

Efectos macroeconómicos de la creación de sistemas de capitalización individual: Chile, Colombia, México y Perú⁽¹⁾

RODRIGO ACUÑA RAIMANN
ASESOR FIAP

(1) Estudios fueron realizados por prestigiados economistas de los distintos países, por encargo de SURA Asset Management, con el objetivo de contribuir al conocimiento de los sistemas de administración de pensiones en Latinoamérica.

Índice



- I. Objetivo de los estudios
- II. Los sistemas de capitalización individual han generado cambios profundos con impacto macroeconómico
- III. Diversas han sido las vías de transmisión de los efectos macroeconómicos de la reforma
- IV. Existen factores que han generado diferencias en los efectos macroeconómicos para los diferentes países
- V. Contribución creación sistemas de capitalización individual al crecimiento del PIB
- VI. Algunas lecciones de política pública

I. Objetivo de los estudios



Evaluar cuantitativa e integralmente los efectos macroeconómicos de la creación del sistema de capitalización individual en Chile, Colombia, México y Perú, estimando su impacto sobre la tasa de crecimiento y nivel del PIB

II. Los sistemas de capitalización individual han generado cambios profundos con impacto macroeconómico



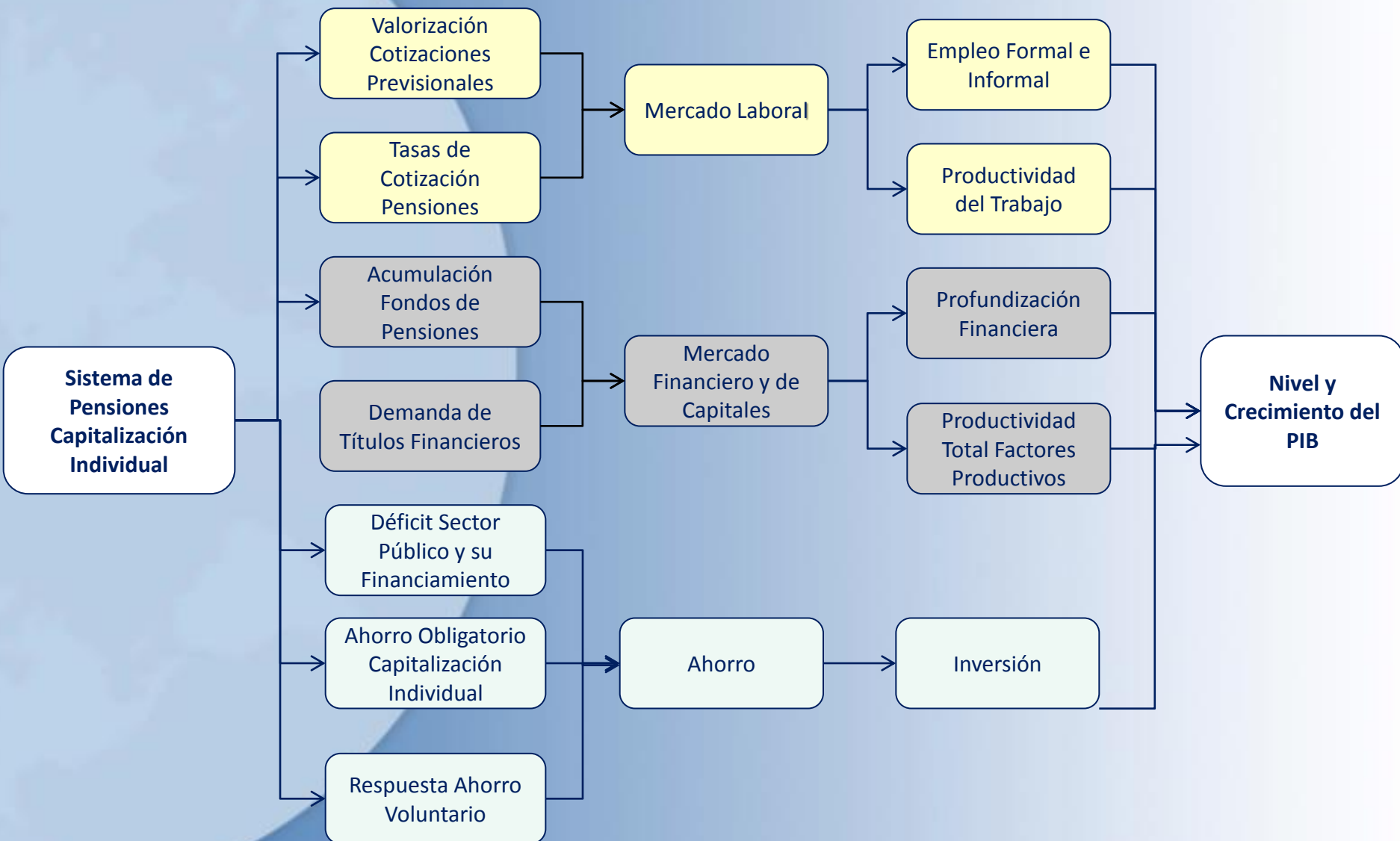
- Sistema único para todos los trabajadores cubiertos
- Cuentas individuales, con derechos de propiedad de los trabajadores sobre los saldos acumulados y competencia entre administradoras
- Directa relación entre los aportes realizados y las pensiones recibidas
- Variación de las tasas de cotización a los programas de pensiones

II. Los sistemas de capitalización individual han generado cambios profundos con impacto macroeconómico



- Nacimiento de nuevos inversionistas institucionales profesionales y especializados, con responsabilidad fiduciaria y objetivos claros
- Inversión de los flujos de ahorro previsional obligatorio a través de los mercados financieros
- Creación de diversas modalidades de pensión, incluyendo las rentas vitalicias

III. Diversas han sido las vías de transmisión de los efectos macroeconómicos de la reforma



IV. Existen factores que han generado diferencias en los efectos macroeconómicos para los diferentes países



- Diseño del sistema de pensiones, programas de capitalización individual y de la transición desde el régimen antiguo al nuevo
- Características e incentivos otros programas de seguridad social
- Contexto macroeconómico y reformas estructurales
- Perfeccionamiento de la regulación e institucionalidad a medida que se desarrolla el sistema de capitalización individual
- Características del mercado laboral
- Efectos de la reforma sobre el déficit del régimen público de pensiones, presupuesto público y su forma de financiamiento

Características nuevos programas de capitalización individual



Característica	Chile	Colombia	México	Perú
Relación con régimen de reparto	Sustituto	Competencia	Sustituto	Competencia
Traspaso obligatorio a programa de capitalización individual	Nuevos trabajadores ⁽¹⁾	No	Trabajadores IMSS; después ISSSTE ⁽²⁾	No
Reconocimiento de cotizaciones al régimen antiguo	Bono de Reconocimiento	Bonos Pensionales	Opción pensión régimen antiguo o nuevo	Bono de Reconocimiento
Tasa cotización vejez e I&S (% salario)	12.7%	16.0% ⁽⁴⁾	9.0% ⁽⁵⁾	12.62%
Tasa de cotización cuenta individual	10.0%	11.5%	6.5% ⁽⁵⁾	10.0%
Seguro invalidez y sobrevivencia	1.26%	3.0%	2.5% ⁽⁶⁾	1.29% ³
Comisión de administración	1.48% ⁽³⁾		1.29% ⁽³⁾⁽⁷⁾	1.33% ⁽³⁾⁽⁸⁾
Fondo Garantía Pensiones Mínimas	-	1.5%	-	-

(1) Desde enero de 1983.

(2) IMSS cuando se creó el sistema de Afores. ISSSTE en el 2008.

(3) Promedio simple de todas las administradoras.

(4) Los afiliados con rentas mayores a 4 salarios mínimos deben pagar cotizaciones adicionales para financiar el Fondo de Solidaridad Pensional.

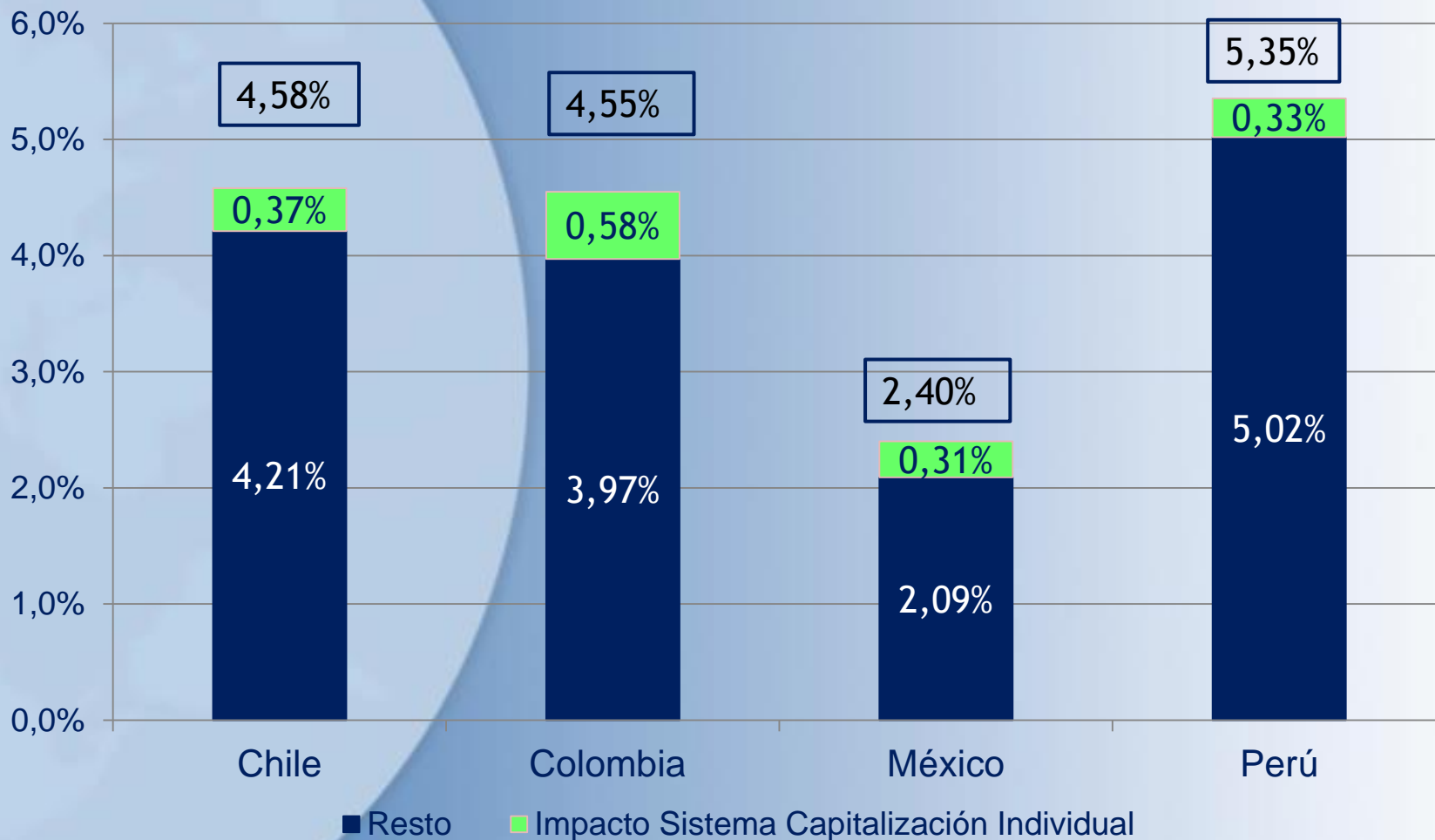
(5) Incluye subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, y la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. Excluye la cuota social y la comisión de las Afores.

(6) La cobertura de este seguro es otorgada por el Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS).

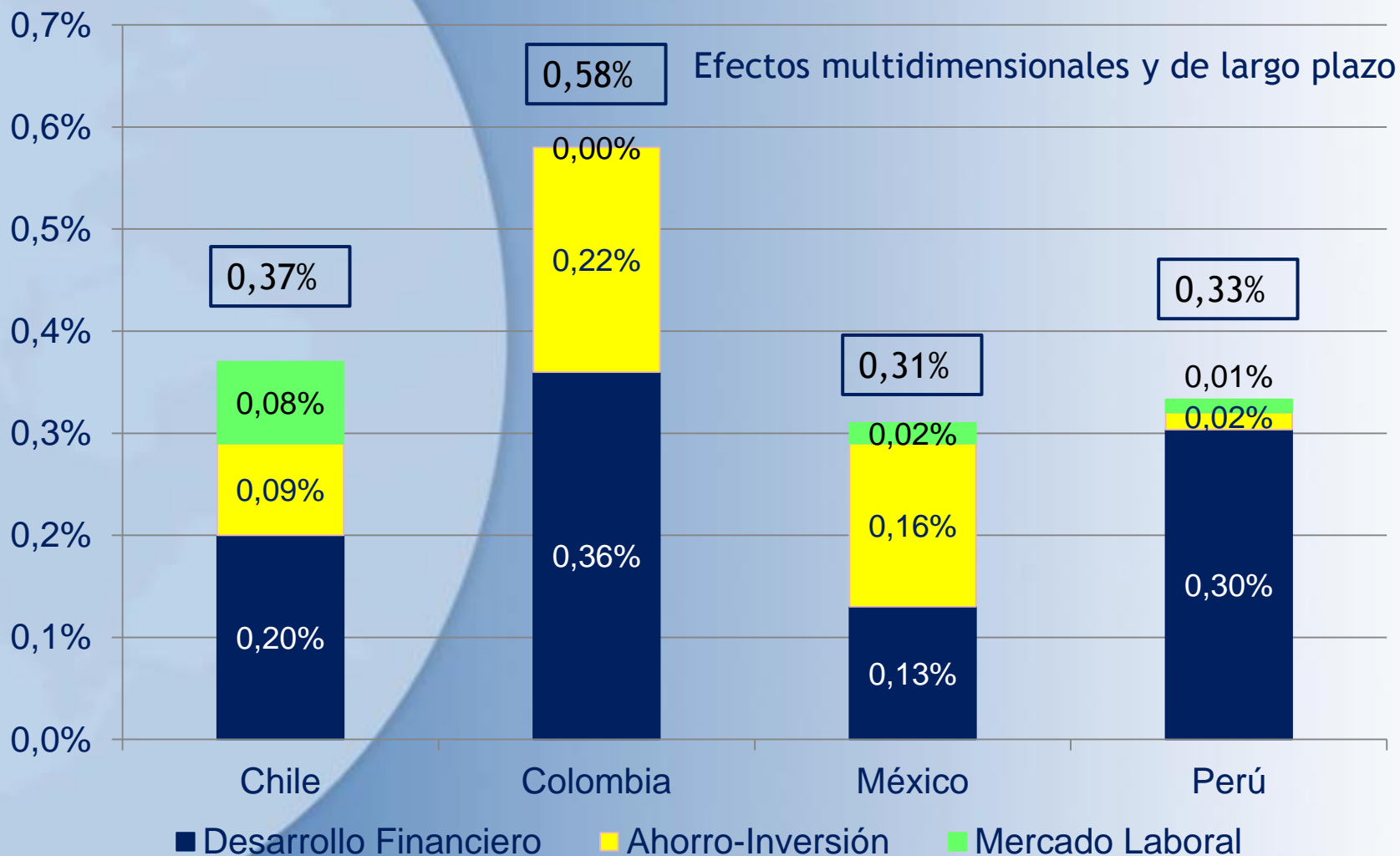
(7) Comisión sobre saldo.

(8) Comisión sobre remuneración en el sistema de comisión mixta.

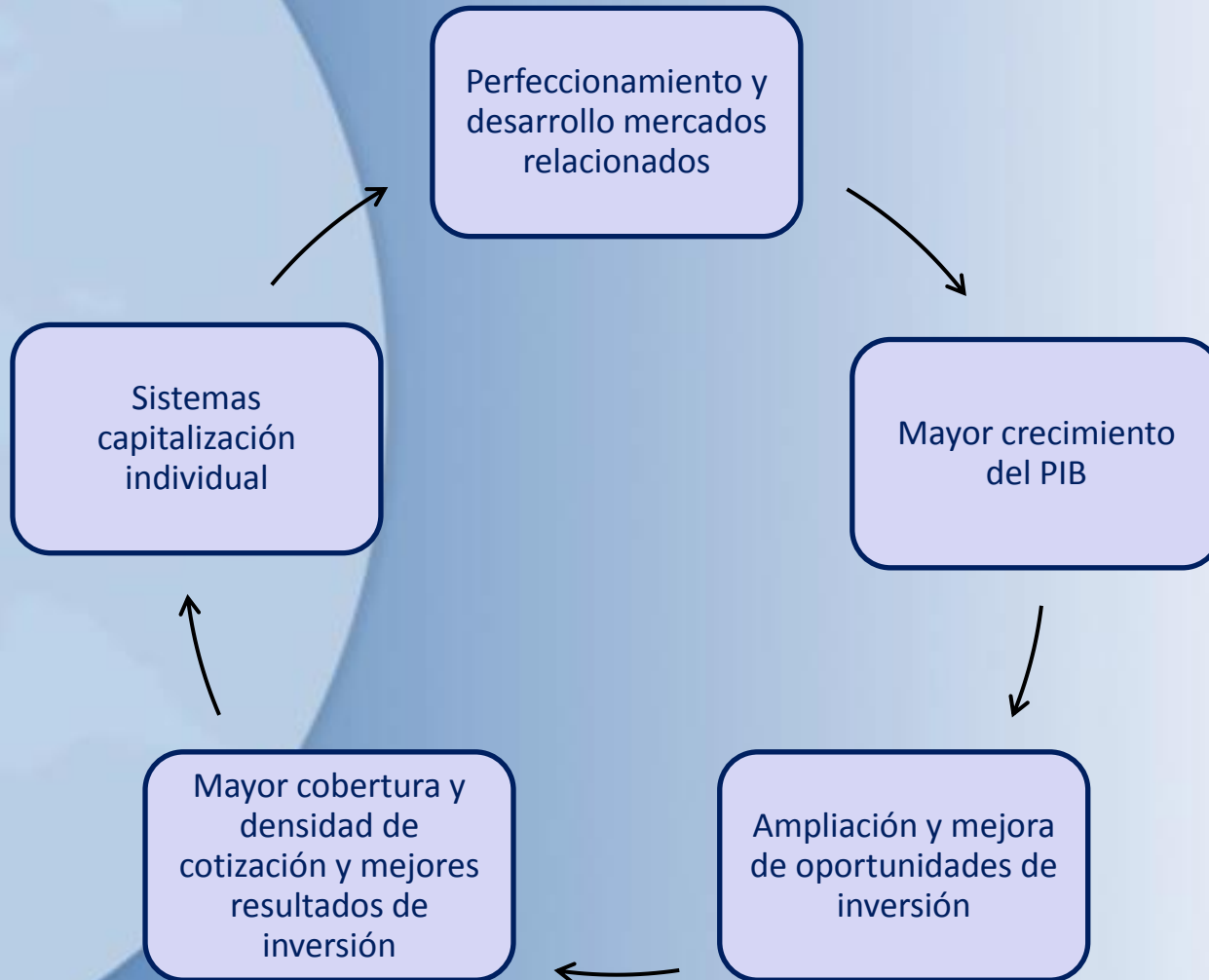
V. Contribución Sistemas de Capitalización individual al crecimiento anual del PIB



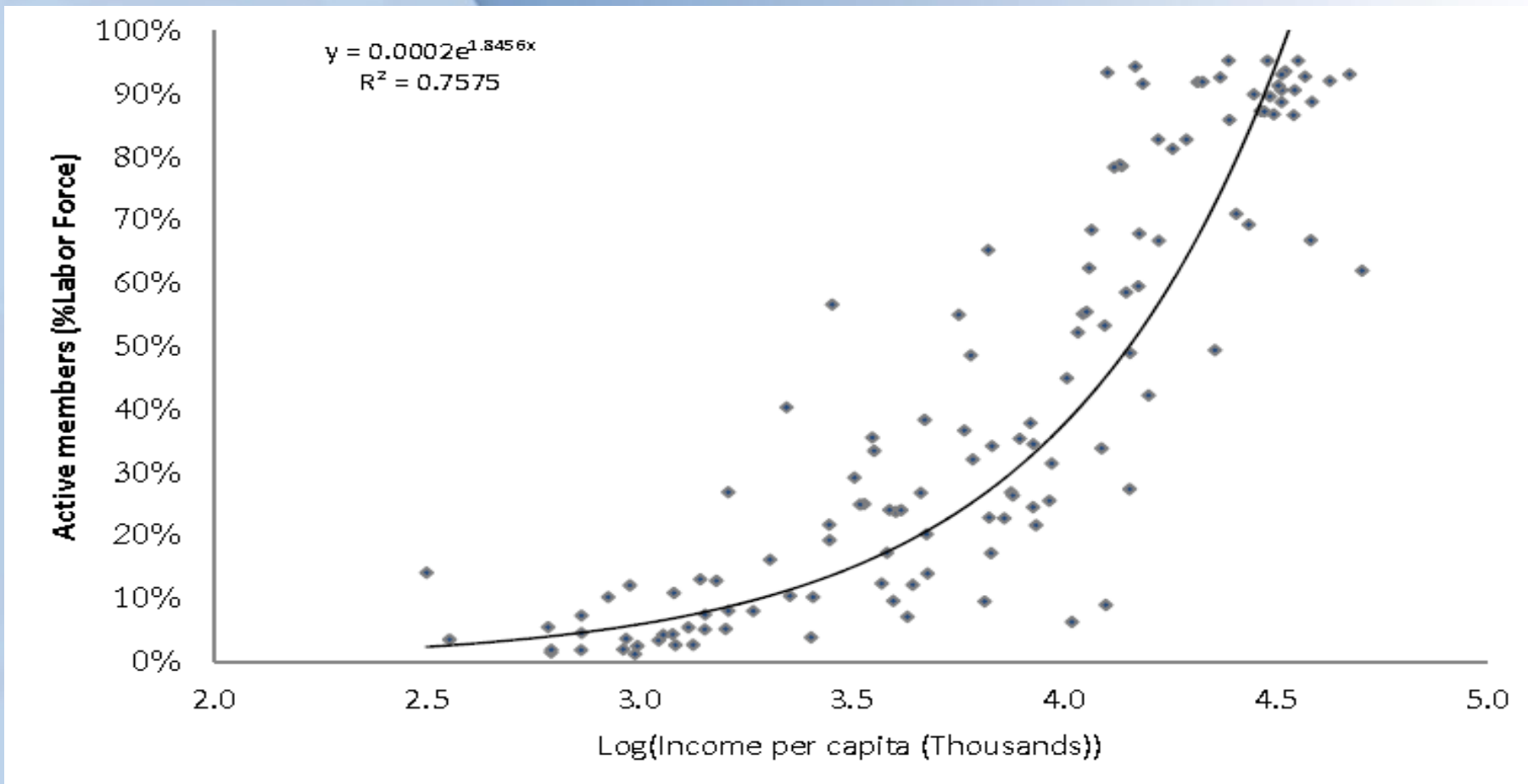
V. Contribución Sistemas de Capitalización individual al crecimiento anual del PIB



Circulo virtuoso entre sistemas de capitalización individual y crecimiento económico



Relación entre cobertura de la fuerza de trabajo e ingreso per cápita



Sistema de capitalización individual y ciclos económicos



- Los fondos de pensiones han contribuido a una mayor estabilidad en la oferta de fondos y ampliación en las fuentes de financiamiento de personas, empresas y sector público, por plazos, monedas y tasas
- Evidencia sugiere que este ingreso periódico de fondos al mercado de capitales, puede haber reducido la amplitud de los ciclos económicos y la exposición a shocks externos

Efectos generados por el sistema de capitalización Individual no capturados



- Cambios “cualitativos” que han mejorado la eficiencia, modernización y desarrollo del mercado financiero
- Impacto de estos cambios sobre el monto del ahorro nacional
- Flexibilización del mercado del trabajo y su efecto sobre la productividad, por existencia de sistema de pensiones único para todos los trabajadores y movilidad de saldos acumulados

Efectos generados por el sistema de capitalización Individual no capturados



- Reducción del riesgo país por menor amplitud de ciclos económicos y menor impacto de shocks externos
- Variación en los incentivos para trabajar y pensionarse
- Comparación de reforma que crea sistema de capitalización con situación que habría existido en el largo plazo, por presiones financieras creciente en el presupuesto público

VI. Algunas lecciones de política pública de las reformas



- Importancia de explicar adecuadamente beneficios, derechos y obligaciones del sistema de pensiones: aumenta valoración cotizaciones y por ende reduce impuesto al trabajo e incrementa aportes
- Incentivar aportes obligatorios y voluntarios que permitan aumentar densidad de cotización y monto de los aportes y con ello mejorar las tasas de reemplazo

VI. Algunas lecciones de política pública de las reformas



- Existencia de suficientes y diversas opciones de diversificación de las inversiones e institucionalidad apropiada es vital para obtener adecuada rentabilidad/seguridad, y potenciar efectos macroeconómicos
- Necesidad de flexibilizar las normas de inversión de los fondos de pensiones a medida que éstos crecen, se adquiere experiencia y se hacen las reformas que perfeccionan la regulación e institucionalidad

VI. Algunas lecciones de política pública de las reformas



- Concurrencia de las autoridades a este proceso y la oportunidad y eficiencia con que se haga, son claves en el impacto de los fondos sobre el desarrollo financiero y el PIB
- Necesidad de reformas a otros programas de seguridad social y mercados relacionados al sistema de capitalización individual son vitales para su desarrollo y eficiencia: laboral, capitales, seguros

VI. Algunas lecciones de política pública de las reformas



- Otras reformas económicas pueden potenciar el crecimiento y resultados del sistema de capitalización individual, tales como la apertura comercial y financiera
- Estimar adecuadamente el impacto de la reforma sobre el presupuesto del régimen antiguo de pensiones y sobre el sector público, en el corto, mediano y largo plazo; en el largo plazo la reforma permite mejorar la situación financiera del sector público y liberar recursos para otros fines

VI. Algunas lecciones de política pública de las reformas



- Los fondos de pensiones pueden contribuir al desarrollo de un mercado de títulos públicos más profundo, generando mayores posibilidades de estructuración de la deuda pública por plazo, moneda y tasas
- El sector público debe competir en condiciones de mercado por la captación de los fondos de pensiones, para resguardar la obtención de una adecuada rentabilidad/seguridad y potenciar la eficiencia financiera