



# DESAFÍOS Y PERSPECTIVAS DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES, Y EL ROL DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

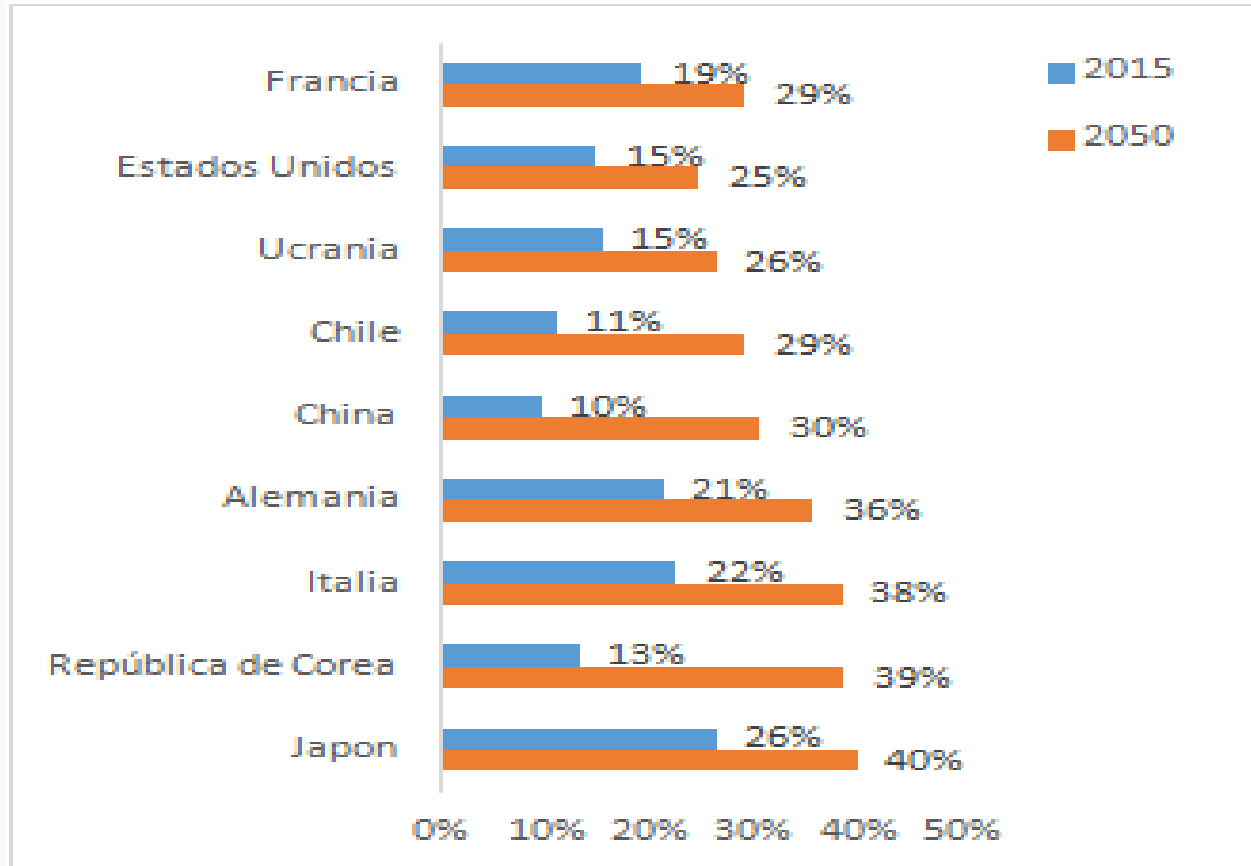
GUILLERMO ARTHUR ERRÁZURIZ  
PRESIDENTE FIAP

PRESENTACIÓN PREPARADA PARA EL SEMINARIO  
“SISTEMA DE PENSIONES. DESAFIOS Y  
PERSPECTIVAS”. 17 Y 18 DE ABRIL 2017,  
SANTIAGO, CHILE.

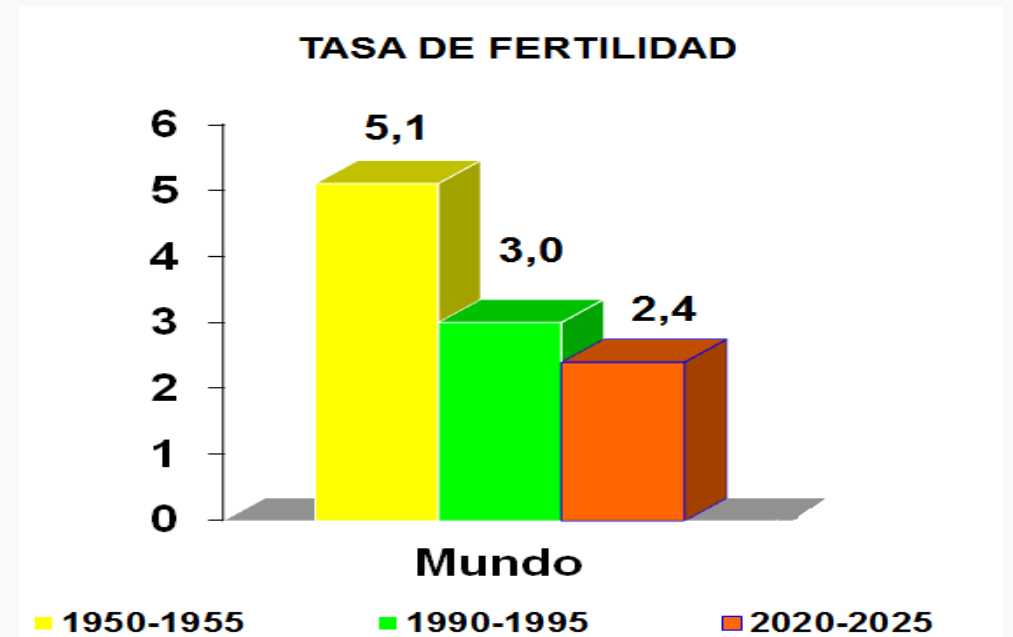
# Ventajas de los sistemas de pensiones de "contribución definida" basados en cuentas individuales de capitalización (CD) vs. sistemas de reparto y BD

## 1. Sostenibilidad financiera frente a cambios demográficos (aumento expectativas de vida y caída tasa de fertilidad).

Adultos mayores (65+) en 2015 y 2050 (% de la población)



Fuente: World Population Prospects: The 2015 Revision (UN Population Division, 2016).

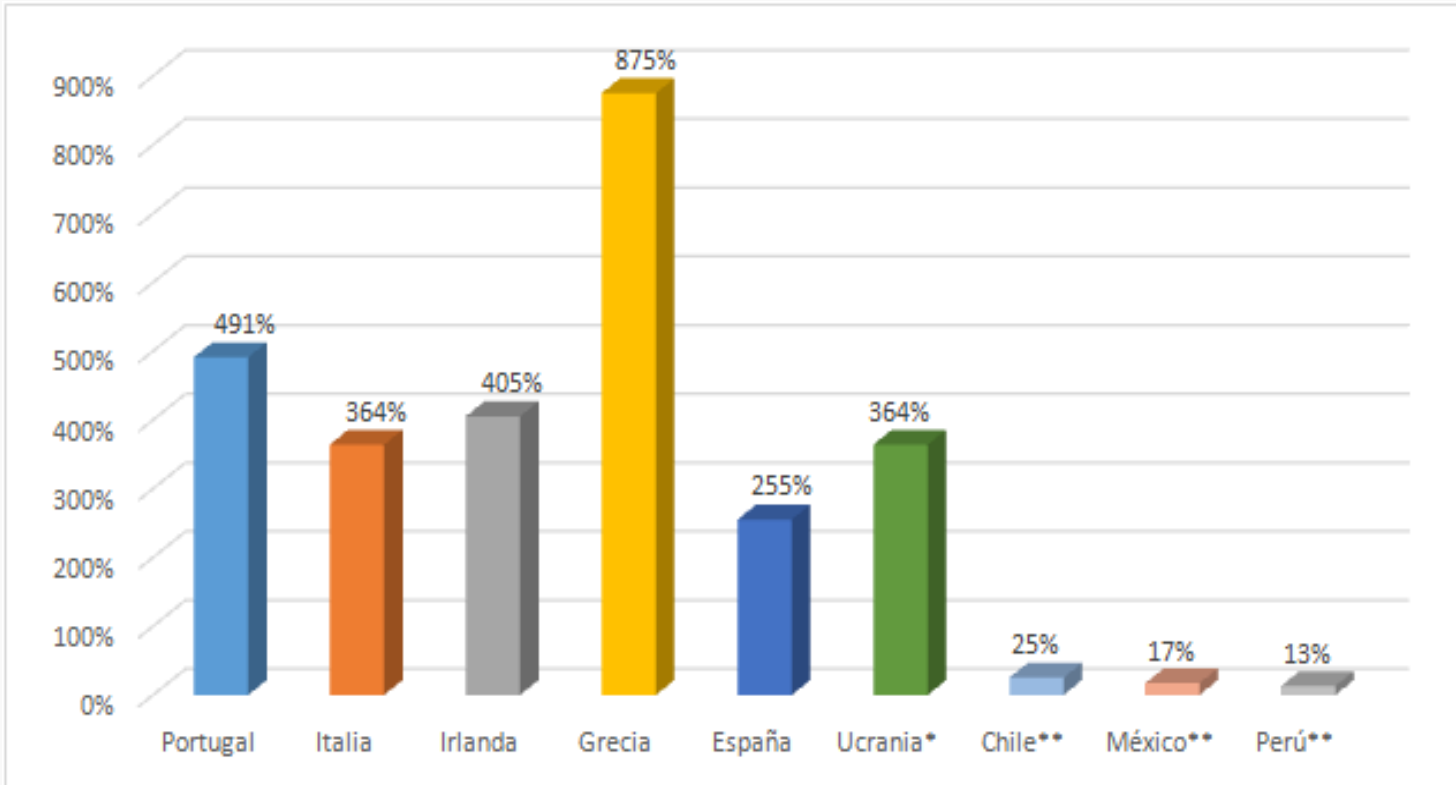


Fuente: Naciones Unidas.

**Tasa de fertilidad:** número total de hijos que nacerían de cada mujer si ésta viviera hasta el final de su período de fertilidad, de los 15 a los 49 años.

## 2. Viabilidad frente a la situación de las finanzas públicas.

Deuda previsional no documentada en el 2009-2010 (% del PIB)



\* Para Ucrania estimaciones del Banco Mundial al 2004.

\*\* Para Chile, México y Perú estimaciones del Banco Mundial al 2010.

Fuente: Edwards (2010) y Banco Mundial (2004).

No obstante, países tuvieron que efectuar reformas paramétricas para hacer frente a la situación que vivían por los cambios demográficos:

- 75 países debieron elevar la tasa de cotización (ejemplo: Francia, Noruega, Rusia, Portugal);
- 53 países debieron subir la edad de jubilación (ejemplo: Alemania, Corea del Sur, Dinamarca, España, Francia, Grecia);
- 66 países debieron disminuir el monto de los beneficios (ejemplo: Brasil, Bélgica, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Vietnam).

Aun así, estos sistemas se llaman también de “beneficio definido”.

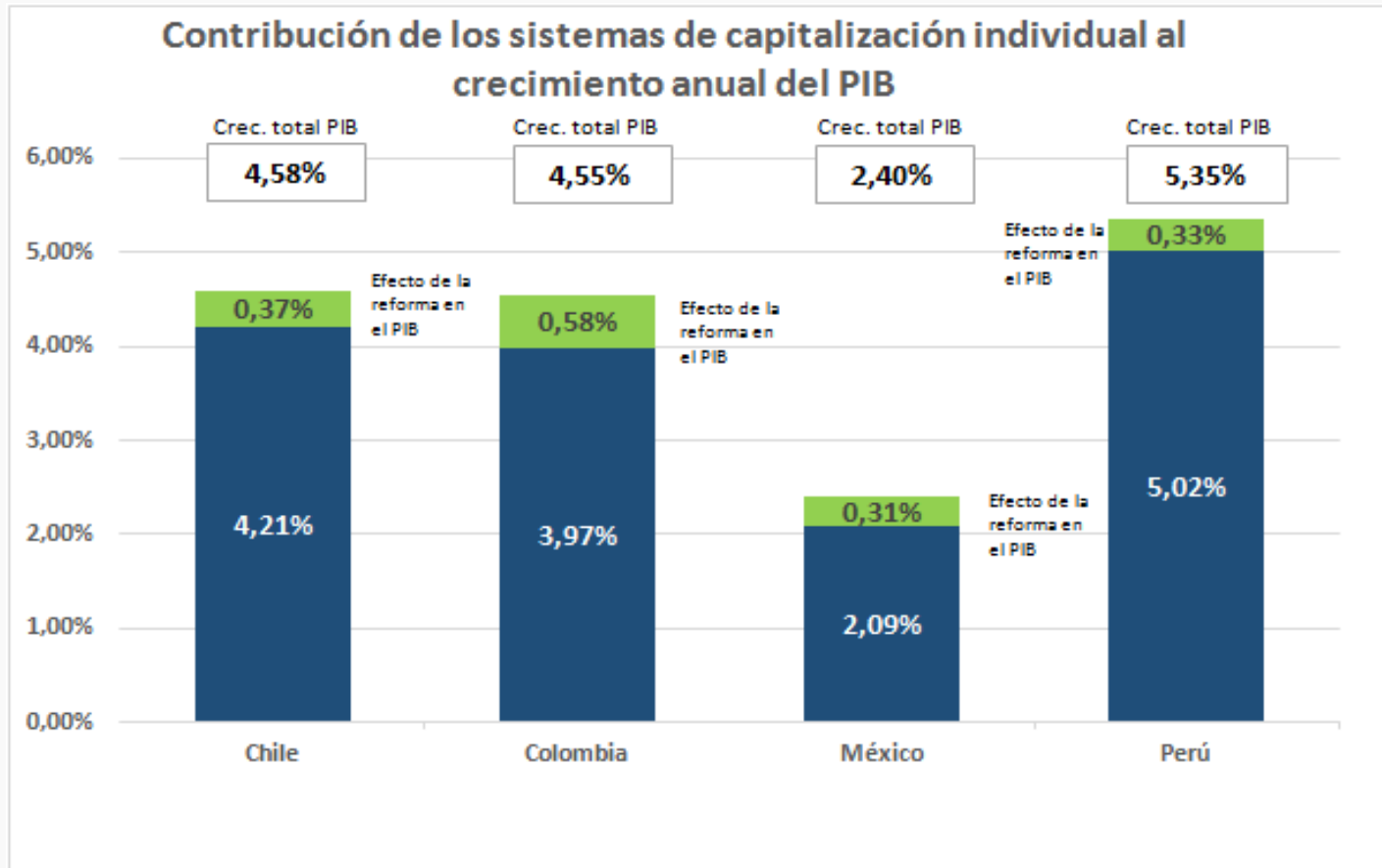
### 3. Cumplimiento de su rol fiduciario y aporte al gobierno corporativo de las empresas en que invierten.

- **La razón de lo anterior es que las AFPs han impulsado normas legales en beneficio de los accionistas minoritarios:**
  - ✓ Exigen entrega de información por parte de empresas.
  - ✓ Regulan uso de información privilegiada.
  - ✓ Regulan transacciones con partes relacionadas.
  - ✓ Exigen auditorías externas independientes.
  - ✓ Protección a accionistas minoritarios (Ej:OPAS).
  - ✓ Regulación conflictos de interés.
  - ✓ Elección de directores independientes.
  
- **Las diferencias de valor entre empresas equivalentes atribuidas a calidad del gobierno corporativo oscilan entre 15-30% (McKinsey, 2002).**
  
- **Las acciones de empresas en que las AFP invierten valen un 14% más que las de aquellas en que las AFP no invierten (Lefort F., 2008).**

#### 4. Capacidad para entregar pensiones, sin depender de la disponibilidad de recursos públicos o ambiente político/electoral y coyuntural.

- ✓ AFP invierten buscando seguridad y rentabilidad.
- ✓ FPs han obtenido altas rentabilidades desde el inicio del sistema. 74% de los ahorros acumulados se explican por la rentabilidad de las inversiones.

#### 5. Contribución al desarrollo económico y estabilidad de los mercados financieros.

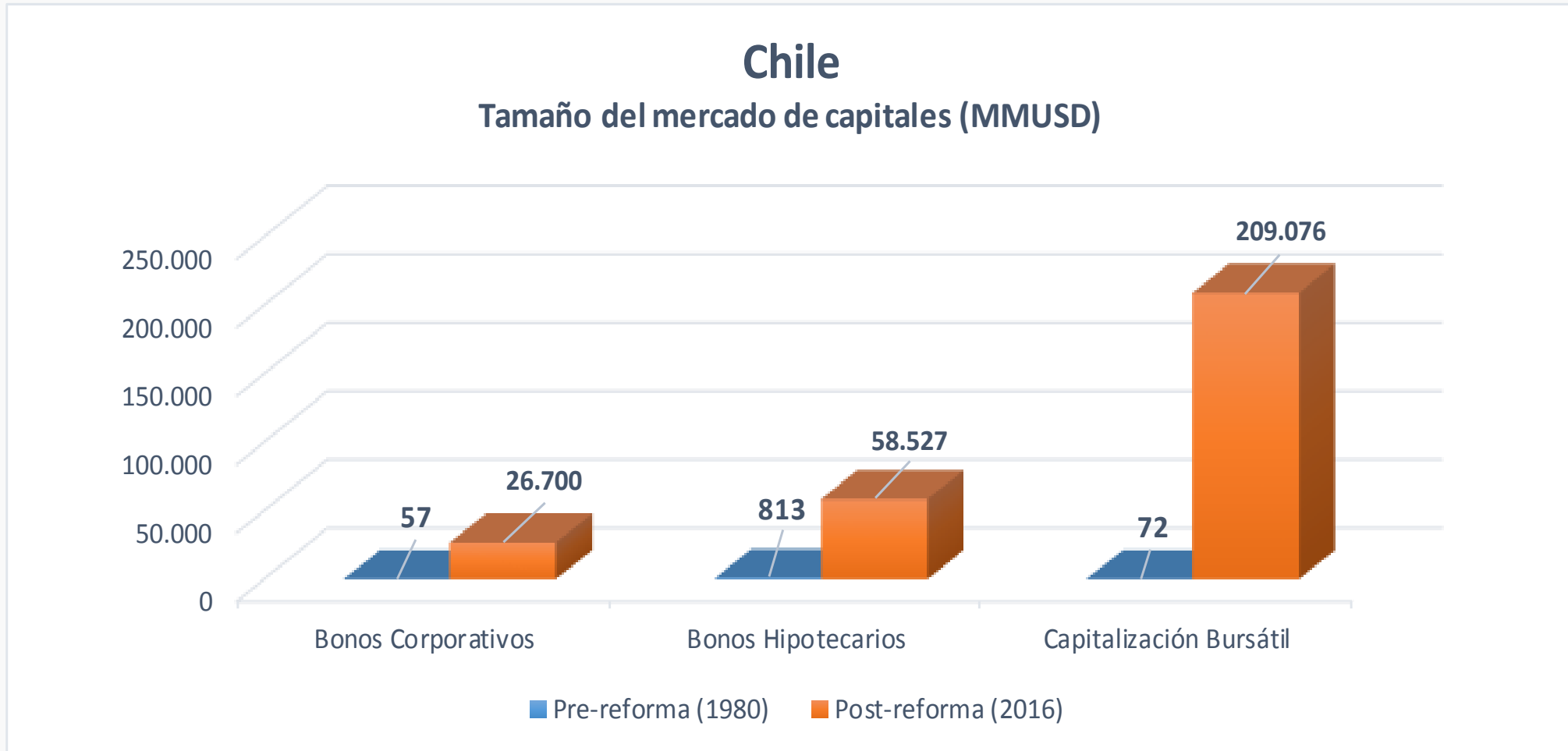


#### Mecanismos de aporte al desarrollo económico:

- Mercado laboral: tasa de cotización es menor y trabajadores entienden que no se trata de un impuesto.
- Mercado financiero y de capitales: acumulación de fondos demanda nuevos títulos financieros.
- Caída en déficit fiscal, mayor ahorro e inversión.

## Mayor profundización del mercado de capitales

- ▶ En Chile, los fondos tienen el 34% del stock de deuda pública; 58% de la deuda del sistema financiero; 37% de los bonos de empresas; 6% del stock de acciones.



No obstante, persisten retos fundamentales que impiden la plena consolidación de los sistemas de CD...

1. Deficiente cobertura (informalidad mercado laboral).
2. Bajas tasas de cotización.
3. Falta de voluntad política para efectuar los ajustes necesarios.
4. Deficiente integración de los sistemas de CD con los esquemas no contributivos.
5. Participación pasiva del trabajador.
6. Excesiva concentración de la inversión de los fondos de pensiones en instrumentos estatales.
7. Falta de desarrollo de las principales modalidades de pensión (p.e. rentas vitalicias).
8. Deficientes programas de comunicación y asesoría de las Administradoras.

# A pesar del diagnóstico existente, las soluciones están desconectadas del mismo, en parte debido a sesgo ideológico...

## *Ejemplos en la dirección incorrecta:*

### 1. Argentina / Polonia / Hungría:

➤ Nacionalización del ahorro de los trabajadores y una reversión a un sistema de reparto ante los déficits fiscales.

### 2. Chile: en plazo de 6 años se propone aumentar la cotización en 5 puntos porcentuales, a cargo del empleador.

➤ Administración: entidad estatal.

➤ Destino del 5%:

i) 3 pp a cuentas individuales no administrados por las AFP sino por organismo estatal. Será heredable.

ii) 2 pp a seguro de ahorro colectivo, para mejorar las pensiones de actuales jubilados, las pensiones de los futuros jubilados, y las pensiones de las mujeres.

➤ Costos:

i) Impuesto al trabajo, sobre salarios: incentivos a la subcotización en grupos con baja densidad de cotizaciones y bajos salarios: mayor informalidad.

ii) Si fuera administrado por AFP, el costo sería cero

iii) No aumenta edad de jubilación legal de mujeres de 60 a 65, lo que es insostenible dadas las actuales expectativas de vida.



## *Ejemplos en la dirección incorrecta:*

### 3. Perú:

- Congreso aprobó reformas para entregar a los trabajadores un pago lump-sum por el 95,5% del saldo acumulado en vez de la compra de una renta vitalicia.
- Otra normativa que permite retirar hasta el 25% del saldo para la compra de la primera vivienda o pagar un crédito hipotecario.

### 4. El Salvador :

- Gobierno con el objeto financiar deuda pública y pagar pensiones del antiguo sistema, ha obligado a invertir parte importante de los fondos de pensiones (más del 60%) en títulos estatales de rentabilidad nula o negativa.

### 5. México:

- Autoridades no han enviado al congreso ninguna iniciativa para mejorar tasas de reemplazo (p.e. aumentar tasa de contribución).
- Riesgo: responsabilizar al sistema de CD de las bajas tasas de reemplazo y reemplazarlo por uno de reparto y BD.

## *Ejemplos en la dirección correcta:*

### 1. El Salvador:

#### ➤ Reciente propuesta:

- Autoriza nuevas alternativas de inversión y crea Multifondos;
- Crea la “Reserva de Pensión Vitalicia” (RPV) que opera cuando se agota el saldo de la cuenta individual.

#### La RPV:

- Se financia con 5 pp del total de la nueva tasa de cotización propuesta (15% del salario, incluyendo comisión AFP y seguro de invalidez y sobrevivencia; actualmente es 13%).
- Recoge la propuesta del estudio que FIAP encargó a Solange Bernstein sobre Seguro de Longevidad. Pensiones de longevidad se financian con 0,5% del salario al inicio, llegando al 2% en régimen.

### 2. Alemania:

- Potencian el ahorro previsional, mediante incentivos fiscales a pensiones privadas (“Riester Rente”).
- Una parte de la reducción del coste de las pensiones públicas se destina a subvencionar las privadas (una forma de «matching contribution»).
- Se potencian los Planes de pensiones en las empresas.

## *Ejemplos en la dirección correcta:*

### **3. Italia:**

- Retención del 7,41% del salario anual para pensión complementaria: si trabajador no se opone explícitamente, estas cantidades son automáticamente destinadas a una pensión complementaria privada.

### **4. Reino Unido:**

- Auto-afiliación desde el 2012: «cuasi-obligatorio» empresarial de CD.
- Cuentas Individuales: Empresas y trabajadores en forma individual pueden obtener exoneración de contribuir al sistema de reparto (“contracting out”).

### **5. Nueva Zelanda:**

- Pilar 2 «KiwiSaver» (2007): afiliación automática con opción de desafiliarse (“cuasi-obligatorio”);
- Trabajadores son asignados a un plan KiwiSaver provisto por el empleador o a uno de los 6 proveedores por defecto (los trabajadores pueden traspasarse libremente);
- Trabajador puede elegir entre una cotización de 3%, 4% u 8% (al igual que los empleadores).

### **6. Australia:**

- «Superannuation System» (1992); Contribuciones: Empleador: 9% (Obligatorio). Trabajador: Voluntarias; Matching Estatal: aporta 1,5 veces la contribución del trabajador hasta AUD 1.000 al año.
- Sept. 2011: Gobierno introdujo plan de pensiones sencillo y de bajo costo con un conjunto estándar de tasas de cotización y estrategia de inversión única y diversificada.

# 9 Desafíos pendientes para perfeccionar los sistemas de capitalización individual



1. Adecuar tasas de cotización y edad de jubilación a la tasa de reemplazo deseada, considerando el aumento de expectativas de vida, y establecer mecanismos de ajuste automáticos.
2. Desincentivar retiros tipo “lump-sum” de los fondos, excepto cuando saldos acumulados sean muy pequeños.
3. Incrementar cobertura y densidad de cotizaciones mediante reformas al mercado laboral y la incorporación obligatoria de los trabajadores en condición de independientes.
4. Incentivar cotizaciones voluntarias a través de subsidios, incentivos tributarios, “matching contributions”, y enrolamiento automático.
5. Mejorar la diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones.
6. Fomentar el desarrollo del mercado de Rentas Vitalicias, y establecer un sistema que permita una elección competitiva e informada de las personas que se están pensionando.
7. Actualizar periódicamente las tablas de mortalidad usadas para calcular pensiones y usar tablas dinámicas.
8. Monitorear la sostenibilidad financiera de los sistemas públicos de reparto que aún permanecen en operación.
9. Mejorar la integración de los sistemas de CD con los esquemas no contributivos de pensión.



**MUCHAS GRACIAS**