAS HAN LOGRADO ADECUADOS RETORNOS REALES SOBRE LOS RECURSOS ADMINISTRADOS.**

FONDOS ADMINISTRADOS EN RELACIÓN AL PIB

(En porcentaje) Fuente AIOS, Junio 2005

País	30/06/03	30/06/04	30/06/05
Argentina	14,3	11,3	12,9
Bolivia	17,2	19,5	20,1
Chile	60,6	62,6	63,9
Colombia	8,7	9,7	9,3
Costa Rica	1,4	2,1	3,0
El Salvador	9,2	12,7	16,4
México	5,6	5,8	6,3
Perú	9,2	11,2	12,3
R. Dominicana		0,4	1,7
Uruguay	12,7	14,4	14,8
Total	10,7	11,4	12,3

ALGUNAS LECCIONES DE LAS REFORMAS PREVISIONALES EN LATINOAMERICA

ASPECTOS DESTACABLES

❑ MEJORAMIENTO EN LA CALIDAD DEL SERVICIO

- LA COMPETENCIA POR LOS AFILIADOS HA IMPULSADO EL MEJORAMIENTO EN LA CALIDAD DEL SERVICIO PREVISIONAL PARA AFILIADOS Y PENSIONADOS.

❑ DESARROLLO DE MERCADO CONEXOS

- LAS REGULACIÓN DE LAS INVERSIONES DE LOS NUEVOS SISTEMAS HAN IMPULSADO FUERTEMENTE EL DESARROLLO INSTITUCIONAL, LA EFICIENCIA DE LOS MERCADOS DE CAPITALES, DE LA INDUSTRIA DE SEGUROS Y EL FINANCIAMIENTO DE ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN...pero es siempre un desafío

RENTABILIDAD BRUTA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

Fuente AIOS, Junio 2005

País	Rentabilidad anual (en %)			
	Nominal histórica	Real histórica	Nominal últimos 12 meses	Real últimos 12 meses
Argentina	14,4	9,2	14,9	5,4
Bolivia	14,1	9,8	9,0	3,1
Chile (1)	23,3	10,3	13,9	10,8
Colombia	19,6	6,9	20,6	15,0
Costa Rica	18,1	6,4	19,4	5,0
El Salvador	12,7	9,6	8,3	3,9
México	16,4	7,7	10,5	6,0
Perú (2)	12,5	7,7	10,4	8,8
R. Dominicana	22,4	-2,9	19,9	21,1
Uruguay	23,4	12,1	14,7	6,6

(1) La rentabilidad corresponde al fondo "tipo C".

(2) La rentabilidad histórica corresponde a los últimos 120 meses.

La rentabilidad bruta no considera el efecto de las comisiones cobradas.

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I. FONDOS DE PENSIONES E IMPACTO EN MERCADOS CONEXOS

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I.1) IMPACTO EN MERCADO DE CAPITAL

FONDOS DE PENSIONES Y MERCADO DE CAPITALES (flujos en el caso chileno)



IMPACTO EN MERCADO DE CAPITALES

- EFICIENTE ASIGNACIÓN DE RECURSOS DE AHORRO E INVERSIÓN
- MAYOR POSIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO DE GRANDES PROYECTOS DE INVERSIÓN
- DESINTERMEDIACIÓN FINANCIERA:
Competencia y alternativa a la banca: especialmente en el financiamiento de largo plazo

IMPACTO EN MERCADO DE CAPITALES

- **NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**
- **DESARROLLO DE LA INDUSTRIA
CLASIFICADORA DE RIESGO**
- **CUSTODIA DE VALORES**
- **BOLSAS DE VALORES**

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I.2) IMPACTO EN SEGUROS

SEGUROS

- **EFEECTO DE LOS FONDOS DE PENSIONES SOBRE EL MERCADO DE SEGUROS DE VIDA:**
 - **COMPETENCIA CRECIENTE**
 - **INCREMENTO SIGNIFICATIVO EN EL VOLUMEN DE RECURSOS ADMINISTRADOS POR EL SECTOR. EN Chile ya representa cerca de un 20% del PIB por concepto de reservas de RV.**

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I.3) INVERSION EN SECTORES PRODUCTIVOS

VIVIENDA

- EL MERCADO DE LA VIVIENDA, HA SIDO POSITIVAMENTE AFECTADO A TRAVÉS DE LOS SIGUIENTES MECANISMOS.
 - INVERSIÓN DIRECTA: APOORTE DE RECURSOS A LA ADQUISICIÓN DE LETRAS HIPOTECARIAS
 - INVERSIÓN INDIRECTA:
 - CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN.
 - Bonos securitizados de MHE
 - Depósitos bancarios

INFRAESTRUCTURA

- ❑ LOS FONDOS DE PENSIONES Y LAS CSV SON FUNDAMENTALES PARA FINANCIAR GRANDES PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA.
- INVERSIÓN DIRECTA: ADQUISICIÓN DE BONOS DE EMPRESAS PRIVADAS CONCESIONARIAS DE OBRAS PÚBLICAS.
- INVERSIÓN INDIRECTA: ADQUISICIÓN DE CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN.

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I.4) IMPACTO EN EL MERCADO LABORAL

MERCADO LABORAL

- EN RÉGIMEN DE BENEFICIOS DEFINIDOS, LOS APORTES SE PERCIBEN COMO IMPUESTO AL TRABAJO.
 - Efecto negativo sobre el nivel de empleo.
 - Disminución del grado de formalidad en la economía.
- INCREMENTO EN EL NIVEL DEL EMPLEO FORMAL EN EL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL:
 - Relación entre aportes y beneficios reduce gran parte del “síndrome impuesto” asociado a las cotizaciones.
 - Al ser independiente de la actividad económica el sistema de pensiones, facilita la movilidad laboral.
- CON LA REFORMA SE DISMINUYÓ LA TASA DE APORTE PARA FINANCIAR LA FUTURA PENSIÓN, LO CUAL DISMINUYÓ EL COSTO DE LA MANO DE OBRA, FOMENTÁNDOSE LA CREACIÓN DE NUEVOS EMPLEOS.

LO LOGRADO EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

I.5) AHORRO INTERNO Y CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

AHORRO INTERNO Y CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

CASO CHILENO

- ESTUDIO DE SCHMIDT-HEBBEL (2000) SEÑALA QUE EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES INFLUYE EN LA TASA DE AHORRO DE LA ECONOMÍA POR:
 - INCREMENTO DEL AHORRO PÚBLICO
 - INCREMENTO DEL AHORRO DE LOS HOGARES (AHORRO OBLIGATORIO POR SOBRE LO QUE SE AHORRARÍA VOLUNTARIAMENTE).
- EL ESTUDIO CONCLUYE QUE LA REFORMA PREVISIONAL EXPLICA 3,8 PUNTOS PORCENTUALES DE MAYOR AHORRO EN CHILE.
- SE ESTIMA QUE LA REFORMA PREVISIONAL PROVOCÓ UN CRECIMIENTO DE 0,9 PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB.

**AREAS QUE SE AMERITA
FORTALECER EN LOS SISTEMAS
DE PENSIONES**

AREAS QUE SE AMERITA FORTALECER EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

II.1) ARRAIGO SOCIAL

ARRAIGO SOCIAL

- ❑ PRINCIPALES CONCLUSIONES DE LA ENCUESTA:
- ❑ LOS AFILIADOS NO MANIFIESTAN UN ADECUADO CONOCIMIENTO DE APORTES MENSUALES Y DE SU SALDO ACUMULADO.
- ❑ LOS AFILIADOS NO MANIFIESTAN UN ADECUADO CONOCIMIENTO DE LAS COMISIONES COBRADAS.
- ❑ LOS AFILIADOS NO MANIFIESTAN MAYOR INTERÉS POR HACER USO DE LA INFORMACIÓN DE LAS CARTOLAS.
- ❑ NECESIDAD DE CREAR MECANISMOS QUE PERMITAN SENSIBILIZAR LA DEMANDA DEL SERVICIO PREVISIONAL.
- ❑ NECESIDAD DE CREAR MECANISMOS QUE PERMITAN INCENTIVAR MAYOR COMPETENCIA EN LA OFERTA DEL SERVICIO.

AREAS QUE SE AMERITA FORTALECER EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

II.2) FORMACIÓN DE PRECIOS

FORMACIÓN DE PRECIOS

- **CARACTERISTICAS DE LA DEMANDA:**
 - **Carácter obligatorio.**
 - **Insensibilidad con respecto al precio.**
 - **CARACTERISATICAS DE LA OFERTA:**
 - **Producto homogéneo.**
 - **Falta de competitividad en las variables asociadas a los precios relevantes (precio, rentabilidad, etc.).**
 - **Fuerte proceso de concentración.**
 - **Altos retornos patrimoniales.**
- **Percepción de niveles de comisión relativamente elevados, dados los altos retornos patrimoniales de las administradoras.**
- **Como medida de largo plazo, crear una mayor cultura previsional en los afiliados.**

AREAS QUE SE AMERITA FORTALECER EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

II.3) MEJORES PRÁCTICAS PARA REGULACIÓN DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES

MEJORES PRÁCTICAS PARA REGULACIÓN DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES

- PROMOVER EL SURGIMIENTO DE REGULACIONES QUE CANALICEN LA INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES HACIA SECTORES RENTABLES.**

COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS (AIOS, Junio 2005)

País	TOTAL (millones de U\$S)	Deuda gubernamental	Instituciones financieras	Instituciones no financieras	Acciones	Fondos mutuos y de inversión	Emisores extranjeros	Otros
		(porcentaje respecto al fondo total)						
Argentina	20.386	60,3	7,7	2,1	13,0	5,5	9,9	1,5
Bolivia	1.816	68,7	6,5	15,3	7,1		1,4	1,0
Chile	63.285	18,1	29,0	7,1	15,3	2,5	27,9	0,1
Colombia	13.013	47,6	12,7	15,0	8,1	2,8	8,9	4,9
Costa Rica	580	73,1	13,8	1,6	0,1	2,3	0,3	8,7
El Salvador	2.594	83,3	10,2	6,5	0,0			
México	48.131	86,6	4,0	8,5	0,9			
Perú	8.547	22,9	13,4	10,3	37,8	1,2	9,7	4,7
R. Dominicana	320		97,3	2,7				
Uruguay	1.910	58,0	37,8	3,3	0,1			0,8
Total	160.582	48,9	16,3	7,7	10,7	2,0	13,5	0,9

MEJORES PRÁCTICAS PARA REGULACIÓN DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES

ASIGNACIÓN DE INVERSIONES

Normas flexibles que posibiliten una adecuada diversificación y eviten desvío obligatorio de recursos a sectores específicos de la economía.

GOBIERNO CORPORATIVO

Normas de mercado de valores que eviten la extracción de valor de las compañías por parte de controladores en desmedro de accionistas minoritarios.

Normas que regulen asistencia, participación y votación de las AFP en juntas de accionistas, juntas de tenedores de bonos y asambleas de aportantes, cuando invierten recursos de los Fondos de Pensiones.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Inversiones deben efectuarse en emisores que cuenten con grado de inversión.

MEJORES PRÁCTICAS PARA REGULACIÓN DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES

CONFLICTOS DE INTERESES

Prohibir y sancionar la divulgación y utilización de información privilegiada referida a decisiones de inversión de los Fondos.

Identificar y prohibir conductas que transfieran ilegítimamente riqueza de los afiliados a otros agentes del mercado de capitales.

MERCADOS

Transacciones deben efectuarse en mercados fiscalizados, que cuenten con información públicamente disponible.

CUSTODIA

Títulos de los Fondos deben depositarse en instituciones especializadas de custodia, debidamente reguladas.

MEJORES PRÁCTICAS PARA REGULACIÓN DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES

PORCENTAJE DE PENSIÓN FINANCIADO CON RENTABILIDAD

Rentabilidades	Porcentaje del Saldo financiado con Cotizaciones	Porcentaje del Saldo financiado con Rentabilidad
4%	42,09%	57,91%
5%	33,11%	66,89%
6%	25,85%	74,15%

SUPUESTOS: Jubilación hombre a los 65 años, 40 años de cotizaciones.
Incremento real de la remuneración a razón del 2% ANUAL.

AREAS QUE SE AMERITA FORTALECER EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

II.4) MAYOR COBERTURA

COBERTURA

ANTECEDENTES:

- BAJA COBERTURA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN GENERAL.
- A PARTIR DE LAS ESTADISTICAS DE LA AIOS PARA EL AÑO 2002:

	Cobertura							
	Argentina	Bolivia	Chile	El Salvador	México	Perú	Uruguay	Total
Cotizaciones/PEA	18,4%	10,8%	57,0%	17,4%	30,0%	10,7%	18,7%	25,7%

COBERTURA

□ TRABAJADORES INDEPENDIENTES

- ACTUALMENTE UN BAJO PORCENTAJE DE ESTE GRUPO SE ENCUENTRA CUBIERTO.
- RESULTADOS EMPÍRICOS MUESTRAN QUE NO EXISTEN INCENTIVOS, EN CUANTO A BENEFICIOS, PARA LOGRAR MAYOR AFILIACIÓN Y COTIZACIÓN DE ESTOS TRABAJADORES.
- EL ESTABLECIMIENTO DE LA OBLIGATORIEDAD DE AHORRO PUEDE SER EFICIENTE PARA INCREMENTAR EL BIENESTAR DE ÉSTOS.
- ESTA OBLIGACIÓN NO ES UNA CONDICIÓN SUFICIENTE PARA EL AUMENTO DE LA COBERTURA, YA QUE LA FISCALIZACIÓN DE ÉSTA ES COMPLEJA Y PUEDE RESULTAR COSTOSA.

COBERTURA

- ❑ **TRABAJADORES SIN CONTRATO INDEFINIDO**
- **TIENEN BAJA DENSIDAD DE COTIZACIONES.**
- **DIFICULTAD DE CUMPLIR LOS REQUISITOS PARA ALCANZAR LA PENSIÓN MÍNIMA O UNA PENSIÓN DE INVALIDEZ.**

AREAS QUE SE AMERITA FORTALECER EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES

II.5) PORTABILIDAD DE CUENTAS

PORTABILIDAD DE CUENTAS INDIVIDUALES

- DADA LA CRECIENTE MOVILIDAD LABORAL ENTRE PAÍSES, SERÍA NECESARIO PERMITIR EL TRASPASO DE LOS FONDOS DE PENSIONES CUANDO EL TRABAJADOR, AFILIADO A UN SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL, CAMBIA DE PAÍS DE RESIDENCIA EN FORMA PERMANENTE.

PORTABILIDAD DE CUENTAS INDIVIDUALES

□ PRINCIPIOS GENERALES

- TRASPASO ANTE CAMBIOS PERMANENTES EN RESIDENCIA
- DESVINCULACIÓN DEL SISTEMA PREVISIONAL DE ORIGEN
- APLICAR LA LEGISLACIÓN DEL PAÍS QUE FINALMENTE OTORGA LOS BENEFICIOS
- TRASPASO TOTAL DE FONDOS
- EL TRASPASO DE FONDOS SÓLO SE APLICARÍA A LOS REGÍMENES DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
- VOLUNTARIEDAD DE TRASPASO
- NO DEBIERA EXISTIR DOBLE TRIBUTACIÓN PARA EL AFILIADO
- EL ESTADO, NO DEBERÍA PERDER LOS IMPUESTOS QUE SE SUPONÍAN DIFERIDOS HASTA EL MOMENTO DE LA PENSIÓN

DESAFIOS Y TENDENCIAS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI