



NOTAS DE PENSIONES

NRO. 23 – MARZO 2018

La madurez que están alcanzando los sistemas de pensiones hace indispensable perfeccionar la regulación e institucionalidad de la etapa de desacumulación

Resumen Ejecutivo

La política pública de pensiones en América Latina se ha concentrado preferentemente en perfeccionar la regulación e institucionalidad de la etapa de acumulación en los sistemas de capitalización individual. Esto es entendible cuando los sistemas son jóvenes. Sin embargo, la madurez creciente que están alcanzando varios de ellos exige que la política pública resuelva adecuada y oportunamente los desafíos que se presentan en la etapa de desacumulación.

Sin reformas, muchos de los sistemas de pensiones de América Latina terminarán pagando pensiones bajo las expectativas y a pocos afiliados. Además de ajustar los parámetros principales del sistema, como las tasas de cotización y las edades legales de pensión, resulta prioritario que se corrija el diseño de los beneficios para limitar los retiros que se autorizan a los afiliados durante la vida activa o al momento de acogerse a pensión, aumentar la proporción de afiliados que reciben flujos de pensión, bajar los costos de conversión de saldos en pensiones y disminuir los riesgos de la etapa de desacumulación.

La regulación debe garantizar la existencia de un mercado de pensiones eficiente, que ofrezca a los futuros pensionados la posibilidad de transformar al menor costo posible el ahorro acumulado en un flujo de pensiones, les permita elegir entre distintas modalidades, con pleno conocimiento de sus respectivas características particulares y de la forma en que ellas responden a sus necesidades. Si estos desafíos

no se resuelven bien, el costo de menor número y monto de pensiones y mayores riesgos para los afiliados puede ser de importancia. Adicionalmente, se debe estimular un desarrollo eficiente de los mercados de pensión para preparar a los sistemas para una demanda creciente de beneficios.

El principal obstáculo al desarrollo de la demanda por pensiones, es la limitación a su crecimiento derivado de las posibilidades de retiro parcial o total de los fondos acumulados en las cuentas individuales, y de la existencia en algunos países de regímenes contributivos de reparto, sustitutos o complementarios al programa de capitalización. Un desafío importante para estimular una demanda preparada para elegir las modalidades de pensión más apropiadas, es invertir en educación y asesoría técnica e independiente, lo que no se observa en América Latina (excepto en el caso de Chile).

Por el lado de la oferta, las principales dificultades para su desarrollo se encuentran en la baja escala de operaciones por las limitaciones al crecimiento de la demanda; la fijación de montos mínimos de pensión; los reajustes de las pensiones indexados al salario mínimo; y las restricciones a la competencia, especialmente para el mercado de las rentas vitalicias, que se producen como consecuencia de la falta de instrumentos financieros que permitan calzar las obligaciones de pago de pensión con las inversiones, la existencia de tablas oficiales de mortalidad desactualizadas y la presencia de diversas incertidumbres legales.

I. Introducción

Por mucho tiempo, y particularmente en América Latina, la atención de analistas y de la política pública de pensiones se ha concentrado en los problemas y desafíos asociados a la instalación de los sistemas de ahorro individual y en cuestiones propias de la etapa de acumulación de ahorro, tal como el monto de los aportes y la forma de administrarlos, incluyendo la inversión de los recursos previsionales. Esto se explica pues se trata de sistemas jóvenes, en que la gran mayoría de sus afiliados están aún activos en el mercado laboral. Sin embargo, algunos de estos sistemas ya han madurado (Chile), o están comenzando a hacerlo (Perú, Colombia, México y Uruguay). Esta maduración se manifiesta especialmente en el crecimiento del número de pensionados (ver Cuadro 1).

Cuadro 1
Evolución Número de Pensionados por Vejez

| Año | Chile | | Colombia | | México | |
|---------|-------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Nº de Pens. | P/A (%) | Nº Pens. | P/A (%) | Nº Pens. | P/A (%) |
| 2012 | 643.794 | 6,9% | 13.837 | 0,1% | 62.853 | 1,2% |
| 2013 | 676.836 | 7,1% | 16.729 | 0,1% | 70.057 | 1,3% |
| 2014 | 673.774 | 6,9% | 20.268 | 0,2% | 78.407 | 1,4% |
| 2015 | 728.931 | 7,3% | 25.409 | 0,2% | 89.334 | 1,5% |
| 2016 | 792.788 | 7,8% | 32.003 | 0,2% | 87.015 | 1,4% |
| 2017(1) | 824.778 | 8,0% | 37.466 | 0,3% | 86.603 | 1,3% |

(1) Chile: agosto; Colombia y Perú: julio. No se incluye Uruguay y México pues sus nuevos sistemas aún no tienen números relevantes de pensionados de vejez.

Nota: P/A =Nro. de pensionados sobre número de afiliados.

Fuente: FIAP, febrero 2018.

Resulta entonces oportuno y necesario poner atención a las cuestiones propias de la etapa de desacumulación del ahorro previsional. Esta nota de pensiones presenta una síntesis de un estudio desarrollado por FIAP sobre la materia, que incluyó a cinco países de América Latina¹, destacando las principales conclusiones del diagnóstico, identificando las lecciones más relevantes y presentando propuestas de

reforma que buscan contribuir a perfeccionar la etapa de desacumulación.

II. Desarrollo

Desafíos de la etapa de desacumulación

Los principales desafíos para la regulación de la etapa de desacumulación se refieren a la necesidad de garantizar la existencia de un mercado de pensiones eficiente, que ofrezca a los futuros pensionados la posibilidad de transformar al menor costo posible el ahorro acumulado en un flujo de pensiones y que, además, les permita elegir entre las modalidades alternativas, cuando existan, con pleno conocimiento de sus respectivas características particulares y de la forma en que ellas responden a sus necesidades. Si estos desafíos no se resuelven bien, el costo de menor número y monto de pensiones y mayores riesgos para los afiliados puede ser de importancia. Por ejemplo, medio punto de variación en el precio de venta de las rentas vitalicias significa una diferencia de 6% en el monto de la pensión que se puede financiar². Otro ejemplo, los pensionados que eligen retiro programado se exponen al riesgo de reducción de su pensión en el tiempo, característica que se les debe explicar claramente. De hecho, estimaciones para el caso chileno muestran que después de 10 años el monto de la pensión ya se ha reducido hasta aproximadamente el 90% de su monto inicial, y continúa disminuyendo posteriormente².

Por cierto, el nivel de la pensión de vejez no depende solo del mecanismo que se use para transformar el ahorro acumulado en un flujo de pensiones. La suficiencia o insuficiencia del ahorro acumulado durante la vida activa es una cuestión central: ¿alcanza el ahorro previsional acumulado para financiar las pensiones objetivo y por el tiempo deseado? En consecuencia, junto al desafío de asegurar que el ahorro acumulado se transforme eficientemente en un

¹ FIAP: "Etapa de Desacumulación de los Sistemas de Pensiones de Ahorro Individual en América Latina: Diagnóstico y Propuestas". Febrero 2018. Los países analizados fueron Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

² Estimaciones para el caso de un pensionado hombre en Chile, que se pensiona a los 65 años de edad.

flujo de pensión futura, se presenta el desafío aún mayor de lograr que los trabajadores acumulen el ahorro suficiente para financiar su pensión objetivo.

Al respecto, es importante recordar que en los países de América Latina con sistemas de pensiones de capitalización individual existe hoy una importante discusión sobre este tema, pues la evidencia disponible sugiere que la gran mayoría de los trabajadores no estarían acumulando el ahorro suficiente que les permita, al momento del retiro, reemplazar una proporción relevante de su remuneración. Las cifras son preocupantes. Dada la combinación de tasa de cotización, edades de pensión y densidades de cotización observadas en América Latina, se estima que, en los países con sistemas de mayor tamaño, las pensiones para el trabajador promedio representarán entre 30% y 49% de la remuneración imponible de los últimos años de carrera laboral. Este es un resultado por bajo las expectativas de los afiliados y que, por lo mismo, debe llamar la atención de los responsables de política pública de pensiones (y de la industria de administración de fondos de pensiones). Junto con entregar oportunamente a los afiliados de estos sistemas la información que les permita acomodar las expectativas a su realidad, se debe hacer los ajustes que sea necesarios a los parámetros del sistema para asegurar que los trabajadores, especialmente quienes cotizan con regularidad, puedan financiar pensiones que guarden una proporción razonable con las remuneraciones por las cuales cotizaron.

Sin reformas al diseño de los beneficios, el cumplimiento de los objetivos de los sistemas de pensiones está amenazado

Los objetivos fundamentales de un sistema de pensiones son prevenir que las personas caigan en la pobreza durante su vejez, y asegurar un adecuado flujo de ingresos (tasa de reemplazo) a los afiliados durante la etapa pasiva para evitar que sus niveles de vida caigan significativamente.

Si no se corrige el diseño actual de los beneficios, el cumplimiento de estos objetivos está amenazado en los sistemas contributivos de pensiones de América Latina. No se trata solo de otorgar niveles insuficientes de pensión. El desafío es mayor, pues de no hacerse reformas profundas, un alto porcentaje de los afiliados no recibirá pensiones. En tres de los cinco países estudiados (Colombia, México y Perú), la normativa permite que la gran mayoría o todos los afiliados retiren los ahorros acumulados en sus cuentas individuales a la edad de retiro, sin obligarlos a transformar nada en flujo de pensión (Cuadro 2).

Adicionalmente, los sistemas de capitalización individual de algunos países son utilizados para mitigar distintos problemas o necesidades sociales de los afiliados durante la etapa activa, tales como desempleo, enfermedad, vivienda, educación o matrimonio, pues se les permite retirar fondos de sus cuentas para estos objetivos, sin obligarlos a devolver posteriormente los fondos (Cuadro 3). Estos retiros agravarán el impacto que las bajas tasas de cotización y edades legales de pensión, la informalidad, la limitada cobertura de los sistemas y la insuficiente densidad de cotización, generan sobre los saldos acumulados y los beneficios recibidos en la etapa de pensión.

Cuadro 2
Autorización de retiro de saldos a la edad legal de pensión

| País | Chile | Colombia | México | Perú | Uruguay |
|---|----------------|---|---|--|----------------|
| <i>Edad legal de pensión</i> | H: 65 M: 60 | H: 62 M: 57 | H: 65 M: 65 | H: 65 M: 65 | H: 60 M: 60 |
| <i>Retiro de saldos a edad legal de pensión</i> | Solo ELD (1) | Sí, retiro total cuando la pensión es menor al salario mínimo (USD 251 mensuales) y afiliado no tiene 1.150 semanas cotizadas (22,1 años) | Sí, retiro total cuando el número de semanas cotizadas es menor a 1.250 (24,0 años) | Es posible retirar hasta el 95,5% del saldo, independiente de los periodos cotizados | No |

(1) Excedente de Libre Disposición. El ELD máximo que se puede retirar es el exceso de saldo por sobre el necesario para financiar una pensión mayor o igual al 70% del promedio de las remuneraciones y rentas imponible declaradas en los últimos 10 años anteriores a la fecha de pensión, y al 100% de la Pensión Máxima con Aporte Solidario.

(2) Año 2017, conversión a USD con tipo de cambio del 31/08/2017.

Fuente: FIAP, febrero 2018.

Cuadro 3
Posibilidades de retiro de saldos en las cuentas individuales de ahorro obligatorio

| Objetivo | Chile | Colombia | México | Perú | Uruguay |
|-------------------------------------|-------|--------------|--------|------|---------|
| <i>Desempleo</i> | No | No | Sí | Sí | No |
| <i>Vivienda</i> | No | Garantía (1) | No | Sí | No |
| <i>Enfermedad terminal o cáncer</i> | No | No | No | Sí | No |
| <i>Matrimonio</i> | No | No | Sí | No | No |

(1) No ha sido reglamentado ni aplicado.

Fuente: FIAP, febrero 2018.

Otro desafío importante es el perfeccionamiento y ampliación de las opciones de pensión

En la práctica las opciones de elección de modalidades de pensión para los afiliados que se pensionan son muy limitadas por efecto de regulaciones que deprimen su demanda y oferta (Gráfico 1).

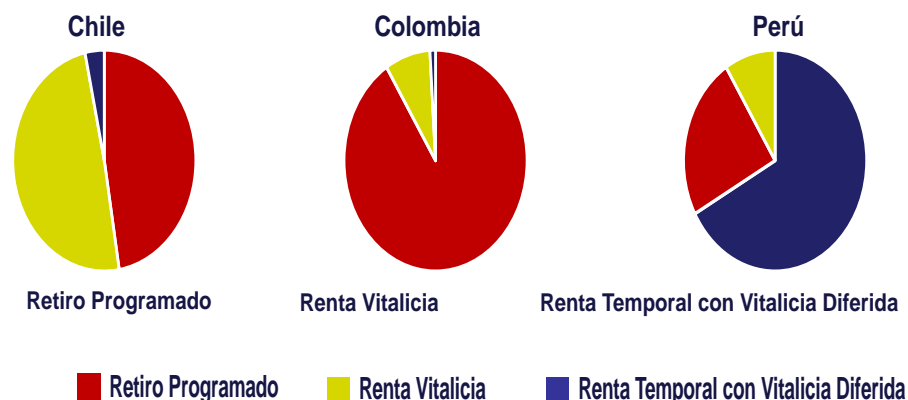
El principal obstáculo para el desarrollo de la demanda por pensiones, es la limitación a su crecimiento por las posibilidades de retiro parcial o total de los fondos acumulados en las cuentas individuales, y por la existencia de regímenes contributivos de reparto, sustitutos o complementarios al programa de capitalización, en cuatro de los cinco países estudiados. Además, la ampliación de la libertad efectiva de elección entre diversas modalidades exige invertir en educación y asesoría técnica e independiente, lo que no se observa en América Latina (excepto en el caso de Chile). Una

asesoría adecuada contribuirá a que la elección de modalidad sea fundada y a que se reduzca el riesgo de una mala decisión, lo que puede tener costos altos, especialmente cuando se trata de una decisión irrevocable.

Por el lado de la oferta, las principales dificultades para su desarrollo se encuentran en la baja escala de operaciones por las limitaciones al crecimiento de la demanda; la fijación de montos mínimos de pensión; los reajustes de las pensiones indexados al salario mínimo; y las restricciones a la competencia, especialmente para el mercado de las rentas vitalicias, que se producen como consecuencia de la falta de instrumentos financieros que permitan calzar las obligaciones de pago de pensión con las inversiones, la existencia de tablas oficiales de mortalidad desactualizadas y la presencia de incertidumbres legales generadas, por ejemplo, por la falta de emisión de normativa complementaria a la ley y la concesión por vía judicial de beneficios de pensión (Colombia).

Gráfico 1

Participación de modalidades de pensión en stock de pensiones pagadas en 2017



- (1) En Uruguay solo existe la modalidad de renta vitalicia y en México el desarrollado de las modalidades de pensión ha sido
- (2) limitado, en parte importante por la generación de transición que recibe pensiones del régimen antiguo.

Fuente: Estadísticas Superintendencias de cada país.

Un aspecto altamente positivo observado en los países de la región es la creación de sistemas electrónicos y obligatorios de consultas y ofertas de montos de pensión, mediante los cuales todas las instituciones oferentes reciben simultáneamente la información de los afiliados que se están pensionando, y las ofertas enviadas por dichas instituciones se presentan a los afiliados, ayudando a aumentar la competencia y a bajar los costos de información y de comercialización (en distintos grados, Chile, México, Perú).

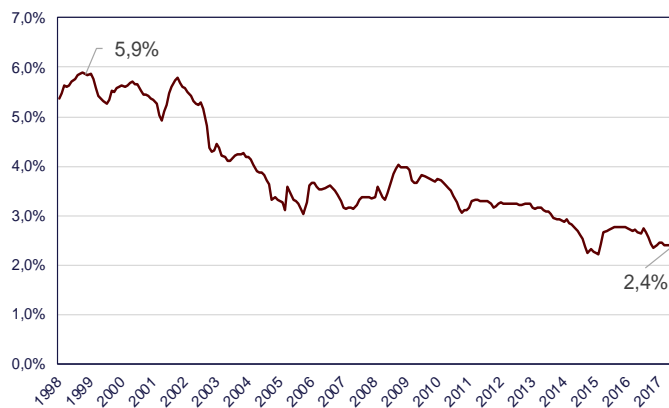
Los pensionados están expuestos a diversos riesgos innecesariamente altos

Los principales riesgos son los asociados a las tasas de interés y a la rentabilidad de las inversiones, la longevidad, la solvencia de las instituciones oferentes de modalidades de pensión y los riesgos legales.

Los afiliados que están próximos a la pensión enfrentan un riesgo significativo de conversión de los saldos acumulados durante la etapa activa en pensión, el cual depende de la tendencia y variabilidad de las tasas de descuento utilizadas para el cálculo de los

retiros programados y de las tasas de venta ofrecidas por las compañías de seguros en la oferta de rentas vitalicias. Por ejemplo, se estima que en Chile los montos de pensión ofrecidos en renta vitalicia cayeron entre 1998 y 2017 en un rango entre 33% y 38%, como consecuencia de la reducción de las tasas reales anuales de venta de las compañías de seguros de vida (Gráfico 2).

Gráfico 2
Chile: Tasas reales anuales de venta rentas vitalicias



Fuente: Superintendencia de Pensiones, Chile.

En la modalidad de retiro programado, la normativa de inversión de los recursos previsionales obligatorios permite que los afiliados que están a cinco años o menos de la edad legal de pensión estén expuestos hasta en un 80% de su portafolio a renta variable, y que los pensionados de algunos países tengan una exposición de hasta 45% en este tipo de instrumentos. Esto implica un riesgo de variabilidad y, eventualmente, de pérdida de valor en las pensiones que es excesivo para el promedio de los afiliados, que tienen un bajo conocimiento y educación en materias financieras.

Los pensionados que optan por esta modalidad están expuestos también al riesgo de longevidad y a una caída sistemática de los montos de pensión recibidos. En ninguno de los países estudiados existe un seguro de longevidad que cubra plenamente este riesgo para los pensionados (excepto el cambio a la modalidad de renta vitalicia). Adicionalmente, con la excepción de Chile, en los países estudiados el cálculo de los montos de los retiros programados se realiza utilizando tablas de mortalidad que no se actualizan periódicamente y que no son dinámicas. Esto implica mayores montos de pensión en la etapa inicial de pensión, y un perfil decreciente más acentuado en el tiempo.

Por otra parte, los pensionados de la mayoría de los sistemas de capitalización individual que optan por rentas vitalicias asumen, parcial o totalmente, el riesgo de solvencia de las compañías de seguros. Este riesgo se controla fundamentalmente a través de las regulaciones impuestas sobre la constitución de reservas, endeudamiento máximo, inversiones que respaldan el cumplimiento de los compromisos asumidos por las compañías y sobre el calce entre activos y pasivos. Sólo Chile (en forma parcial) y Colombia otorgan garantías estatales a los pensionados de todas las compañías de seguros en caso de que éstas no cumplan con los compromisos asumidos de pago de pensión.

Los afiliados enfrentan riesgos legales por la falta de actualización de las legislaciones de los

sistemas de pensiones, que no han adecuado los parámetros principales de los programas y no definen materias que son fundamentales para determinar los montos de los beneficios recibidos por los pensionados. En efecto, el proceso político ha hecho que en varios países se dilaten las decisiones de cambios paramétricos en las tasas de cotización y en las edades legales de pensión, como respuesta a los aumentos de las expectativas de vida y a la disminución de las tasas de interés y de las rentabilidades de las inversiones de los fondos de pensiones. Todo esto está afectando severamente la capacidad de los sistemas para financiar montos adecuados de pensión.

Adicionalmente, los pensionados de los sistemas de pensiones enfrentan riesgos legales específicos en la etapa de desacumulación, que provienen de las normas que definen las características y condiciones de las modalidades de pensión y los cálculos de los beneficios, fundamentalmente las tablas oficiales de mortalidad, las tasas de descuento utilizadas para la determinación de los capitales necesarios unitarios y los beneficiarios de pensiones de sobrevivencia.

Otro riesgo legal que tiene una incidencia significativa sobre el sistema de pensiones de algunos países es la relación entre las pensiones y los salarios. En Colombia las pensiones deben ser a lo menos de un monto igual al salario mínimo, y en Uruguay las pensiones se ajustan siguiendo la variación del índice medio de salarios. Adicionalmente, en el caso de Colombia, las compañías de seguros de vida han enfrentado también riesgos legales significativos por las resoluciones judiciales que han concedido pensiones a nuevos beneficiarios en el sistema de capitalización individual, en forma posterior a la firma de los contratos de rentas vitalicias, sin que las compañías tengan la posibilidad de ajustar en todos los casos el valor de la pensión.

Lecciones más relevantes

Las lecciones principales que surgen del diagnóstico y que son pertinentes para el diseño de las regulaciones referidas al proceso y a las modalidades de pensión que se autorizan en un sistema de ahorro individual, son las siguientes:

- Para asegurar que los mercados de pensiones se expandan y desarrollen, se debe evitar las regulaciones que depriman innecesariamente la demanda por pensiones (autorización de retiros).
- Se debe permitir que los pensionados escojan entre modalidades de pensión que los protejan de los riesgos de inversión y rentabilidad (las rentas vitalicias) y otras que les permitan asumir esos riesgos (los retiros programados).
- Elegir entre distintas modalidades de pensión es una cuestión compleja. Por lo tanto, hay que tener regulaciones e instituciones que ayuden a los pensionados a decidir entre las alternativas disponibles.
- Se debe poner especial atención a la calidad de las regulaciones de las modalidades y de los mercados de pensión, pues ellas tienen un impacto importante sobre el riesgo de las pensiones.
- La existencia de una institucionalidad que asegure la revisión periódica y técnica de los parámetros principales del sistema de pensiones ayudaría a mejorar la calidad de las pensiones.

Propuestas de perfeccionamiento

Sobre la base de los hallazgos y lecciones identificadas, se presentan a continuación propuestas de perfeccionamiento para mejorar las características de las pensiones. Varias de ellas ya se aplican en algunos países. Estas propuestas corresponden a sugerencias que, indudablemente, necesitan elaboración y un desarrollo detallado, que dependerá de las condiciones particulares de cada país y del

sistema previsional en el cual se considere su conveniencia y viabilidad. Las propuestas se clasifican según el objetivo buscado.

1. Aumentar el número de pensionados (y el monto de las pensiones)

- a) Incentivar la postergación en la edad de retiro.
 - i. Autorización para postergar la edad de pensión; seguir trabajando estando pensionado; y para decidir libremente si cotizar o no cuando se continúa trabajando después de pensionado.
 - ii. Autorización para quienes posterguen la edad de pensión, de retirar libremente parte del saldo adicional de ahorro previsional acumulado.
- b) En lugar de autorizar retiros totales de los saldos acumulados en las cuentas individuales a la edad de pensión, como ocurre en algunos países, permitir que se pueda retirar libremente una parte de éstos, pero bajo la condición de mantener el capital necesario para comprar un cierto nivel mínimo de pensión en una fecha posterior.
- c) Cálculo de pensión con tablas especiales en caso de trabajadores con menor expectativa de vida.

2. Asegurar que los retiros de fondos que se autorizan no perjudiquen la pensión

- a) Permitir retiros solo a quien postergue la edad de pensión.
- b) Permitir retiros de parte del saldo, pero exigiendo que se devuelva antes de la edad de pensión, y ajustando esta última en caso de que los fondos retirados no se reintegren.
- c) Permitir los retiros anticipados solo cuando éstos se destinen a comprar

protección frente a circunstancias con impacto económico extraordinario una vez pensionados (por ejemplo, seguro de dependencia y de salud catastrófico con cobertura durante la etapa de pensionado).

3. Reducir la incertidumbre respecto al valor de la tasa de conversión del saldo de ahorro acumulado en un flujo de pensión

- a) Garantizar tasas de rentabilidad mínima (o tasas de reemplazo) para el ahorro previsional, condicional a la densidad de cotizaciones.
- b) Asegurar las condiciones que permitan el desarrollo de distintas modalidades de pensión.
- c) Compra anticipada de rentas vitalicias.
- d) Mejorar la regulación de las fórmulas de cálculo de las tasas usadas para calcular pensiones de retiros programados y mejorar la regulación de constitución de reservas en el caso de rentas vitalicias.

- e) Establecer o consolidar sistemas centralizados de cotización de pensiones.

4. Bajar el riesgo de las modalidades de pensión

- a) Reducir riesgo de longevidad de los retiros programados.
 - i. Revisar la fórmula de cálculo del retiro programado.
 - ii. Implementar seguros de cuarta edad.
 - iii. Compra obligada de rentas vitalicias.
- b) Bajar los riesgos de tablas de expectativas de vida.
- c) Bajar los riesgos de solvencia de los proveedores de pensiones.

5. Crear una institucionalidad que apoye un proceso de revisión y ajuste periódico de los parámetros claves del sistema

La información de esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional.

Consultas: FIAP. Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of. 810-811, Providencia. Santiago – Chile. Fono: (56) 2 23811723, Anexo 10. Mail: fiap@fiap.cl. Sitio Web: www.fiapinternacional.org