FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

# OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS DE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN UN MUNDO GLOBALIZADO

Presentaciones del Seminario Internacional "Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado", organizado por FIAP, los días 31 de mayo y 1 de junio de 2012, en México.

SEMINARIO INTERNACIONAL
**FIAP 2012**

**Publicado y Editado por FIAP**

Con más de 132 años de experiencia, Principal Financial Group Inc. es la única compañía global con presencia en México especializada en administración de activos, ahorro e inversión a largo plazo.

Es líder global en **Administración de Inversiones** administrando portafolios para inversionistas en cerca de 60 países, incluyendo a 10 de los 25 planes de pensiones más grandes del mundo.

Somos una de las compañías más éticas del mundo, una de las 100 mejores empresas para trabajar, una de las mejores familias de fondos, la mejor marca de Inversiones del año 2011, una de las compañías más innovadoras en tecnología y una de las mejores 100 compañías para madres trabajadoras por 10° año consecutivo.

**Pensamos global, actuamos local**

Principal® Financial Group

© Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)
Av. 11 de Septiembre 2155, Torre C, Piso 9,
Oficina 901, Providencia, Santiago, Chile
Teléfono: (56-2) 2381 17 23
Fax: (56-2) 2381 26 55
E-mail: fiap@fiap.cl
www.fiap.cl

Edición y Publicación:
Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)

© **Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado**
Primera edición: 1.500 copias, 2012
Diseño de Portada: Verónica Muñoz
ISBN: 978-956-8853-08-2

Derechos Reservados

Toda reproducción total o parcial de esta publicación está prohibida sin la debida autorización, excepto por citas o comentarios.

Cada artículo es de exclusiva responsabilidad de su autor y no refleja, necesariamente, la opinión de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

Impreso en los talleres de Imprenta Salesianos S.A.

# OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS DE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN UN MUNDO GLOBALIZADO

Presentaciones del Seminario Internacional
"Oportunidades y Desafíos de los
Sistemas de Capitalización Individual
en un Mundo Globalizado",
organizado por FIAP, los días 31 de mayo y 1 de junio de 2012,
en México.

# ÍNDICE


PRESENTACIÓN. PALABRAS AL INAUGURAR EL SEMINARIO. 7

Oscar Franco, Presidente, Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), México. 7

José Antonio Meade, Secretario de Hacienda y Crédito Público de México. 11

Guillermo Arthur, Presidente, Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). 17

FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP). 25

CONFERENCIA INAUGURAL.

Alejandra Cox. Las tendencias del mercado laboral y su interdependencia con los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual. 29

CONFERENCIA.

David Blake. ¿Cómo utilizar la economía del comportamiento para mejorar los resultados del ciclo de ahorro-consumo?. 39

PARTE I. LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS. 57

Alejandro Ferreiro. Responsabilidades y derechos de las administradoras en las empresas en que invierten los fondos de pensiones y contribución a la mejora de los gobiernos corporativos: experiencia internacional actual. 59

COMENTARIOS A LA PRESENTACIÓN DE ALEJANDRO FERREIRO.

Luis Valdivieso. Gobierno Corporativo y el Sistema Privado de Pensiones en el Perú. 77

Andrzej Nartowski. Gobierno Corporativo y Fondos de Pensiones en Polonia. 87

Vicente Corta. Gobierno Corporativo y Fondos de Pensiones en México. 97

PARTE II. AVANZANDO HACIA LA PROVISIÓN DE MEJORES MONTOS DE PENSIÓN. 103

Carmen Pagés-Serra. ¿Son las tasas de cotización y las edades de jubilación suficientes para garantizar buenas pensiones?. 105

Pedro Ordorica. El Sistema de Ahorro para el Retiro en México. Comentarios a la presentación de Carmen Pagés. 123

Stephen Utkus. Evolución de los planes privados de ahorro voluntario en Estados Unidos. 137

PARTE III. DESARROLLO DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES FRENTE A UN CONSUMIDOR MÁS EXIGENTE. 151

Mario Marcel. Participación ciudadana en la formulación de reformas estructurales: la Reforma Previsional de 2008 en Chile. 153
Ángel Martínez-Aldama. Crisis de los sistemas de reparto e incumplimiento de la promesa de beneficios definidos: evolución reciente en el complejo escenario mundial. 203
Gonzalo Rengifo. Crisis de la deuda europea: dónde estamos y perspectivas. 221
Jorge Castorina. Condiciones básicas para la estabilidad de un sistema de pensiones de capitalización individual: el caso de Argentina. 235
Sergio Baeza. Condiciones básicas para la estabilidad de un sistema de pensiones de capitalización individual: el caso de Chile. 247
Gabriel Ortiz de Zevallos. Sistema Privado de Pensiones: ¿cuál es su Karma?. Imagen pública y relación con stakeholders. 257
Francisco González Almaráz. Fortaleciendo la imagen pública de la industria de pensiones. 273
Andrés Castro. La reputación de los sistemas de capitalización individual. 281
Xavier de Uriarte. Fideicomiso para la promoción y difusión de la cultura financiera del ahorro para el retiro. 287

CONFERENCIA DE CLAUSURA. 293
Agustín Carstens. Globalización y Mercados Financieros: lecciones a partir del caso de México. 295

PALABRAS DE CIERRE. 317
Guillermo Arthur E. 317

PUBLICACIONES ANTERIORES DE LA FIAP. 321

# PALABRAS AL INAUGURAR EL SEMINARIO

Estimadas autoridades, distinguidos conferencistas, ponentes y comentaristas, muy distinguidos invitados especiales, visitantes de más de 20 países de todo el mundo, representantes de los medios de comunicación, colegas de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), amigas y amigos. Me es muy grato dar a todos ustedes, a nombre de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y de la AMAFORE, la más cordial bienvenida al Seminario Internacional FIAP 2012.

Cancún es el estupendo marco para nuestro seminario, sitio de privilegiada belleza natural, situado en los confines de la ancestral cultura maya, y es hoy sin duda uno de los principales destinos turísticos del mundo, que estoy seguro disfrutarán.

La FIAP, que en la actualidad agrupa a las asociaciones gremiales de administradoras de fondos pensiones y entidades financieras globales de más

de 15 países, desarrolla una intensa actividad orientada al intercambio de información, conocimiento y experiencias acerca de los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual y en la administración privada de los fondos previsionales. Entre dichas actividades destaca su ya tradicional seminario anual, cuya décima edición tenemos la satisfacción de organizar en esta ocasión.

En el 2012 conmemoramos en México los 15 años de la puesta en marcha de una de las reformas estructurales más trascendentales de las últimas décadas. En efecto, hacia mediados de los 90 se hizo evidente que el sistema tradicional de pensiones del régimen de seguridad social más amplio de nuestro país, era financieramente inviable en el mediano y largo plazo. Entre 1995 y 1997 el Congreso aprobó profundas modificaciones a las leyes del seguro social y de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, a fin de dotar al esquema de pensiones de sustentabilidad financiera, al tiempo que se fortalecieron los principios de equidad, rendición de información y eficiencia operativa. No omito mencionar que hace 5 años, en el 2007, se complementó la reforma del 97 con la transformación del régimen de pensiones de los empleados del gobierno federal, conocido como ISSSTE, en líneas muy similares a las antes descritas.

En la AMAFORE tenemos la certeza de que hay muy buenas razones para conmemorar estos primeros 15 años de la reforma. Más de 40 millones de trabajadores tienen en la actualidad una cuenta individual de ahorro para el retiro, el saldo de los activos administrados por el sistema es del orden de unos MXN 1,7 billones (aprox. USD 125 mil millones), lo que representa alrededor del 11% del PIB. El rendimiento anual promedio de los fondos de pensiones ha sido de 6,5% en términos reales. Más de MXN 400 mil millones se canalizan a inversiones productivas en México, con el consecuente impacto positivo en crecimiento, desarrollo regional y generación de empleo. Los fondos de ahorro para el retiro han sido el catalizador de una profundización sin precedentes en los mercados financieros locales. Y finalmente, pero no de menor importancia, hemos dados pasos firmes, si bien aún insipientes, en la construcción de una cultura de ahorro para el retiro entre amplias capas de la población.

Es en ese contexto que, con mucho entusiasmo y compromiso, la AMAFORE ha emprendido la organización de diversos eventos que contribuyen no sólo al mejor conocimiento y difusión del Sistema de Ahorro para el Retiro, basado en la capitalización individual, sino también para analizar y debatir los importantes desafíos que la sociedad mexicana enfrenta en materia de evolución demográfica y pensiones.

Al fungir como orgullosos anfitriones de este seminario internacional, los integrantes de la AMAFORE desean contribuir al intercambio de experiencias, en forma seria, plural y constructiva, características que han estado siempre presentes en los seminarios de la FIAP. El programa de actividades desarrollado es variado e intenso, y sin duda de muy alta calidad. Contamos para ello con la presencia de destacados especialistas de los ámbitos académico, de políticas públicas, de organismos multilaterales del sector financiero global y por supuesto de la industria de administración de fondos de pensiones.

Entre otros, abordaremos temas relacionados con el gobierno corporativo de las empresas en que invierten los fondos de pensiones, la suficiencia de las cotizaciones y su relación con la estructura del mercado laboral y el gran desafío de los sistemas de pensiones frente a usuarios más exigentes e informados.

Para hacer posible este seminario se conjugaron valiosas aportaciones que deseo reconocer. En primer término, al esforzado y muy comprometido equipo de la FIAP, encabezado por su presidente Guillermo Arthur. En segundo lugar, al consejo directivo de la AMAFORE, que apoyó firmemente este proyecto desde su inicio. Y en tercer lugar, el reconocimiento a un conjunto selecto de importantes compañías, que nos brindaron su generoso auspicio económico; y al conjunto de destacados ponentes, comentaristas y conductores, mi agradecimiento por compartirnos su conocimiento, talento y experiencia y a todos ustedes, a quienes en nombre de FIAP y AMAFORE, agradezco su interés y entusiasta participación.

**Oscar Franco**
Presidente
Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro (AMAFORE)

# PALABRAS AL INAUGURAR EL SEMINARIO

## 15 años de la Reforma de Pensiones en México

Se hace difícil poner en perspectiva lo difícil que fue el reto, hace 15 años ya, de implementar una reforma estructural al sistema de pensiones en México. La escala del esfuerzo, el reto que implicaba una reforma de esta naturaleza, por su dimensión política, por su reto tecnológico, por el tamaño que tenía el Instituto Mexicano de Seguro Social (IMSS), y por lo difícil que parecía modificar el sistema de pago de las contribuciones para que el trabajador pudiera escoger una Administradora de Fondos de Ahorro para el Retiro (AFORE), era dramática.

Agradezco mucho que a 15 años de la reforma me haya invitado Óscar Franco, presidente de la AMAFORE, a participar en este encuentro y saludo con mucho aprecio a Guillermo Arthur, presidente de la FIAP, que recordaba que hace casi 10 años tuvieron en Cancún, México, su primer encuentro. Saludo también con mucho aprecio a Pedro Ordorica, Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). Reconozco también y le rindo homenaje a dos ex-presidentes de la CONSAR que están aquí con nosotros: Fernando Solís-Soberón y Vicente Corta.

El sistema pensionario se puede revisar en varias dimensiones. La transición de un esquema de beneficio definido a un esquema de contribución definida tiene, en el trabajador, ventajas muy importantes. El sistema de contribuciones definidas genera un elemento de mucha mayor equidad. Las trayectorias laborales tienden a no ser homogéneas entre hombres y mujeres, y entre quienes han tenido la oportunidad de una mejor preparación y quienes no las han tenido.

Un sistema de beneficios definidos tiende a discriminar en perjuicio de quienes no tuvieron oportunidades de educación y quienes por razones estructurales tienen una participación menos permanente en el mercado formal. Existían muchos trabajadores que habían realizado contribuciones importantes a los esquemas de beneficio definido y que por no cumplir con sus restricciones no tenían ningún beneficio pensionario. Un esquema de contribución definida corrige de manera estructural esa deficiencia, le da derecho al trabajador a su contribución y le asegura, ya sea en la forma de una pensión o en la forma del saldo acumulado, un derecho sobre los recursos que aportó. Nunca más un trabajador en México, con independencia de su género y preparación, perderá los recursos que aportó a una cuenta individual. Este elemento de equidad y de beneficio, estaba detrás de lo que animaba la transformación.

A 15 años de comenzado este nuevo sistema, éste ha entregado, yo creo, buenos resultados. El sistema aseguró que los trabajadores tuvieran un patrimonio y fueran dueños de éste, incluso con la posibilidad de heredarlo y de designar a sus beneficiarios. Diez años después de que entró en vigor la reforma del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), se hizo la reforma del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

El nuevo sistema tiene un elemento estructural que vale la pena destacar, que es el de la portabilidad. Permite que entre sistemas se genere diálogo y este diálogo implica que el trabajador pueda llevarse los beneficios de un sistema al otro, incluidos los de salud. Otro elemento de inequidad en nuestro sistema pensionario en su conjunto, implicaba que los trabajadores que dividían su carrera laboral entre sectores, podían tener una trayectoria amplia y no tener una contraprestación pensionaria al final de ella. Las reformas que se hicieron en el 2007 (reforma Ley ISSSTE), corrigen de manera estructural esta inequidad y permiten la portabilidad, asegurando que quien tenga una trayectoria que implica aportaciones importantes al final de ella, pueda escoger servicios de salud de cualquiera de los sistemas y llevarse su ahorro entre sistemas con eficiencia.

Otro elemento muy importante a destacar es que el nuevo sistema permite que los trabajadores con muy pocos recursos, por la vía del ahorro voluntario, tengan acceso a un servicio de ahorro en donde se benefician de la misma asesoría, calidad, talento y rendimientos que los grandes capitales. Un trabajador que colocó 50 pesos al sistema de ahorro para el retiro hace 15 años, ha tenido un retorno real de 6,5% por año a la fecha. Ese es un mecanismo de ahorro retribuido, que no se podría hacer en ausencia de un sistema como con el que ahora contamos.

La implementación del nuevo sistema implicó un desarrollo tecnológico muy relevante. Fue fundamental para la reforma la construcción de una base de datos que funcionara con un mecanismo que permitiera diferenciar la aportación a la Administradora de Fondos de Ahorro para el Retiro (AFORE) que escogiera el trabajador. Esto implicaba que el trabajador, de manera descentralizada, iba a pagar en un banco y que luego el recurso sería aportado en la cuenta individual, sin que el patrón o empleador tuviera la necesidad y ni siquiera la posibilidad de conocer cuál era la elección que había hecho el trabajador en materia de su AFORE, lo que le daba a los trabajadores un derecho adicional en términos de escoger su propio destino en materia pensionaria.

Otro elemento fundamental de la reforma radica en la posibilidad, por la vía del sistema de ahorro pensionario, de desarrollar un mercado local de deuda, en un contexto como el que hoy tenemos, de brutal incertidumbre. Ese sólo hecho llama hoy poderosamente la atención. Buena parte de las necesidades de financiamiento en México hoy, se satisfacen en un mercado local de deuda, profundo, líquido, variado, con una gran cantidad de instrumentos y con una gran posibilidad de, por la vía de ese ahorro, apoyar no sólo los requerimientos de finanzas públicas del gobierno federal, sino cada vez más a proyectos de inversión del sector privado, de gran variedad y con una madurez, muy importante en términos de los plazos.

Si uno hace un balance de cuáles son los grandes números después de 15 años de llevada a cabo la reforma pensionaria, son ciertamente relevantes los activos que mantienen las AFORES en inversión. El saldo que tienen acumulado las AFORES asciende en la actualidad a MXN 1 billón 681 mil millones (más de 11 puntos del PIB), del cual el 37% son básicamente los rendimientos que ha generado el ahorro para pensiones. El 21% del ahorro interno total del país (la fuente de ahorro financiero institucional más importante), está hoy administrado por las AFORES. MXN 9.120 millones han sido aportados y hoy administrados, como parte del ahorro voluntario.

Si uno revisa el impacto, sector por sector e instrumento por instrumento, que han tenido las AFORES en México, éste ha sido dramático. Hoy tenemos en México una de las variedades más amplias de alternativas de financiamiento y las AFORES han sido actores importantes en prácticamente todos ellas, en el mercado de la vivienda, en una variedad muy importante de proyectos de inversión. Esto se ha logrado porque el sistema pensionario, que comenzó correctamente de manera muy conservadora en términos de su administración, hoy tiene un régimen de inversión cada vez más flexible y más adecuado, que permite que los trabajadores encuentren un perfil de riesgo que guarde relación con su ciclo que vida, es decir, se trata de un esquema que balancea adecuadamente riesgos y rendimientos.

Quedan naturalmente pendientes algunos temas sobre cómo debemos de seguir evolucionando. Hay áreas de oportunidad en términos de combinar mejor los recursos del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y los de las AFORES, para asegurar mejores tasas de reemplazo y para asegurar un mercado de vivienda, en donde las principales directrices sean definidas por el mercado y no por la burocracia.

También hay que seguir administrando de manera eficiente los recursos de los trabajadores, diversificando y profundizando el régimen de inversión de las AFORES, diseñando productos financieros que contribuyan a mitigar los riesgos de inversión y longevidad que enfrenta el mercado de rentas vitalicias. Hay que trabajar con la industria para fortalecer las capacidades de análisis de inversión, ya sean propias o a través de mandatos a terceros, para invertir los recursos de los trabajadores de forma más segura y que maximicen sus rendimientos a largo plazo.

Después de 15 años, hoy tenemos un sistema que da certeza jurídica, que asegura para los trabajadores los mejores rendimientos que ofrece el país, que es absolutamente transparente en todas sus dimensiones, que nos ofrece una fuente interna de financiamiento estable, que a partir de la reforma que se hizo al ISSSTE nos ofrece además portabilidad entre sistemas, que le permiten hoy a México decir que su pasivo pensionario no es una fuente de preocupación de largo plazo.

Los pasivos pensionarios tienden a no transparentarse en los balances públicos. Cuando uno escucha que Grecia debe 160% de su PIB o que Japón debe el 200% de su PIB, eso no incluye los pasivos pensionarios. Hoy, en el caso de México,

hay un pasivo vinculado con las generaciones de transición, pero desde que se aprobó cada reforma, el pasivo deja de crecer y se elimina como una contingencia hacia adelante. El ahorro, en valor presente, de las reformas que en esta administración se hicieron en materia pensionaria, supera los 30 puntos del PIB. México hoy, a 15 años de distancia, está, yo creo, a la vanguardia en materia de su administración pensionaria.

Estamos en un entorno de enorme volatilidad, de mucho estrés y preocupación en los mercados financieros, viendo cómo los países desarrollados enfrentan dificultades para acceder a financiamiento, viendo episodios de volatilidad y de presión en nuestro tipo de cambio, pero lo hacemos en el contexto de una economía sana, sin desequilibrios fiscales y financieros, con buenos balances en los bancos, exportaciones, consumo e inversión crecientes, con capacidad de generación de empleo y un crédito bancario sano. Todo esto es algo que los mercados reconocen y ponderan. En efecto, recientemente México realizó una colocación importante en el mercado japonés, equivalente a unos USD 1.000 millones, lo que acredita que México hoy es un emisor que tiene acceso a prácticamente todas las monedas, a todos los mercados, a todos los diferentes plazos. Pongo en perspectiva la importancia de la transacción. Se trata de la transacción más grande de un país soberano, emergente, en ese mercado, desde la crisis de 2008, y constituye el primer bono samurái sin garantía, para un emisor con nuestro grado crediticio. Eso acredita que la solidez de las variables fundamentales de México le permiten ser un actor que emita con tranquilidad y en buenas condiciones, en mercados a los que desde hace tiempo no teníamos acceso, como es el mercado asiático, concretamente el mercado japonés.

Con ese último elemento, y siendo la mañana del 31 de mayo de 2012, declaro formalmente inaugurado el Seminario Internacional "Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado", seguro de lo que aquí reflexionen será en beneficio del éxito y de la mejora de los sistemas de pensiones de todo el mundo.

Muchas gracias.

**José Antonio Meade**
Secretario de Hacienda y Crédito Público de México

# PALABRAS AL INAUGURAR EL SEMINARIO

Señor Ministro de Hacienda, don José Antonio Meade; señor presidente de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), Óscar Franco; señores Vicepresidentes de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP); señores presidentes de las asociaciones afiliadas a la FIAP; señores congresistas de los distintos países que nos visitan; señor Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR); señores ex-presidentes de la CONSAR; señores parlamentarios; estimadas amigas y amigos.

Como lo recordaba el Ministro de Hacienda, hace casi 10 años estuvimos acá, discutiendo también el quehacer de nuestros sistemas previsionales, que comenzaban en el mundo. A partir de 1980 y por 20 años, América Latina y Europa del Este fueron transformando sus sistemas previsionales desde sistemas de reparto hacia sistemas de capitalización individual, agobiados por la carga fiscal que representaban los profundos cambios demográficos que estaba viviendo el mundo. Un mundo que envejecía, un mundo con cada vez menos jóvenes, hacía completamente inviables los mecanismos de financiamiento de

pensión basados en el reparto, en que los más jóvenes financian la pensión de los mayores. Es por eso que los sistemas se fueron cambiando lentamente y se fueron fortaleciendo los sistemas de capitalización individual.

La intensidad con que estas reformas se llevaron a cabo fue muy diferente entre los distintos países. Hubo sustitución total de los regímenes de reparto en países como Chile, México, El Salvador, República Dominicana, Kosovo, Kazajstán y Nigeria. En otros países se mantuvo el sistema de reparto en competencia con el sistema de capitalización individual, como es el caso de Colombia y Perú. Y en otro número importante de países, se integraron los sistemas de reparto con los sistemas de capitalización, en términos de que la cotización de los trabajadores va en una proporción a financiar el sistema de reparto y en otra proporción a la cuentas individuales de los trabajadores, como es el caso de Uruguay, Costa Rica, Polonia, y casi todos los países de Europa Central y del Este.

Desde esa fecha hasta ahora, creo que todos los países y el Ministro de Hacienda lo recordaba, han ido fortaleciendo sus sistemas para garantizar que ellos sean verdaderamente un aporte al financiamiento de las pensiones de los trabajadores y también un aporte al desarrollo económico de nuestros países. Sin embargo, hemos visto en el último tiempo una segunda generación de reformas, las que en algunos casos ya se han perfeccionado y en otros están aún en proceso. En Chile, en el año 2008 hubo una reforma que me parece se efectuó con una orientación absolutamente correcta: se creó un primer pilar básico solidario para los trabajadores que no son capaces, en razón de su informalidad o pobreza, de financiar sus propias pensiones; se fortaleció el segundo pilar, el de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), a través de incentivos a aquellos sectores que mostraban menor densidad en sus cotizaciones, como son las mujeres, los jóvenes; se obligó a los independientes a cotizar; y se fortaleció también el tercer pilar de ahorro voluntario. Esto último no es un tema menor. En efecto, en la medida que vemos el ritmo al que envejece la población mundial, cada día va a ser más necesario crear una cultura previsional para que los trabajadores construyan su pensión, no sólo con las aportaciones obligatorias, sino también con las voluntarias.

Ha habido, lamentablemente, otros ejemplos, en que la orientación de estas reformas ha sido muy distinta. Vale la pena recordar el caso argentino, en que simplemente se utilizaron los fondos que los trabajadores tenían acumulados, para un propósito completamente distinto al financiamiento de las pensiones; o casos como el de Polonia, en que se reducen las aportaciones al pilar de

capitalización individual desde el 7,3% al 2,3%, a sabiendas de que con un nivel de contribución semejante es imposible financiar unas pensiones adecuadas en el futuro.

De esta manera, es necesario darnos cuenta que estamos inmersos en un proceso de cambio. Creo firmemente que siempre es bueno que en la marcha de estos sistemas nos detengamos y veamos cuáles son nuestras fortalezas y debilidades, y hacer una revisión, siempre que ésta sea precedida de un diagnóstico serio, y que dicho diagnóstico sea el inspirador de la reforma que lo sigue. Me parece que si nosotros vemos las razones que han llevado a esta revisión y después las comparamos con la orientación que están teniendo las reformas, nos podremos dar cuenta que no existe esa conexión, entre los motivos que llevan a repensar los sistemas o a reorientarlos y las soluciones que se plantean.

Analicemos algunas de las razones que se han dado con el objeto de revisar los sistemas previsionales. Una de ellas es el impacto que ha tenido la crisis económica mundial en la valorización de los fondos de pensiones. Es innegable que cuando llueve todos nos mojamos. Los fondos de pensiones están invertidos en instrumentos financieros y éstos, frente a una crisis, naturalmente tienen una pérdida momentánea de valor. Pero frente a eso ¿qué se ha dicho?, que los sistemas previsionales han hecho perder ingentes cantidades de dinero a los trabajadores. Me parece que ese comentario no considera elementos que son extraordinariamente necesarios de tener siempre en cuenta. Primero, que estamos frente a un ahorro de largo plazo; estamos obligados a contribuir al financiamiento de nuestro sistema por 20, 30, o 40 años probablemente, al ritmo en que estamos envejeciendo. Segundo, que no obstante el efecto negativo que ha tenido la crisis financiera en la valorización de los fondos, ahí están los fondos y ahí están los instrumentos donde ellos están invertidos; se trata de instrumentos seguros, rentables, que han sufrido los embates de esta crisis. Si analizamos el efecto que han tenido las últimas 13 crisis internacionales en la valorización de instrumentos financieros, se puede comprender que la duración promedio de éstas ha sido de 22 meses, al cabo de los cuales comienza la recuperación. A medida que el mundo vaya saliendo de la crisis financiera, las rentabilidades de los fondos de pensiones se recuperarán, de manera que la impaciencia en tomar medidas bajo la influencia de la desesperación y el miedo, puede resultar sin lugar a dudas, un mal consejero.

Pero además quienes critican a este sistema, se olvidan de la falta de sostenibilidad fiscal de los sistemas de reparto, que es algo que ya nadie discute.

Durante los últimos 10 años más de 60 países, de los que tienen sistemas de "beneficios definidos", han aumentado el monto de la cotización, más de 20 países han aumentado la edad de jubilación y otros 30 han disminuido los beneficios o aumentado los requisitos para acceder a las pensiones. De manera que pienso que los efectos que la crisis financiera está teniendo sobre los sistemas de reparto, son efectos mucho más graves de los que está teniendo sobre los sistemas de capitalización. ¿A qué pérdida de fondo en el sistema de capitalización podríamos equiparar, por ejemplo, que se postergue la edad de jubilación en 3 o 5 años, o que se disminuya el beneficio en un 30%? Creo por lo tanto, que la impaciencia puede ser una mala consejera a la hora de diseñar las reformas que necesitan los sistemas.

El otro argumento que ha llevado a pensar en modificaciones al sistema, es el impacto fiscal que están teniendo estas reformas, y ahí surge inmediatamente el argumento de que la transición de un sistema de reparto a un sistema de capitalización tiene un impacto fiscal gigantesco.

Efectivamente durante los primeros años, desde el momento en los trabajadores migran al sistema de capitalización y comienzan a subir sus ahorros en sus propias cuentas individuales y el Estado debe hacerse cargo del pago de las pensiones de quienes permanecen en el antiguo sistema, se produce un incremento en el gasto fiscal. Sin embargo, ese efecto al poco tiempo se revierte y el sistema reformado comienza a ser mucho más sostenible en comparación con la situación que se daría de no haberse reformado el sistema. Se debe tomar en cuenta, además, que cuando se hacen estas reformas se crean la holguras fiscales para poder financiar pensiones no contributivas focalizadas en los sectores más pobres, toda vez que el Estado deja de hacerse cargo de la pensión de aquellos trabajadores, que por tener empleos estables son capaces de financiar sus propias pensiones.

La otra razón que se ha dado es que después de habernos preocupados durante tanto tiempo de la rentabilidad, ahora ya parece que la maduración de los sistemas nos lleva a fijar nuestra atención en las tasas de reemplazo, ¿de cuánto va a ser la tasa de reemplazo?, ¿cuál va a ser el monto de la pensión que yo voy a recibir? Me parece que esto, sin lugar a dudas, es un ejercicio necesario que deberíamos hacer. La calidad de la pensión depende básicamente de dos elementos: rentabilidad y densidad de cotizaciones. Por lo tanto, creo que lo que corresponde ahora, es alinear los diagnósticos que puede haber y los resultados que están obteniendo los sistemas de pensiones con las soluciones

que se están estudiando, porque varias de las propuestas que hemos tenido en este último tiempo se alejan absolutamente de estos diagnósticos.

Tal como ya mencioné, frente a estas crisis, frente al impacto fiscal, algunos países simplemente han revertido las reformas. Tal es el caso de Argentina, de Hungría y de otros países que están derivando los recursos del sistema de capitalización hacia los sistemas de reparto. También es el caso del El Salvador, en que se están usando los recursos de los trabajadores para financiar el sistema antiguo de pensiones. Es evidente que eso lo único que hace es agravar el problema y no solucionarlo. Otra de las soluciones que se han ofrecido por parte, incluso de algunos organismos internacionales, es que se separe la función de administración de cuentas y de la de administración de fondos. No veo a qué puede contribuir semejante medida a mejorar los grandes problemas que tenemos en materia de cobertura, en materia de costos, etc. También se ha sugerido la licitación del stock de afiliados. En Chile se estableció un sistema de licitación de los nuevos afiliados, en un comienzo era algo que la industria no miró con especial simpatía. Sin embargo, hay que admitir que los nuevos afiliados son personas que tienen un saldo de prácticamente cero y a los cuales el precio les impacta mucho más fuertemente que la rentabilidad que puedan tener y están obligados a mantenerse dentro de ese sistema solamente por 24 meses. Pero tratar de extender esta licitación a todo el stock de afiliados, a los trabajadores que han tomado su decisión de elegir una determinada administradora, que tienen fondos que han juntado a lo largo de toda su vida, indudablemente ello podría producir un efecto muy dañino en el derecho de propiedad que ellos tienen.

Así es como cada vez que enfrentamos una crisis económica surgen estas voces críticas para tratar de revertir o introducir cambios que no están conectados con los verdaderos problemas que enfrenta nuestro sistema. Los problemas que enfrenta nuestro sistema, yo creo que son múltiples, pero permítanme solamente mencionar dos que deberían fijar nuestra atención. Uno de ellos es mejorar la calidad de las pensiones y ello depende de la densidad de las cotizaciones y de la rentabilidad de los fondos. Para mejorar la rentabilidad de los fondos de pensiones, podríamos avanzar en mejorar los grados de diversificación que existen en las inversiones de los mismos. Desgraciadamente todavía tenemos una falta enorme de diversificación. Si tomamos el promedio ponderado de los países con capitalización individual, tenemos que en renta variable tienen solamente el 20% de las inversiones, en el exterior solamente el 12%, y el 50% se concentra en títulos estatales, de manera que es muy importante avanzar

en una mayor diversificación. Me parece también necesario avanzar en la incorporación, en aquellos países que no lo tienen, del esquema de Multifondos, que no solamente ha sido un buen elemento para que los trabajadores puedan elegir su perfil de riesgo según su edad y otras características propias, sino que también ha constituido un buen mecanismo de refugio para aquellos trabajadores que se encuentran más próximos a la edad de pensionarse, a la hora en que se producen las crisis económicas.

El otro elemento necesario para mejorar la calidad de las pensiones, como ya mencionamos, consiste en incrementar la densidad de cotizaciones. Sin lugar a dudas ello depende principalmente de las características del mercado del trabajo, pero también deberíamos hacernos cargo como industria de este tema. Este Seminario va a estar abocado en buena parte a eso, a revisar cuáles son las tasas de cotizaciones y las edades de jubilación necesarias, en un ambiente caracterizado por un envejecimiento de la población, para poder lograr unas tasas de reemplazo más adecuadas. También se revisarán cuáles son los incentivos que se pueden dar al ahorro previsional voluntario, ya que a la luz del envejecimiento de la población cada día va a ser más necesario que recurramos a aportes adicionales para financiar nuestra pensión.

Termino estas breves palabras de inauguración, señalando que creo que este Seminario apunta justamente a atender estos grandes desafíos que tenemos por delante y creo que debería ayudarnos a que todos nuestros países reorienten, de buena manera, las reformas que deben tener los sistemas previsionales. Un tema que siempre causa preocupación, es la mantención abierta de los sistemas de reparto. Aunque dichos sistemas proporcionalmente no sean muy importantes, siempre van a ir generando un déficit fiscal gigantesco y siempre va a existir la tentación de recurrir a su financiamiento a través de los sistemas de capitalización, como ya lo hemos visto en algunas partes del mundo. Es de esperar que las fortalezas institucionales de los países impidan que esto ocurra, pero lamentablemente los hechos demuestran que está ocurriendo y en esto se contraviene uno de los principios más importantes que tienen los sistemas de capitalización y a los cuales se refirió el Ministro Meade, cuál es que el trabajador en este sistema no está frente a una promesa, sino frente a la propiedad sobre el aporte que ha efectuado a lo largo de su vida. Estoy seguro que con estas discusiones, a las cuales nos han invitado tan gentilmente Óscar Franco, Presidente de la AMAFORE, vamos a poder fortalecer estos sistemas, para que sigan en el largo plazo dando los frutos que se esperaban de ellos, a saber dar buenas pensiones a nuestros trabajadores y contribuir al desarrollo

de nuestras economías siempre necesitadas de más financiamiento para su crecimiento. Tengo la esperanza de que las discusiones que aquí tendremos, sirvan para el objetivo de orientar adecuadamente este proceso de reformas que está sonando en tantas partes del mundo.

Muchas gracias.

**Guillermo Arthur E.**
Presidente FIAP

# FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP, fue creada en mayo del año 1996. La personería jurídica de esta organización internacional fue otorgada en la ciudad de Montevideo, el 29 de junio del 2004, mediante el Decreto Supremo N  801, emitido por el Ministerio de Educación y Cultura de Uruguay. Actualmente tiene dieciocho "socios plenos" en dieciséis países, y nueve "socios colaboradores". Los "socios plenos" corresponden a las asociaciones, federaciones, cámaras u otras instituciones que representen los intereses de la industria de pensiones en el país respectivo. De esta forma, están representados en la FIAP los siguientes países: Bolivia, Bulgaria, Colombia, Costa Rica, Curaçao, Chile, El Salvador, España, Kazajstán, México, Panamá, Perú, Polonia, República Dominicana, Ucrania y Uruguay.

A diciembre de 2011, los trabajadores afiliados de las asociaciones e instituciones miembros de FIAP suman más de 119 millones y acumulan en sus respectivas cuentas individuales más de US$ 562.000 millones.

Los "socios colaboradores" son principalmente empresas proveedoras de servicios y productos para la industria de administradoras de fondos de pensiones, y hoy incluyen a AEGON Global Pensions; Amundi Asset Management; Larraín Vial; M&G Investments; Pictet & Cie (Europe) S.A., sucursal España; Principal Financial Group; RiskMathics Financial Innovation; State Street Global Advisor; y The Bank of New York Mellon.

Los objetivos principales de la FIAP son:

- Contribuir al éxito de los nuevos sistemas de pensiones basados en la capitalización individual y administración privada.

- Promover reformas a los sistemas previsionales que lleven a la adopción de programas de pensiones basados en la capitalización individual y administración privada.

Para lograr estos objetivos FIAP desarrolla una variedad de actividades que incluyen la realización de seminarios, conferencias, talleres y mesas redondas, publicaciones especializadas, creación de un sitio web, contacto permanente con organismos internacionales y autoridades de los distintos países, apoyo a sus socios en la promoción de perfeccionamientos a la regulación de los países respectivos, participación del Presidente y miembros de la Comisión Directiva en actividades de difusión de los nuevos sistemas de capitalización individual, elaboración de documentos para responder a críticas que enfrentan estos sistemas, y preparación de pautas que ayuden al mejor diseño de la regulación de los sistemas de capitalización.

# CONFERENCIA INAUGURAL

# LAS TENDENCIAS DEL MERCADO LABORAL Y SU INTERDEPENDENCIA CON LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

ALEJANDRA COX[1]

1 *Alejandra Cox es profesora de Economía, y también se desempeña como Directora Asociada de la Facultad de Economía de la Universidad Estatal de California en Long Beach, EE.UU. Desde 1993 hasta 1996 se desempeñó como Economista Principal en el Banco Mundial. Durante este período trabajó en temas del mercado laboral en varios países, tales como Argentina, Bolivia, Indonesia e Irán. Su trabajo de consultoría se ha enfocado en materias de género, legislación, seguridad social, capacitación, remuneración y otros aspectos del mercado laboral en todo el mundo. Es autora de varios artículos profesionales y es co-autora de un libro académico sobre las reformas de sistemas de pensiones y otro sobre las reformas económicas chilenas, ambos publicados por University of Chicago Press en 2008 y 1991 respectivamente. Ella es también co-autora del "Informe de Desarrollo Mundial 1995" (Banco Mundial), que se ocupa de los mercados laborales en los países emergentes y en las economías en transición.*

En este breve artículo se revisan las tendencias del mercado laboral, y cómo éstas afectan a los sistemas de capitalización individual. También se muestran las ventajas y los retos de los sistemas de capitalización individual, para después tratar de contestar la pregunta: ¿cómo se van a adecuar las personas y las sociedades a las bajas tasas de contribución que han sido observadas en varios países?. Finalmente se presentan algunas conclusiones.

## I. Las tendencias del mercado laboral

Existen tres grandes tendencias de importancia en el mercado laboral. En primer lugar, una tendencia demográfica que está afectando a todo el mundo; el envejecimiento de la población. En segundo lugar está la globalización, que implica que el sector manufacturero se está reubicando en los países de salarios bajos. Y la tercera gran tendencia es el cambio tecnológico, donde con la introducción de los computadores y su bajo precio, que implica, por un lado, una baja en la demanda por destrezas que son sustituibles por computadores y un aumento en la demanda por destrezas que son complementarias a éstos, y por otro lado, a un aumento en la demanda por educación formal, en la medida en que existe una alta correlación entre las destrezas en demanda y la educación formal.

### Tendencias demográficas

El envejecimiento de la población es el resultado de unas tasas de fertilidad decrecientes y de un aumento en las tasas de sobrevivencia. Se predice que en el año 2050, la población mayor de 65 representará alrededor del 15% de la población mundial, mientras que hoy representa sólo el 7%. Mientras que para los demógrafos esta es una muy buena noticia, ya que el mundo ha logrado sobrevivir y ha logrado mejor salud, para quienes piensan en las pensiones, ésta es una tendencia que representa grandes retos.

## La globalización

Hay muchas formas de medir la globalización, una de las más comunes es la razón entre exportaciones y Producto Interno Bruto (PIB). Esa razón, que se ha medido para la economía mundial, era de menos del 6% en 1950 y creció al 18% en 1995, llegando en el 2008 al 26%. Claro está, hubo una baja después del 2008, debido a la recesión, pero es evidente que la globalización, medida de esa forma, ha sido vertiginosa.

La globalización ha sido impulsada principalmente por la caída de los costos de transporte y comunicación. En el año 2000, el costo de transporte marítimo era un 40% del costo en 1930; el costo del transporte aéreo, era menos del 20% de lo que era en ese mismo año; el costo de una llamada telefónica, era de un 1% de lo que era en ese entonces; y el costo de las comunicaciones por satélite, era un 1% del costo en 1970. Este cambio en los costos de transporte y comunicación tendría que haber generado una creciente integración económica, pero las políticas comerciales de los años 50, 60 y 70, frenaron ese proceso y con la apertura que vimos a partir de los años 80, y en algunos países un poco antes, ese proceso retomó su fuerza y entonces hemos visto una expansión tremenda en la globalización.

La globalización ha inducido una especialización más profunda, según ventajas comparativas, ha generado más flujos de capital, resultando en cambios en la demanda por trabajo en diferentes sectores y regiones, lo que exige adaptación por parte de los trabajadores y empleadores. En vista de estos cambios estructurales algunos países han sufrido alto desempleo, y eso es lo que hemos observado por ejemplo, en la región europea y en muchos países latinoamericanos. Otros países como Estados Unidos, han visto crecer la desigualdad entre la gente que está apta para los cambios y la gente que es menos apta para los mismos, generando así una gran disparidad de salarios a contar de 1980.

## Cambio tecnológico

La tercera gran tendencia es el cambio tecnológico y éste básicamente se trata de la introducción de computadores, a cada vez con precios menores, lo que resulta en una gran oportunidad para el sector productivo, de bajar costos. Sin embargo, al bajar los costos, la demanda por trabajo cambia, particularmente, en favor de la educación, debido a que los computadores, son capaces de reemplazar o sustituir las tareas que son repetitivas y rutinarias pero no son capaces de sustituir la interactividad de las personas o la resolución de problemas. Entonces con los computadores se produce esta sustitución, en desmedro de las personas que hacían trabajos o tareas rutinarias, y se genera un aumento enorme en la demanda por trabajo, de personal que es capaz de tomar decisiones y que usa su juicio y que quiere pensar.

Autor, Levy y Murnane (2003)[2] demuestran empíricamente que los computadores estaban produciendo este cambio en la demanda por educación en Estados Unidos. Ellos querían saber qué estaba detrás del cambio tan enorme en la desigualdad de salarios en este país. Para investigarlo, los autores usan la descripción o definición de los empleos que utiliza el Departamento de Trabajo de Estados Unidos y descomponen cada empleo, en tareas. Una vez que lo han descompuesto, ellos se enfocan en las tareas que son repetitivas, versus las tareas que son de toma de decisiones, y demuestran cómo se había dado un cambio enorme en el uso del empleo: aumento drástico en las tareas de toma de decisiones y una reducción enorme en el uso de empleo en tareas repetitivas. Posteriormente ellos hacen una conexión, entre esta definición del trabajo y los niveles de educación.

Concluyen en este trabajo, que en el caso de EEUU, los cambios en las tareas inducidas por la computarización aumentaron el empleo de los graduados universitarios en 3.7 puntos porcentuales por década entre 1980 y 1998. Como el cambio tecnológico ha afectado a todas las economías del mundo, podemos extender esta conclusión, sin el detalle de la proporción exacta. En otras palabras, este cambio ha inducido un aumento en la demanda por educación en todas partes.

## II. ¿Cómo interactúan las tendencias del mercado laboral con los sistemas de pensiones?

Evidentemente, la tendencia más importante en el tema de las pensiones es la del envejecimiento de la población. Simplemente, el envejecimiento de la población, hace que los sistemas de reparto, con las fórmulas que han estado establecidas de años anteriores, se hagan insostenibles.

Hay algunos países que han implementado reformas profundas. Hay otros países que han implementado reformas marginales o paramétricas, tales como aumentar la edad de jubilación, cambiar un poco la fórmula para entregar los beneficios, etc. Y muchos países no han hecho nada y simplemente están aumentado los déficit fiscales, en vista de que estos sistemas que prometen beneficios, tienen que entregarle pensiones a una proporción cada vez mayor de la población.

Ahora bien, la tendencia de la globalización, en combinación con la del cambio tecnológico, han desencadenado cambios muy grandes en los precios relativos y en la demanda por trabajo en distintos sectores, de manera que esto ha hecho que el empleo sea haya transformado en uno más precario, lo cual tiene efectos importantes en la forma en cómo pensamos el mercado de trabajo y cómo pensamos en la relación de los trabajadores con sus empleadores.

2 *The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration", Quarterly Journal of Economics, 118(4), November 2003, 1279-1334.*

### Los sistemas de capitalización individual

Los sistemas de capitalización individual son financieramente sostenibles en la medida que los beneficios estén estrechamente ligados a las contribuciones.

Estos programas no garantizan beneficios ciertos a una edad determinada, pero sí garantizan que los contribuyentes van a tener un ahorro y ellos van a poder tomar decisiones respecto a la edad de pensión, respecto a la edad de retiro de la fuerza de trabajo, y respecto a si quieren seguir trabajando cuando ya empezaron a tener su pensión, informados por sus cuentas de ahorro individual, sus expectativas de vida y sus posibilidades de empleo.

Entonces, estos sistemas de capitalización individual ponen al individuo y su toma decisiones, al centro de la solución del problema relativo a qué hacer para financiar el ingreso en la jubilación.

El sistema funciona bastante bien para los trabajadores que contribuyen regularmente. En Chile, por ejemplo, aún con tasas de retorno inferiores, por ejemplo un 5% en vez de un 10%, un trabajador promedio logra una pensión que reemplaza un 57% de su salario final.

Los sistemas de capitalización individual, no obstante, presentan algunos retos. El principal es que requieren un sistema inteligente de regulación y supervisión para proteger los ahorros de las personas. También requieren mecanismos de control para que los contribuyentes cumplan con su obligación de ahorrar. Los mecanismos de control pueden hacerse muy costosos si no hay una respuesta voluntaria positiva de los trabajadores, porque siempre hay formas de declarar menos ingresos, siempre hay formas de permanecer en la informalidad, es decir, hay maneras de poder salirse de la obligación. Es por ello que la ley obliga a la gente a contribuir, pero se requiere que las personas estén convencidas de que eso les conviene.

Además, estos sistemas ofrecen pensiones bajas a aquellos que contribuyen poco, ya sea porque tienen una relación intermitente con el mercado de trabajo formal, o porque eligen contribuir por debajo de lo indicado por la ley.

## III. ¿Cómo se adecúan las personas/sociedades a las bajas tasas de contribución observadas?

La mayoría de los observadores recurren a la solución de gobierno, es decir, entregar una pensión básica. Algunos países otorgan una pensión mínima con o sin requisito de contribuciones. Otros ofrecen beneficios garantizados o focalizados en los más pobres, mientras que otros entregan beneficios indexados por el Índice de Precios

al Consumidor (IPC), índice de salarios u otros. Así, la pensión básica tiene muchas versiones, con costos fiscales mayores o menores y con efectos variados sobre los incentivos. Por ejemplo, si un país ofrece una pensión básica de USD 100 al mes, cuando el salario mínimo es de USD 120 al mes, sería muy poco probable que cualquier persona que gane el salario mínimo tenga incentivos a contribuir. El tema que se debe tener muy claro y siempre presente es que las personas van a mirar este beneficio o pensión básica y la van a comparar con lo que a ellos les costaría obtener un beneficio de similar nivel a través de sus propios ahorros.

Los países que han hecho reformas basadas en la capitalización individual de los ahorros, han estado trabajando en cómo atender el problema de que la gente contribuye menos de lo indicado, buscando soluciones que mantengan un conjunto de incentivos razonables, de manera que estos sistemas preserven su sostenibilidad y el apoyo ciudadano. Éste es un gran reto. Mientras el sector público está ocupado en esta tarea de entender qué hacer y tratar de proponer soluciones y a veces proponiendo soluciones costosas o complicadas, el sector privado sigue reaccionando a la realidad y los incentivos funcionan.

## Las personas responden a los incentivos

En el caso de los sistemas de capitalización individual, cuando una persona se ha pensionado y ya no tiene que seguir contribuyendo, su salario aumenta y el trabajo después de la pensión resulta a veces más atractivo que el trabajo antes de jubilarse. Con dos coautores he estado trabajando bastante en este tema, específicamente para el caso de Chile, y hemos visto cómo la participación de los adultos mayores, en particular de aquellos que son pensionados, ha aumentado después de la reforma, tanto para los que pensionan en el sistema antiguo como para los que se pensionan en el sistema nuevo, porque en los dos casos las personas no necesitan seguir haciendo contribuciones. Este tema ha sido explorado en otros países y de hecho ha inspirado cambios en los sistemas de pensiones, tipo reparto, como en Estado Unidos.

En Estados Unidos, por ejemplo, existió hasta el año 2000, una regla que se le llamaba el *"earnings test"*, que consistía en que si una persona pensionada decidía seguir trabajando y ganaba más de un cierto monto especificado en la ley, su pensión se reducía en un determinado porcentaje, y aun cuando el sistema le rembolsaba esas rebajas en forma de mayores pensiones en el futuro, el efecto en la práctica era que la gente mantenía sus ingresos laborales justo por debajo de ese tope especificado en la normativa y algunos simplemente preferían no trabajar para evitar que le rebajaran las pensiones. Así, una vez que se eliminó este *"earnings test"*, ha sido muy clara la reacción de los pensionados. Ha habido un aumento en el ingreso laboral y horas de trabajo de las personas que están pensionadas, especialmente para aquellos que estaban justo en el tope.

## Cambios en elección "por defecto" pueden cambiar los comportamientos

La gente responde a los incentivos y cuando la oportunidad de seguir ganando ingreso, especialmente con un salario neto más alto, está disponible, muchos van a seguir trabajando y generando ingreso. El tema es que a veces a las personas hay que darles un "empujoncito" para que se convenzan o se familiaricen con la posibilidad de hacer que ellos no conocen pero que les conviene. Por ejemplo, las empresas en Estados Unidos ofrecen muchas veces la posibilidad de que la gente ponga ahorros en una cuenta que es libre de impuesto y los empleadores les hacen un *"matching"*, un aporte, muchas veces los trabajadores no toman la opción, porque para tomarla tienen que tomar la decisión, tienen que ir a la oficina de personal, tienen que pensar, y simplemente no lo hacen, no tienen tiempo, etc. Entonces surge la idea de la "elección por defecto." A las personas se les dice, por ejemplo: *"se les va a hacer un descuento para una cuenta individual de ahorro, a no ser que vengan a la oficina y digan que no lo quieren hacer"*. Esas reglas puestas de esa forma, pueden cambiar los comportamientos.

Me refiero aquí a que cuando se trata de que los países se dan cuenta que la gente no está ahorrando suficiente y van a tener pensiones relativamente bajas, éstos son métodos que específicamente los empleadores pueden utilizar para guiar a los trabajadores a que hagan algo que les conviene y que no harían por sí mismos. En la práctica, estas elecciones por defecto son persistentes y hay que tener cuidado de que podemos caer en el mismo problema, que la gente al final se va a quedar en una posición sin tomar una decisión. Justamente, una de las críticas que han hecho los observadores a estas soluciones, es que raramente un programa, ya sea de ahorro o de seguro o de cualquier otro programa que pueda ofrecer voluntariamente un empleador, va a ser ideal para todos los trabajadores de la empresa, y por lo tanto muchas veces los empleadores se niegan o no quieren ofrecer estos programas, porque tomar una decisión de antemano por todos los trabajadores, puede resultar en que eventualmente se los acuse de desfavorecer a alguien.

## Elección activa

Una alternativa a estas elecciones por defecto, es lo que se denomina "elección activa". Esta "elección activa" es un mecanismo de elección que lleva al individuo a pensar sobre la decisión y limita la posibilidad de que el individuo simplemente no haga nada, evita que el individuo se vaya por la posibilidad de procrastinar o aplazar la decisión. Los trabajadores tendrían que tener la obligación de tomar una decisión y si no la toman, tiene que haber algún "castigo". Básicamente el empleador les ofrece un premio siempre y cuando tomen la decisión y si no la tomen se lo pierden. Por ejemplo, *"si usted ahorra X pesos, la empresa le va a regalar Y pesos."* Evidentemente, para que ello funcione bien, las personas tienen que tener información y tienen que tener un poco de guía, que yo creo es una de las áreas donde más se debe trabajar.

## Educación financiera

El tema de la educación financiera es donde hemos hecho menos avances. Éste es un tema central y delicado porque las personas en general rehúyen a todas las decisiones que tienen que ver con números. Resulta divertido, ya que esto sucede desde que están en la universidad. Mis alumnos dicen: *"yo no puedo…no puedo hacer matemática"*; o *"yo soy súper malo para las matemáticas"*, pero ellos creen que pueden escribir y la verdad es que cuando yo leo lo que ellos escriben, es bastante mediocre también. La verdad es que tienen que aprender a escribir también.

El punto es que las matemáticas son intimidantes, y mucha gente simplemente le hace el quite, pero es inevitable que todos vamos a tener que aprender y los padres, profesores, y empleadores, tenemos la responsabilidad, pienso yo, de enseñar, especialmente porque las personas que dependen de nosotros, van a tener una oportunidad de mejorar su futuro, si entienden el concepto de interés compuesto o el concepto que detrás de una serie de pago a plazo existe una tasa de interés implícita.

Los empleadores tienen una oportunidad valiosa de mejorar la educación financiera de sus empleados. Los medios de comunicación también tienen un rol importante que cumplir aquí. Algunos esfuerzos bastante valiosos se han hecho en el caso de Chile. En este país, una de las AFP tiene ya un convenio con una universidad, donde tienen un programa tendiente a lograr que las personas aprendan ingeniería financiera específicamente dedicada a las pensiones. Estas clases o cursos se les ofrecen las personas de las oficinas de personal de las empresas. En el 2005, las AFP chilenas comenzaron a enviar una Proyección de Pensión Personalizada (PPP) a sus afiliados: los hombres entre 30 y 55 años de edad y las mujeres entre 30 y 50 años de edad, recibieron una comunicación con dos cálculos y decía así:

*"Qué pasaría con su pensión si usted:*

1. *No cotiza nunca más y se pensiona a los 65 años.*

2. *Sigue cotizando todos los meses por una remuneración de $ XX hasta pensionarse a los 65 años"*

Un recuadro bajo el cálculo anteriormente descrito incluía una nota sobre alternativas para mejorar la pensión, incluyendo el ahorro previsional voluntario. El resultado fue que los que recibieron esta comunicación aumentaron la probabilidad de hacer

contribuciones voluntarias (especialmente en el grupo de 45-55 años de edad) en más de 4 puntos porcentuales[3].

## IV. Conclusiones

Primero, se constata que tenemos una situación en que hay tendencias de largo plazo en el mercado del trabajo, las cuales no son susceptibles de revertir, y no queda otra alternativa que adaptarnos a ellas.

Segundo, dado el envejecimiento de la población, no podemos volver a los sistemas de reparto, ya que éstos son insostenibles. Se debiera prohibir los sistemas de reparto si pudiéramos.

Y tercero, para mejorar el nivel de las pensiones se requiere de las responsabilidad de las personas. Sin embargo, la gente en general siempre está ocupada, distraída, desinformada. Es mucho lo que se puede hacer para ayudar a las personas a ponerle atención a estas decisiones en ciertos momentos clave. Por ejemplo, cada vez que una persona empieza a trabajar en una empresa, hay una buena oportunidad para que la persona revise su situación financiera y considere qué niveles de ahorro son apropiados, dada la edad y la situación familiar. Sería genial que los empleadores tuvieran acceso a cuánto la persona ya ha ahorrado en su cuenta de AFP, de manera que se le confronte con su realidad, y pueda ayudar al empleado a *"put his act togheter"*, como decimos en EE.UU.

Simplemente queda mucho trabajo por hacer en crear conciencia e informar.

3 *Véase "Better-informed Workers and Retirement Savings Decisions: Impact Evaluation of a Personalized Pension Projection in Chile", Superintendencia de Pensiones. Fajnzylber, Plaza y Reyes (2009).*

# ¿CÓMO UTILIZAR LA ECONOMÍA DEL COMPORTAMIENTO PARA MEJORAR LOS RESULTADOS DEL CICLO DE AHORRO-CONSUMO?

DAVID BLAKE[1]

1 *David Blake estudió en la Escuela de Economía de Londres en los años 70 y a principios de la década de los 80, y obtuvo su Postgrado sobre el comportamiento de las inversiones de los fondos de pensiones en el Reino Unido, en 1986. Es Profesor de Economía de las Pensiones en la Cass Business School, City University London, Reino Unido; Director del Pensions Institute (www.pensions-institute.org); y Presidente de la Square Mile Consultants, una consultora dedicada a la capacitación e investigación. Anteriormente fue Director del Securities Industry Programme en la City University Business School; Investigador Docente en la Escuela de Economía de Londres y en la Escuela de Negocios de Londres; y Profesor de Economía Financiera en la Birkbeck College, Universidad de Londres. Fue galardonado con el "Premio Mehr 2011" de la Asociación Americana de Riesgos y Seguros por el estudio "Survivor Bonds: Helping to Hedge Mortality Risk" ("Bonos de Sobrevivencia: Ayudando a Cubrir el Riesgo de Mortalidad"), publicado en la edición de junio de 2011 del Journal of Risk and Insurance.*

## 1. Introducción

La mayoría de las personas no son planificadores financieros racionales durante su ciclo de vida financiero. Enfrentan barreras conductuales y están sujetos a sesgos de comportamiento que no les permiten comportarse de manera óptima durante las distintas etapas de su vida. La economía del comportamiento puede ayudar a superar estas barreras. Así se ha demostrado en el caso de la fase de acumulación del ciclo de vida, en la que las personas ahorran para su jubilación: por ejemplo, los planes SMART (*Save More Tomorrow*, "ahorre más mañana") se han vuelto muy populares en EE.UU. y en otras partes del mundo. Nosotros comprobamos que así también sucedería si en la fase de desacumulación (cuando las personas ya se han jubilado y utilizan sus activos acumulados) se emplean los planes SPEEDOMETER *(Spend Optimally Throughout Retirement*, "gaste de manera óptima durante su jubilación"). Tanto los planes SMART como los SPEEDOMETER se basan en incentivar que la conducta de las personas sea óptima durante su ciclo de vida. Las redes también pueden ayudar, particularmente las redes basadas en los empleados. Una posible forma para implementar estos planes es utilizar un fondo de ciclo de vida como parte de una plataforma corporativa.

## 2. La mayoría de la gente no planifica de manera racional su ciclo de vida financiero

Un plan financiero racional del ciclo vida exige que las personas pronostiquen de manera precisa: el ingreso total de su carrera laboral, el total de recursos de jubilación disponibles, el rendimiento de los activos, las tasas de interés, las tasa impositiva, la inflación, su longevidad o expectativas de vida y sus costos médicos u otros costos de salud. La mayoría de las personas no puede realizar dicho pronóstico. El plan también requiere que las personas se comprometan a comenzar y mantener un programa de ahorros e inversiones a largo plazo. Las personas tampoco tienen este nivel de compromiso. Ello se debe a las barreras y sesgos conductuales.

## 3. Identificación de barreras y sesgos conductuales

Debemos reconocer que, en realidad, las decisiones de los individuos están sujetas a:

- **Racionalidad limitada:** Ciertos tipos de problemas son demasiado complejos para que los individuos los resuelvan por sí solos. Un óptimo plan financiero del ciclo de vida es un claro ejemplo de ello. Una razón para ello es que muchas personas no logran captar la "dimensión del tiempo" en sus vidas. Dichas personas pueden pensar en los eventos que ocurrirán en algunas semanas o algunos meses más y se planifican para ello, como las vacaciones del próximo verano. Pero los horizontes de cinco, diez, veinte o cuarenta años más se encuentran en una nebulosa distante llamada "futuro". Para dichas personas es imposible imaginarse ancianos y preparándose para esta posibilidad.

- **Auto-control limitado:** A los individuos les falta voluntad para ejecutar planes, en especial planes a largo plazo.

En vista de estos límites que dificultan la optimización de la conducta, debemos cambiar nuestro entendimiento de la toma de decisiones económicas individuales, en especial, las decisiones a largo plazo, como las relacionadas con acumular o desacumular activos en un plan de pensiones.

### 3.1 Barreras y sesgos conductuales previas a la jubilación

El primer grupo de barreras y sesgos se relaciona con la decisión de comenzar a ahorrar. La **postergación** y la **inercia** no ayudan a ahorrar. Los empleados no se unen a planes de pensiones en los que deben optar. El ahorro para la jubilación implica disminuir el consumo presente con el fin de tener un ingreso adecuado en el futuro. Ello exige **auto-control**, lo que no siempre es fácil. Para algunas personas es tan difícil ahorrar como para otros es difícil bajar de peso o dejar de fumar.

El siguiente grupo se relaciona con la decisión sobre cuánto ahorrar. Es difícil saber cuánto ahorrar para la jubilación. Los miembros pueden quedarse **anclados** en información irrelevante. Supongamos que sabemos que la tasa de contribución por defecto del plan de pensiones es de un 5%. ¿Es posible que esa sea la tasa correcta? No necesariamente si el plan de pensión está mal definido. Un planificador financiero racional del ciclo de vida llegaría a la conclusión de que la tasa de contribución podría acercarse a un 15% si se quiere un buen estándar de vida durante la jubilación. Ello demuestra lo importante que es que cada componente predeterminado de un plan de pensiones esté bien diseñado.

Además, existe la posibilidad de **polifasia cognitiva**. Las personas pueden pensar sobre el mismo tema en términos contradictorios en diferentes situaciones: "Sé que debería estar ahorrando un 15% de mi ingreso si deseo una buena pensión", pero al mismo tiempo "pienso que voy a poder vivir con mucho menos cuando jubile, por lo que no necesito ahorrar tanto como creo, lo que significa que puedo gastar más ahora".

El último grupo se refiere a en qué activos invertir. La mayoría de los afiliados a planes de contribuciones definidas (CD) no desean tomar una decisión activa sobre en qué tipo de fondos invertir. Sabemos que ello es cierto, dado que cerca de un 90% de los miembros del plan seleccionan su fondo de inversión por defecto sin saber si es o no el adecuado.

Existen muchos sesgos conductuales relacionados con la inversión. A muchas personas no les agrada tomar decisiones de inversión porque más adelante **podrían arrepentirse** de la decisión que han tomado, en especial, si la inversión pierde dinero, dado que las personas tienden a **rechazar las pérdidas**. A menudo las personas **hacen cálculos mentales** para hacer un seguimiento de sus inversiones, lo que significa que consideran algunos activos como si estuvieran accesibles sólo en el presente y otros como que sólo estarán accesibles en el futuro. De hecho, las cuentas mentales separadas se tratan como no fungibles, lo que implica que la propensión marginal a consumir de las cuentas separadas es diferente, lo cual es sub-óptimo. Por el contrario, un planificador financiero racional del ciclo de vida consideraría todos los activos de manera holística y, por lo tanto, tendría una propensión marginal a consumir de la riqueza total.

La forma en la que se **enmarca** una propuesta de inversión puede tener una enorme influencia sobre las decisiones que toma la mayoría de la gente y no tener ningún efecto sobre el planificador financiero racional del ciclo de vida. A modo de ilustración, si a la mayoría de las personas se les dice "usted sabe que las acciones son riesgosas", es muy probable que ello influencie de manera negativa la decisión de mantener acciones en carteras de inversiones a largo plazo, dado que a la mayoría de las personas no les gusta asumir riesgos. Ello conduce a una estrategia de "excesivo conservadurismo" manteniendo inversiones de bajo riesgo, pero con bonos de bajo rendimiento. Por otro lado, si la conversación comienza con "usted sabe que, a pesar de presentar algo de volatilidad de corto plazo, a la larga las acciones tienden a generar mayores ingresos", existe la posibilidad de que se acepte una cartera bien equilibrada y sensible.

Otro aspecto es la **sobrecarga de opciones/ansiedad**, que es una característica común de los problemas complejos. Al tener demasiados fondos de inversión para elegir es posible que no se tome una decisión. Las mentes de los individuos pueden

congelarse como los conejos al ver las luces delanteras de un auto. Al enfrentarse a decisiones difíciles, por lo general, los individuos recurren a una **heurística simplificadora** (reglas empíricas simples), como "escoger la opción por defecto" basándose en que otra persona pensó que era buena idea. Dado que sabemos que ésta es una práctica común, una vez más deja en evidencia la importancia del diseño de los valores por defecto. Una práctica asociada es el **comportamiento de manada**: muchas personas sólo siguen a la manada a donde ésta se dirija, suponiendo que alguien de la manada sabe cuál es la dirección correcta.

Otro rasgo conductual son **las débiles preferencias de inversión**: las personas no tienen visiones fuertes sobre en qué activos invertir. Por una parte, ésto se debe a que la inversión es un problema genuinamente complejo y, por otra parte, a que la mayoría de la gente no comprende los aspectos y riesgos involucrados, lo que significa que es fácil persuadir a los individuos y que, además, el diseño del menú de opciones de inversión puede influir sobre los resultados. Los experimentos han demostrado que de una lista de cinco fondos, muchas personas seleccionarán el primero o el del medio, ya sea que los fondos estén ordenados de menor a mayor riesgo, de mayor a menor riesgo o en forma aleatoria.

Al momento de decidir cuándo jubilar, una vez más se presentan las barreras o sesgos conductuales. Una de ellas es la **inconsistencia temporal**. Cuando se es joven, se cree que se podrá trabajar por más tiempo si es necesario para compensar los ahorros de pensión inadecuados, a pesar que alguien le diga que no sentirá lo mismo cuando sea mayor. Cuando sea mayor es muy probable que se arrepienta de no haber ahorrado lo suficiente cuando era joven, porque desea jubilarse anticipadamente. Éste es otro ejemplo de la mala comprensión de la dimensión del tiempo en la vida de una persona.

### 3.2 Barreras conductuales al momento de la jubilación

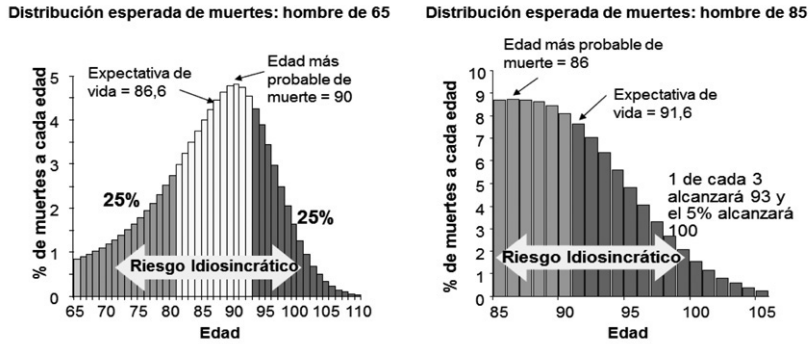
¿Cuál debería ser la estrategia óptima de ingresos para la jubilación? El ahorro efectivo para la jubilación requiere de una estrategia óptima de desacumulación, que debe abarcar a los *"humanos gastadores"* (personas que gastan demasiado rápido sus recursos durante la jubilación) y a los *"acaparadores" o "ardillas humanas"* (personas que gastan demasiado lento durante la jubilación o que quieren asegurarse de dejar una herencia para sus hijos). Una estrategia de ingresos para la jubilación bien diseñada puede ayudar a ambos tipos de personas.

A muchas personas les disgusta la idea de contratar una renta vitalicia para cubrir el riesgo de longevidad individual, la inseguridad relacionada con los tiempos de vida individuales. Las rentas vitalicias se perciben como de poco valor y las dos razones más probables para esta percepción es que, en primer lugar, los individuos

subestiman la cantidad de tiempo que ellos (y sus parejas) vivirán y, en segundo lugar, no comprenden la gama de etapas que pueden vivirse dentro del período de vida esperado. En la Figura 1 se muestra la distribución esperada de muertes de hombres ingleses de 65 y 85 años de edad, respectivamente. En ambos casos, hay una amplia variedad de posibles fechas de muerte en torno a la expectativa de vida.

FIGURA 1

DISTRIBUCIÓN DE LAS MUERTES




FUENTE: 100% PNMAOO MEDIUM COHORT 2007.

Existen muchos sesgos conductuales relacionados con la desacumulación. En primer lugar, existe la **ilusión del control**: a las personas les gusta sentir que tienen el control de su capital, pero la contratación de una renta vitalicia produce una aparente "pérdida de control", puesto que han dejado su capital en manos de un proveedor de rentas vitalicias. En segundo lugar, está el aspecto de **enmarcación.** Los estudios demuestran que cuando las rentas vitalicias se expresan empleando un marco de "consumo", éstas se consideran deseables: usted tendrá un flujo regular de ingresos para sostener su estándar de vida durante la jubilación por el tiempo que usted viva. Sin embargo, si se expresan utilizando un marco de "inversión", las rentas vitalicias se consideran riesgosas: usted podría emplear capital para contratar una renta vitalicia y podría morir al otro día y su inversión se perdería por completo.

El **arrepentimiento** y la **aversión a las pérdidas** están relacionadas con este último punto. Muchas personas sienten que las rentas vitalicias son una empresa arriesgada. Sin embargo, la probabilidad de morir poco después de adquirir una renta vitalicia es muy baja (menos de un 1% en el caso de los hombres ingleses de 65 años de edad, de acuerdo a la Figura 1); pero es muy posible que esta probabilidad esté sobrestimada[2]. Entonces, existe la posibilidad de que se sienta que es alta la "pérdida" asociada a la contratación de una renta vitalicia: ¡morir y también perder tu capital! Por otro lado, se subestima la significativa probabilidad de sobrevivir a los recursos si no se contrata la renta vitalicia (la probabilidad de vivir más allá de la expectativa de vida es de casi un 50% en el caso de los hombres de 65 años)[3]. Por lo que la "ganancia" asociada a la renta vitalicia es baja. Como consecuencia de ello, la "ganancia" asociada a la contratación de la renta vitalicia proporcionará un pequeño beneficio en utilidad, mientras que la "pérdida" que se produce al morir antes podría significar una gran pérdida de utilidad. Por consiguiente, las personas sienten que estarán mejor si no contratan una renta vitalicia y asumen su propio riego de longevidad individual, lo cual es poco prudente.

## 4. ¿Cómo puede ayudar la economía del comportamiento a superar las barreras?

La economía del comportamiento combina la economía, las finanzas, la psicología y la sociología. Reconoce que los individuos intentan maximizar el bienestar personal, pero que hay límites hasta dónde pueden hacerlo. Los individuos son *Humanos,* no Agentes *Económicos* (utilizando la terminología utilizada por Thaler y Sunstein (2008) en su libro *Nudge*) y necesitan un **incentivo** para encontrar las soluciones óptimas. También reconoce la importancia de los grupos normativos y de las **redes sociales** ("gente como nosotros") para ayudar a los individuos a obtener mejores resultados. Las ideas provienen de EE.UU., por lo que es necesario adaptarlas a los demás países.

### 4.1 ¿Cómo superar las barreras que se presentan antes de la jubilación?

En materia de ahorros, se han explotado los rasgos conductuales para diseñar esquemas de pensiones que aumenten los ahorros de pensión a largo plazo. El ejemplo clásico es el plan de "ahorre más mañana" (*Save More Tomorrow, SMART*) de Thaler y Benartzi (2004). El miembro del plan acepta comenzar a aumentar los ahorros en forma regular no ahora, sino en una fecha futura significativa, como la fecha del próximo aumento de sueldo.

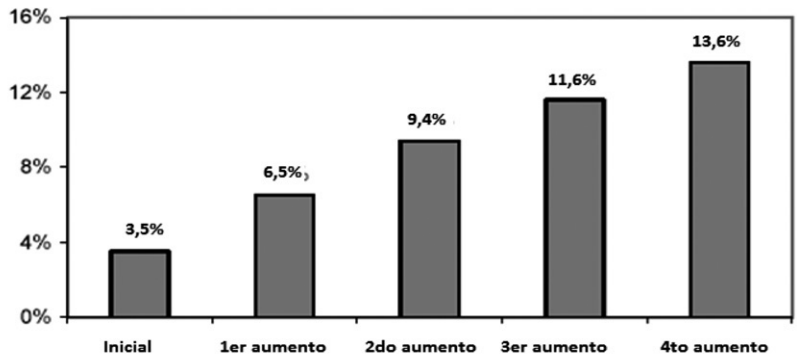
2 *Otro rasgo conductual es que las personas tienden a sobrestimar los eventos poco probables.*

3 *Las personas tienden a subestimar los eventos altamente probables.*

Los planes SMART hacen frente a una serie de rasgos conductuales. Aceptan que los individuos tienen **problemas de autocontrol** y se beneficiarían al utilizar **instrumentos de compromiso previo,** entre los que se incluye el **enrolamiento automático mediante deducción de nómina**: los individuos se inscriben de manera automática en el plan (que, por lo general, está asociado a un plan de pensiones en el lugar donde estos individuos trabajan) y tienen que tomar la decisión activa de retirarse del plan; **el aumento automático**: al inicio la tasa de ahorro es baja, pero aumenta en forma gradual en el transcurso de algunos años (ver Figura 2); **y las restricciones para el retiro de fondos**: el plan crea barreras psicológicas y financieras para acceder a los fondos antes de la jubilación.

FIGURA 2

TASAS DE AHORRO EN LOS PLANES SMART *(SAVE MORE TOMORROW)*




FUENTE: THALER Y BENARTZI (2004).

Los planes SMART explotan la **inercia**, dado que una vez que se firma, por lo general, los trabajadores no cancelan el mecanismo de deducción de nómina. Los planes también emplean el **comportamiento de manada** de manera constructiva: es más probable que un trabajador se sume si otros trabajadores lo hacen.

En términos de cuánto ahorrar, los planes SMART reconocen la importancia de una apropiada tasa de contribución por defecto. Además, la contribución por parte de los empleados constituye un fuerte incentivo para escoger una tasa de contribución más alta y más apropiada. Una vez inscritos, los miembros del plan tienden a no alterar la tasa de contribución a menos que existan aumentos anuales automáticos. Una vez más, la **inercia** se explota de manera positiva.

En lo que respecta a en qué invertir, los planes SMART enfrentan la **sobrecarga de opciones/ansiedad** contando sólo con una pequeña cantidad de fondos de inversión para cubrir la diversidad de las distintas tolerancias al riesgo que tienen los individuos. Es mucho más importante para los individuos saber qué ofrece un fondo de inversión en particular con respecto a saber qué activos mezcla, lo cual no tiene mucha importancia para la mayoría de la gente.

Para lidiar con la **heurística simplificadora**, es importante contar con un fondo por defecto bien diseñado y de bajo costo que emplee una estrategia de inversión de ciclo de vida o de estilo de vida y que disminuya automáticamente los riesgos a medida que se llega a la jubilación.

### 4.2 ¿Cómo superar las barreras en la jubilación?

Uno de los desafíos más importantes de superar es la **ilusión de control**, que evita que las personas contraten de manera óptima una renta vitalicia. Es probable que la estrategia de *anuitizar*[4] "todo o nada" no sea óptima ni tampoco deseable. La contratación gradual de rentas vitalicias a lo largo del tiempo podría ser una mejor estrategia. Ésto se relaciona con: el riesgo de tasa de interés al cubrir el ciclo de la tasa de interés; la posibilidad de que el rendimiento de la inversión pudiera ser mayor en el futuro; la posibilidad de que las tasas de mortalidad pudieran ser más altas en el futuro, y la posibilidad de que el individuo goce un largo período de jubilación y de que no querrá estar restringido a una inversión de tipo bono de bajo rendimiento (que corresponde a una renta vitalicia de ingreso fijo) por un período prolongado.

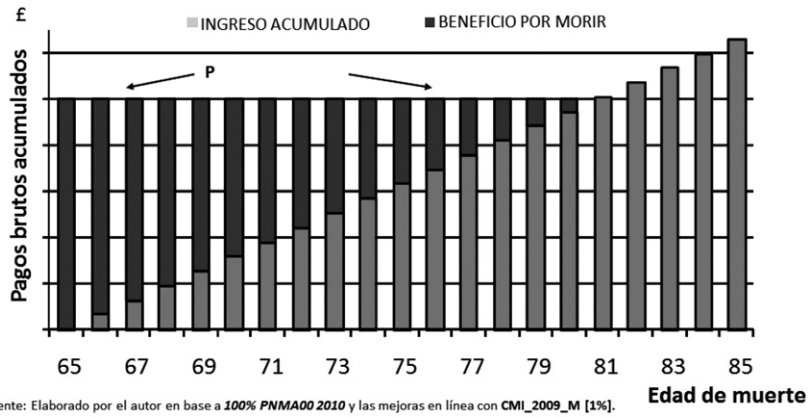
El siguiente desafío es superar el **arrepentimiento** o la **aversión a la pérdida**. Cualquier conjunto o mezcla de mortalidad necesita ser considerada como justa por parte del público. En la actualidad ello no es así. Cuando se es joven, el subsidio cruzado de mortalidad de la renta vitalicia (el crédito de supervivencia o la prima por mortalidad) le da poco valor a los que mueren en forma temprana. Una renta vitalicia es un instrumento que comparte riesgos en el que aquellos que mueren

4 *Término que proviene de la palabra en inglés "annuitize", que significa que la persona comienza a recibir pagos regularmente a partir de una renta vitalicia.*

antes subsidian de manera cruzada a aquellos que viven por más tiempo. Ello resulta ser justo *exante* si todos los miembros del grupo de personas que contratan una renta vitalicia tienen la misma expectativa de vida al momento de comprarla. Una solución para este problema es ofrecer rentas vitalicias de capital protegido (ver Figura 3). Otra posibilidad es ofrecer rentas vitalicias por discapacidad a aquellos que tienen una menor expectativa de vida por declarar una enfermedad terminal o una elección de estilo de vida, como fumar; por lo que no es una cuestión de si los jubilados deben contratar una renta vitalicia o no, sino de cuándo deben hacerlo (ver Figura 4).

FIGURA 3

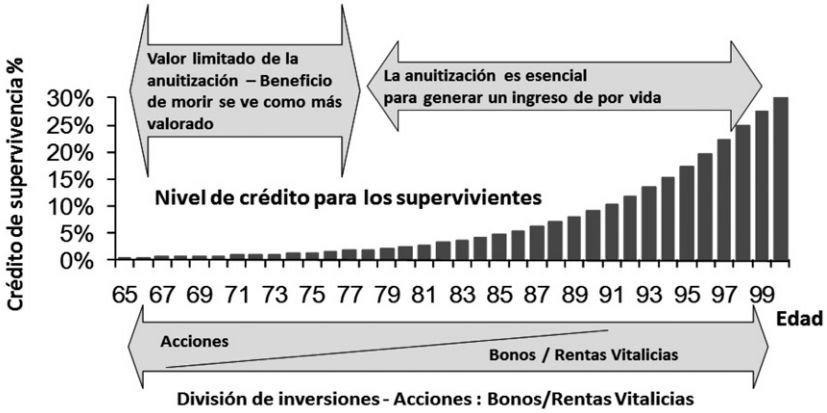
BENEFICIOS DE MORIR BAJO UNA RENTA VITALICIA CON DEVOLUCIÓN DE DINERO




Fuente: Elaborado por el autor en base a ***100% PNMA00 2010*** y las mejoras en línea con **CMI_2009_M [1%]**.

FIGURA 4

¿CUÁNDO ANUITIZAR?




Fuente: Elaborado por el autor en base a ***100% PNMA00 2010*** y las mejoras en línea con **CMI_2009_M [1%].**

Para hacer frente al fenómeno de la **enmarcación**, la discusión debe plantearse de manera que genere el resultado óptimo para la mayoría de las personas: hablar sobre el flujo de ingresos "generado" por la renta vitalicia, en lugar de la "pérdida" que genera el retiro de una sola vez (*lump sum*); explicar la renta vitalicia en un "marco de consumo" (que hace que la renta vitalicia se vea como algo seguro), en lugar de un "marco de inversión" (que hace que la renta vitalicia se vea riesgosa); poner énfasis en el riesgo de tener una vejez pobre, en lugar de renunciar al retiro de una sola vez. Los estudios demuestran que las personas que tienen rentas vitalicias son más felices: pueden gastar sus pagos de renta vitalicia sabiendo que cuentan con una protección total ante el riesgo de longevidad; y mostrar una serie de fotos de paquetes que pueden comprarse y que contienen cada vez menos productos, debido a la inflación.

## 5. Planes de jubilación SPEEDOMETER

Blake y Boardman (2012) introdujeron la idea del plan de jubilación SPEEDOMETER en la fase de desacumulación como complemento a los planes SMART de la fase de acumulación. El objetivo del plan SPEEDOMETER consiste en "gastar de manera óptima a lo largo de la jubilación". El plan tiene cinco componentes.

En primer lugar, crear un plan. Éste puede hacerse utilizando un servicio en línea o telefónico que entregue una asesoría financiera genérica o, si lo permite el patrimonio, involucrando a un asesor financiero que contribuya a crear e implementar el plan y a realizar revisiones anuales.

En segundo lugar, asegurar el ingreso "esencial". El plan administra de manera holística todos los activos y las fuentes de ingreso para asegurar el ingreso esencial, que se define como el ingreso mínimo protegido contra la inflación y que es suficiente para satisfacer las necesidades "esenciales" del jubilado por el resto de su vida (y las de su pareja).

En tercer lugar, contar con un seguro y un "fondo de emergencia" para cubrir las contingencias. El plan utiliza soluciones de seguros, en caso que estén disponibles y sean costo-efectivas, para cubrir contingencias. En los casos que sea apropiado, se recomienda confiar en la asistencia del Estado y aumentar al máximo los beneficios que entrega éste. Cuando sea posible, se aconseja conservar la flexibilidad manteniendo activos suficientes para hacer frente a las crisis que no pueden asegurarse (es decir, fondo de emergencia).

En cuarto lugar, asegurar el ingreso "adecuado". Se aconseja asegurar un nivel adecuado de ingreso vitalicio superior al mínimo si hay suficiente patrimonio. El ingreso "adecuado" se define como el ingreso necesario para lograr el estilo de vida mínimo al cual aspira el pensionista en la jubilación.

En quinto lugar, lograr un estándar de vida "deseado" y dejar herencia. El plan emplea una arquitectura de opciones simplificada para administrar el patrimonio restante con el objetivo de lograr un estándar de vida "deseado" en la jubilación y dejar una parte del patrimonio restante para legarlo en el momento que elija el jubilado.

Éste es un plan universal para todos los jubilados, a pesar que no todos ellos tendrán los recursos necesarios para utilizar todas las etapas del plan.

Un plan SPEEDOMETER lidia con los rasgos conductuales mediante el uso de **instrumentos de compromiso previo** e **inercia**; el uso de opciones por defecto; el plan y no el miembro enfrenta la complejidad de la toma de decisiones en la fase de desacumulación; el uso de rentas vitalicias "con devolución de dinero"; el uso de fases; y el **establecimiento de normas positivas** a través de la comunicación efectiva.

Un plan SPEEDOMETER comprende cuatro incentivos conductuales claves: la creación de un plan; la división automática de la anuitización en fases; la protección del capital en forma de rentas vitalicias con "devolución del dinero"; y el eslogan

"gaste más hoy de manera segura" para reforzar la idea de que "es inteligente contratar una renta vitalicia".

## 6. ¿Cómo pueden ayudar las redes?

En la actualidad, se está comenzando a reconocer que los incentivos resultan ser más efectivos en las redes. Hay una variedad de redes posibles:

- Las **redes basadas en el empleo**, que son más efectivas para incentivar los ahorros de pensiones y ayudar a la cancelación de deudas (por ejemplo, créditos estudiantiles) a través de la deducción de nómina, utilizando las deducciones para generar ahorros positivos una vez que las deudas se hayan cancelado.

- **Redes sociales**, como la familia, los amigos y los vecinos pueden ser efectivos para promover un efecto manada de "gente como nosotros".

- **Redes basadas en Internet**, que pueden usarse para mostrar la efectividad de las estrategias de ahorro. Un ejemplo es 'Daily Dollar', una aplicación de Facebook para la confección de presupuestos (facebook.com/LiveSolid) que "enfatiza la noción de que los pequeños cambios en el estilo de vida pueden transformarse en grandes ahorros". Usted puede publicar los resultados en su perfil de Facebook.

- **Redes basadas en la edad** (ver Cuadro 1).

- **Redes basadas en tipos de personalidad** (ver Cuadro 2).

CUADRO 1

REDES BASADAS EN LA EDAD

| Rango de edad | Descripción |
|---|---|
| Baby Boomers<br>(1946 – 1964) | Estilos de vida lujosos<br>Riqueza en la mitad de la vida<br>Años medios modestos<br>Estatus avanzado<br>Trabajadores de edad avanzada |
| Generación X<br>(1965 – 1981) | Comienzos exitosos<br>Compañeros de residencia felices<br>Solteros sobrevivientes<br>En la miseria<br>Familias florecientes |
| Generación Y<br>(1982 – 1995) | Compañeros de residencia felices<br>Solteros sobrevivientes<br>En la miseria |

FUENTE: WWW.EXPERIAN.CO.UK

CUADRO 2

REDES BASADAS EN LOS TIPOS DE PERSONALIDAD

| Tipo de personalidad en el retiro | Descripción |
|---|---|
| Reinventores empoderados (19%) | Se adaptan fácilmente a los cambios – abiertos a la aventura y nuevos desafíos. |
| Despreocupados (19%) | Optimistas sobre cómo lidiar con los cambios – pero no buscan aventuras o nuevos desafíos. |
| Investigadores no certeros (22%) | Reconocen que los cambios pueden ser gratificantes y satisfactorios, pero todavía están tratando de darle sentido a los mismos. |
| Luchadores preocupados (40%) | Preocupados, aburridos o tristes después del cambio. Falta de planificación y preparación para desempeñar un papel. |

FUENTE:THE NEW RETIREMENT MINDSCAPE (AMERIPRISE FINANCIAL, ENERO 2006.

## 7. ¿Cómo implementar un fondo de ciclo de vida junto con una plataforma corporativa?

En esta sección observamos una forma de implementar nuestra estrategia: el uso de un fondo de ciclo de vida y una plataforma corporativa.

Un fondo de ciclo de vida administra los ahorros y préstamos en torno a eventos claves de la vida: la cancelación de los créditos estudiantiles y la administración de la deuda futura; un vehículo de ahorro a corto y mediano plazo con eficiencia tributaria (como las Cuentas de Ahorro individuales en el Reino Unido) y planes de incentivo de acciones; la compra de la vivienda; el matrimonio; los hijos y sus colegiaturas; las vacaciones; la jubilación; la herencia y planificación tributaria; y los tratamientos de largo plazo.

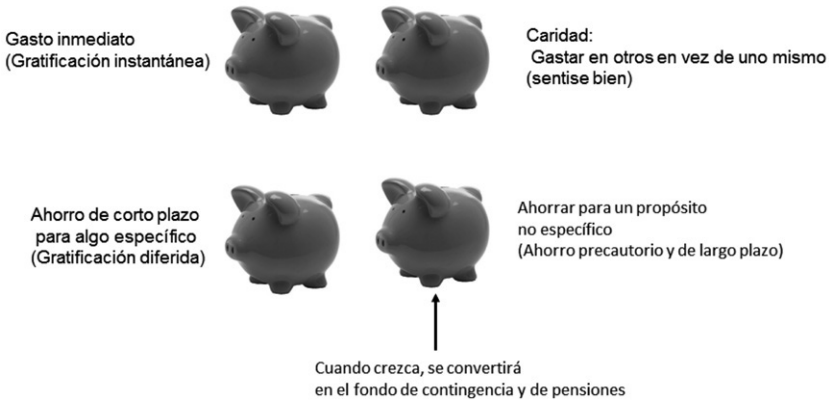
El plan puede implementarse empleando una plataforma (corporativa) de administración del patrimonio (o protección) en la que el empleador actúa como un facilitador, explotando una de las redes más efectivas que aparece en la sección 6 descrita anteriormente.

Un aspecto importante que debe abordarse es cuántas opciones y cuánta flexibilidad debe ofrecerse. Muchas personas, en especial los jóvenes, declaran que les gusta tener opciones y flexibilidad, en especial flexibilidad para retardar el programa el ahorro a largo plazo para el plan de pensiones. Ello sugiere que la plataforma debería ofrecer muchas opciones de auto-selección. Pero, ¿es ésto lo más adecuado? A los *humanos* realmente nos les gusta tener tantas opciones ni tanta flexibilidad, sino que prefieren valores por defecto bien diseñados, por lo que se recomienda ofrecer información y productos adecuadamente segmentados, seleccionados en base a la creación efectiva de perfiles de clientes (como los tipos de personalidad que se indican en Cuadro 2).

Por último, debemos reconocer que el ahorro es un hábito que debe motivarse desde una edad muy temprana: primero, ¡enséñeles desde pequeños! Una forma simple de hacerlo es teniendo cuatro cajas para gastos personales como se muestra en la Figura 5. La primera caja (con la etiqueta "gratificación instantánea") es para los ahorros disponibles para gastos inmediatos. La segunda caja (con la etiqueta "para sentirse bien") es la caja de caridad con ahorros destinados a utilizarse en otra persona, como para comprar un regalo para la mamá. La tercera caja (con la etiqueta "gratificación diferida") es para el ahorro a corto plazo para un propósito específico, como un juguete: cuando se ahorra el dinero suficiente para comprar el juguete, éste se puede comprar. La cuarta caja (con la etiqueta "ahorro preventivo o a largo plazo") son ahorros para un propósito no específico. Cuando crezcan, ellos se transformarán en el fondo del ciclo de vida.

FIGURA 5

CUATRO CAJAS PARA AHORRAR DINERO




FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

## 8. Conclusiones

La economía conductual nos enseña que, en la mayoría de los casos, no debemos asumir nada o asumir al menos muy poco cuando se trata de mejorar el equilibrio entre ahorro y consumo en el ciclo de vida. Los productos y las estrategias de marketing deben diseñarse teniendo en mente las habilidades presentes en personas menos sofisticadas y con menos experiencia: ello involucrará opciones guía, edición de opciones, etc. Cada vez que sea posible, debemos trabajar con los sesgos humanos y no en contra de ellos.

El **incentivo** ayudará si el diseño del producto es bueno. Otra lección vital es que las características por defecto del plan de pensiones deben estar bien diseñadas. Entre ellas se encuentran la tasa de contribución por defecto, la estrategia de inversión por defecto durante la fase de acumulación (incluida la trayectoria de deslizamiento hacia la jubilación disminuyendo los riesgos) y la estrategia de retiro por defecto de los ingresos en la fase de desacumulación (que debe incluir la contratación de una renta vitalicia en alguna etapa). No tiene ningún sentido empujar a las personas hacia un plan de pensiones mal diseñado. Las **redes** pueden ayudar a respaldar y reforzar el buen comportamiento individual.

Los planes de pensiones bien diseñados reconocen la necesidad de ayudar a los *Gastadores Humanos* y a los *Acaparadores Humanos*. Las personas necesitan que se les asegure que pagan para ahorrar. Los planes de beneficios en caso de muerte deben ser tan generosos en el caso de las rentas vitalicias como lo son en el caso del retiro de los ingresos. La división de fases en la anuitización puede ser más aceptable. Los productos de renta vitalicia vinculados a acciones podrían ser valiosos para los que son más tolerantes al riesgo.

Una lección importante de la economía conductual es que una mejor comunicación y educación no funcionan por si solas. Existe una necesidad primordial de una opción por defecto bien diseñada. Como dijo David Laibson de la Universidad de Harvard: "la educación no sustituye una buen valor por defecto"[5]. Ello se debe a que la mayoría de los individuos no podrá diseñar su propio programa de ingresos de jubilación. ¿A quién le gusta ir a una exhibición de vehículos y que le ofrezcan un sinnúmero de juegos de autos para armar? Todo el trabajo pesado debe estar incluido en el diseño del valor por defecto.

## Referencias

Blake, D. and Boardman, T. (2012) Spend More Today Safely: Using Behavioural Economics to Improve Retirement Expenditure Decisions, Pension Institute Working Paper, www.pensions-institute.org/workingpapers/wp1014.pdf

Mitchell, O, and Utkus, S. (2004) Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance, Oxford University Press, Oxford.

Thaler, R, and Benartzi, S (2004) Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving, Journal of Political Economy, 112, S164-S187.

Thaler, R, and Sunstein, C (2008) Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth & Happiness, Yale University Press, New Haven y Londres.

5 *Pioneer Investment's European Colloquia 2007.*

# PARTE I

# LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS

ALEJANDRO FERREIRO. Responsabilidades y derechos de las administradoras en las empresas en que invierten los fondos de pensiones y contribución a la mejora de los gobiernos corporativos: experiencia internacional actual.
COMENTARIOS A LA PRESENTACIÓN DE ALEJANDRO FERREIRO.
LUIS VALDIVIESO. Gobierno Corporativo y el Sistema Privado de Pensiones en el Perú.
ANDRZEJ NARTOWSKI. Gobierno Corporativo y Fondos de Pensiones en Polonia.
VICENTE CORTA. Gobierno Corporativo y Fondos de Pensiones en México.

# RESPONSABILIDADES Y DERECHOS DE LAS ADMINISTRADORAS EN LAS EMPRESAS EN QUE INVIERTEN LOS FONDOS DE PENSIONES Y CONTRIBUCIÓN A LA MEJORA DE LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS: EXPERIENCIA INTERNACIONAL ACTUAL

ALEJANDRO FERREIRO[1]

1 *Alejandro Ferreiro es Abogado de la Universidad de Chile (1992) y Master of Arts de la Universidad de Notre Dame, EE.UU. Fue Ministro de Economía de Chile entre julio de 2006 y enero de 2008. Ha servido otros cargos públicos de relevancia en el gobierno de Chile, tales como Superintendente de Isapres (1996-2000), Superintendente de Electricidad y Combustibles (2000), Superintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones (2000-2003); Presidente de la Comisión Clasificadora de Riesgo (2000-2003); miembro de la Comisión Resolutiva Antimonopolios (2003-2004); Superintendente de Valores y Seguros (2003-2006). Ha sido miembro del Comité Ejecutivo de Asociación Internacional de Reguladores de Seguros (2004-2005) y presidente de la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Pensiones (2002-2003). Integró durante el año 2006 la Comisión Asesora Presidencial para la Reforma Previsional (Comisión Marcel).*

El objetivo del presente artículo es reflexionar sobre la responsabilidad y los derechos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), respecto de la mejora en los gobiernos corporativos (GC) de las empresas en las que invierten los recursos previsionales, ya sea mediante títulos representativos de capital (acciones, cuotas de fondos) o a través de instrumentos de deuda.

En un primer capítulo se efectúa una breve descripción de lo que se entiende por GC, cuál es la relevancia actual de este tema, por qué podemos decir que este tema es insoslayable para la reflexión de los fondos de pensiones, cuáles son los componentes de un buen GC que cabe promover o impulsar, y cómo la agenda de temas relevantes en materia de GC está fundamentalmente definida por la naturaleza de los conflictos de intereses en cada compañía. La naturaleza de conflicto de interés depende fundamentalmente de la estructura de propiedad, de la que se desprenden los riesgos y fallas probables en el funcionamiento del GC. Veremos que no es posible importar irreflexivamente recetas del mundo anglosajón, caracterizado por una propiedad muy desconcentrada de las compañías, respecto del mundo latinoamericano, o asiático o de Europa Central y del Este, en donde prevalece una estructura de propiedad donde hay generalmente un controlador, directamente o a través de un pacto, relativamente identificable, en casi todas las compañías listadas en bolsa.

Como segundo capítulo, en el contexto de un mundo que transforma la responsabilidad social en un imperativo, se reflexiona en torno a esta responsabilidad de las AFP, de promover de un modo activo y eficaz, mejoras en las prácticas de GC en las empresas donde invierten los recursos previsionales. Allí repasaremos las razones que nos motivan a considerar esto como un propósito importante. Finalmente, se presentan las conclusiones.

## I. Gobernanza o Gobierno Corporativo

### I.1 Concepto y tendencias fundamentales

El concepto de GC es el conjunto de procesos, mecanismos y reglas del juego establecidos entre los propietarios, el directorio y la administración para dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para los accionistas y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés. Estos objetivos serían la generación de valor sustentable en el tiempo para todos los accionistas y responder a los legítimos intereses de otros grupos de interés, que son los que finalmente garantizan la sustentabilidad de la creación de valor en el tiempo.

La generación de valor es un objetivo principal e insoslayable. Las compañías deben ganar dinero o de otra manera, no podrán cumplir objetivo alguno. Pero ese valor creado, debe ser equitativamente distribuido. Entre todos los accionistas, primeramente. La equidad entre accionistas justifica la preocupación por los derechos de los accionistas minoritarios que, cuando hay concentración de la propiedad accionaria, pueden verse afectados mediante alguna forma de expropiación de valor del controlador en su perjuicio, tales como operaciones relacionadas a precio injusto, ventas de control societario con un premio no compartido con los demás accionistas, aprovechamiento por el controlador de oportunidades comerciales de la compañía, etc.

En el caso de las compañías muy fragmentadas en su propiedad, la distribución de valor supone garantizar que los flujos generados lleguen efectivamente a los accionistas y no se queden enredados en sobresueldos o beneficios excesivos para la administración, porque ahí el conflicto de interés y el riesgo de falla corresponde al clásico problema de agencia, en donde el agente (la administración) puede inclinarse a desatender los intereses del dueño para privilegiar sus propios objetivos.

¿Cuál es el nuevo contexto que hoy día emerge en la reflexión sobre GC? ¿Qué se le pide hoy día a los directorios de las empresas crecientemente? Los mercados y, en rigor, también las legislaciones, parecen aumentar las exigencias a los directores. Ya no basta el "gobierno remoto", en donde el directorio simplemente se junta una vez al mes, define cierta estrategia, se contenta con elegir o creer haber elegido bien al Gerente General. El nuevo estándar supone

asumir una función más exigente y directa, que si bien se cuida de invadir los campos de gestión propios de la administración, demanda un mayor conocimiento de lo que ocurre en las compañías, porque de otra manera el control del riesgo, que es función del directorio, se hace imposible. Nadie puede hacer gestión de riesgo desde el directorio, si desconoce la matriz esencial de riesgo de las compañías y ello requiere un nivel de involucramiento, que ya no es meramente superficial o epidérmico. Los directores no pueden contentarse con reuniones una vez al mes, de un par de horas, hay que trabajar en comités, hay que acceder a la información y hay que entenderla, porque estamos transitando desde el gobierno indirecto a un mayor involucramiento, que es consistente, por lo demás, con las responsabilidades legales que crecientemente están enfrentando los directores en las compañías.

¿Qué se le pide al directorio? Que sea capaz de poner la mirada en el largo plazo, que defina las estrategias, que contrarreste la tendencia de la administración a mirar el próximo trimestre, el próximo estado financiero, el próximo bono variable en función del resultado financiero, para poner la mirada un poco más allá. Es al directorio al que le corresponde imponer la lógica de la sustentabilidad de largo plazo y esa es una función, también, que requiere de un grado de involucramiento y de comprensión de las variables periféricas del negocio mucho más importante. Le corresponde, también, entender qué pasa en el contexto. Es difícil que la administración esté perfectamente sensibilizada respecto a los impactos que la compañía pueda tener respecto de todos los grupos de interés.

De un directorio se espera capacidad de poner arriba de la mesa los impactos regulatorios, los riesgos reputacionales, legales y políticos, de modo de incorporar al análisis estratégico y de gestión de riesgos la visión externa o de contexto.

A consecuencia de los escándalos financieros y la reacción regulatoria de los últimos años, las compañías y sus directores están dedicando, paradojalmente, mucho más tiempo al "*compliance*", a ver cómo se cumple con la regulación y a dejar constancia formal de aquello, que a la gestión sustantiva de la estrategia y de los riesgos. La regulación consume cada vez más urgencias y tiempo en los tiempos "post-Enron" y post "Dodd Frank" en Estados Unidos, o en el "post-La Polar" en Chile. No debe extrañar que el tiempo que antes se solía dedicar al directorio ya no baste. Las exigencias regulatorios unidas a la necesidad de comprender y gestionar los riesgos, y de propiciar una creación de valor

sustentable, demandan más que una reunión mensual o un involucramiento meramente superficial.

Entonces las tendencias actuales en materia de GC son, para resumir: i) Mayores responsabilidades legales; (ii) Creciente profesionalización de los directores; (iii) Evaluación de los directores; (iv) Establecimiento de programas de capacitación o cierre de brechas para que los directores y el directorio mejoren su desempeño; (v) Reclutamiento profesional de directores, especialmente por parte de los inversionistas institucionales como las AFP. Si los inversionistas institucionales tienen derechos políticos que les permiten elegir directores es, no solo razonable, sino exigible, que esos directores cumplan con los estándares que este nuevo contexto exige.

## I.2 Relevancia

### Gobierno Corporativo: un tema caliente

¿Por qué el Gobierno Corporativo es un tema caliente, un tema insoslayable?

Primero, por los escándalos financieros significativos ocurridos en el último tiempo, en donde la reacción regulatoria, previsiblemente, no se hace esperar. Cuando se destruye valor, del modo como se destruye valor con los escándalos financieros que hemos conocido en el caso de La Polar en Chile, un escándalo de una empresa del retail que falsificaba sus estados financieros sobreestimando activos, como cuentas por cobrar que eran finalmente incobrables. Una destrucción de valor equivalente al 0,5% del PIB. Para ponerlo en perspectiva, la caída de Enron significó en Estados Unidos un 0,55% del PIB de Estados Unidos y Parmalat un 0,48% del PIB italiano. Y así ustedes podrán encontrar ejemplos en otros países, en donde, evidentemente la significación económica y el impacto sobre los fondos de pensiones, genera gran debate y preocupación pública, pese a que las reglas de diversificación de las inversiones minimicen el impacto efectivo sobre los cotizantes previsionales. Hay baja tolerancia política y social a estos escándalos y por tanto surge la expectativa del político y del regulador de que es posible adoptar medidas para prevenir la ocurrencia de este tipo de casos y con lógica retrospectiva, tratamos de corregir aquello que entendimos que fue la causa de la falla, que permitió el escándalo y aumentan las regulaciones. Algunas de estas regulaciones son costo-efectivas, pero otras, las más, suelen no serlo.

El segundo factor se explica porque en épocas de "hiper" transparencia, en que todo se sabe, las compañías no pueden permitirse fallas significativas en su GC. La destrucción del valor de la marca, la destrucción de la reputación destruye valor de una manera muy significativa y difícilmente reversible. En épocas de Facebook, de Twitter, en que nada puede esconderse, las malas noticias corren de una manera imparable y por tanto el costo de la falla puede ser letalmente alto para las compañías. En consecuencia, si todo lo que hacemos en una compañía se sabe, más vale verse bien, más vale hacerlo bien, porque el costo de hacerlo mal es, crecientemente, impagable.

Un tercer elemento radica en la importancia de un buen gobierno corporativo como factor de competitividad en los mercados de capitales. Dado todo lo mencionado anteriormente, se hace evidente que para un regulador de mercados de capitales, para un Ministro de Economía o Hacienda, para todos quienes quieran promover un buen funcionamiento de los mercados de capitales, corregir los temas de GC es absolutamente esencial para promover la confianza de los inversionistas, disminuir los costos de financiamiento y con ello, incidir positivamente en el ciclo de ahorro e inversión. La cuestión es obvia: si la percepción es que los gobiernos corporativos no funcionan, ¿cómo levanto capital? ¿Cómo consigo colocar un bono? ¿Cómo consigo que las tasas de interés sean razonables? En definitiva es de la esencia de un buen funcionamiento del mercado de capitales que los GC funcionen adecuadamente para que disminuya la prima por riesgo y fluya el financiamiento de manera eficiente.

Adicionalmente, en aquellos países en que se debate políticamente la ampliación de las alternativas de inversión a instrumentos corporativos (bonos o acciones), se hace más fácil defender esa opción cuando el funcionamiento de los emisores es confiable. En consecuencia, desde la perspectiva del fundamento de la expansión del portafolio de inversiones hacia instrumentos corporativos, velar por el buen GC es también esencial.

Como cuarto elemento, cada vez más las compañías se dan cuenta que un directorio de calidad es un factor de competitividad, en cuanto contribuye a definir una estrategia a largo plazo, a gestionar riesgos e incorporar a la estrategia visiones complementrarias que ayudan a la sustentabilidad del negocio. Adicionalmente, existe evidencia clara que un buen GC es reconocido y premiado por los inversionistas y acreedores con menores costos de capital. En consecuencia, las compañías se empiezan a dar cuenta que no hay que

conformar el directorio con los amigos del dueño, que eso se paga caro, sino que es mejor conformarlo con directores profesionales, aún cuando ellos hagan preguntas incómodas, desafíen las inercias e impongan exigencias inéditas para las formas tradicionales de administración.

Finalmente, y como quinto elemento, debemos considerar la hiper sensibilidad política de los perjuicios que ciertos escándalos pueden generar en los fondos de pensiones. Es cierto, la diversificación mitiga el riesgo, pero cada vez que hay un problema, que impacta el valor de los fondos de pensiones, la reacción político-regulatoria es muy fuerte, y por tanto no es razonable que los fondos de pensiones se abstengan de adoptar medidas para mitigar, o prevenir que casos como los que han remecido los mercados vuelvan a ocurrir. No les será posible evitarlos, pero sí les es posible adoptar estrategias conducentes a disminuir la probabilidad de que estos casos ocurran.

Y así ha ocurrido a nivel mundial de modo claro. El activismo de los inversionistas institucionales, especialmente de fondos de pensiones de gran volumen, como en Estados Unidos y en Canadá, los ha transformado en los grandes promotores de las buenas prácticas de GC. Entonces, hay un cierto ejemplo, si bien bajo otro contexto, objetivos y agenda, en que los fondos de pensiones del mundo anglosajón han asumido como función esencial la promoción activa de las mejores prácticas en esta materia.

Hay algunas correlaciones que deben tenerse presentes. Por cierto, si una AFP es accionista, tiene más en juego en la compañía que si es un mero tenedor de bonos y si no es ni siquiera accionista y tenedor de bonos, no se le puede pedir a los fondos de pensiones que tengan un rol en esta materia, es decir, el involucramiento y la relevancia del rol de los fondos de pensiones en esta materia está en directa proporción al espacio de inversión posible en instrumentos corporativos.

Un segundo factor a considerar dice relación con la eficacia regulatoria. En efecto, mientras mayor sea la capacidad de la regulación y supervisión estatal de prevenir fallas de GC, menor será el premio de mercado a los emisores de buen comportamiento individual y, consecuentemente, menor el desafío de los inversionistas institucionales. Por el contrario, si se percibe que la regulación no funciona, que la supervisión es ineficaz, la disposición a pagar, por aquellas compañías que contrarrestan las debilidades del entorno regulatorio es mucho mayor y por tanto, creo yo, en América Latina, donde

probablemente la expectativa de la eficacia regulatoria tiende a ser más baja, el premio por una buena gestión percibida en GC, es tan alto como el aporte que las administradoras de fondos de pensiones pueden hacer al promoverla.

### I.3 Riesgo como oportunidad para acción mitigadora por las administradoras

La Figura Nº 1 muestra un mapa de riesgo, en donde el premio por hacer las cosas bien va a depender de la calidad y eficacia regulatoria, de la profundidad y liquidez del mercado local. Para un fondo de pensiones no es lo mismo poder comprar una acción y venderla rápidamente, tal como ocurre en los mercados líquidos y profundos, que estar obligado a hacer un *"buy and hold"*. Es decir, un inversionista que una vez que entra en una compañía, por la falta de profundidad y liquidez del mercado, está casi condenado a mantenerse allí por largo tiempo. En esa circunstancia, cuando no se puede "votar con los pies", cuando no se puede castigar a un emisor por la vía de desinvertir, porque eso resulta muy caro o costoso, la responsabilidad correlativa es incidir en la medida de lo posible, en el buen GC de la compañía, en la cual se ha invertido.

FIGURA N° 1

FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

### I.4. Fondos de pensiones y GC: comparando trayectorias entre el mundo anglosajón y América Latina

En el mundo anglosajón, hay más de 40 años de experiencia de "activismo" de los inversionistas institucionales, fundamentalmente los grandes fondos de pensiones. Por ejemplo, el fondo de pensiones Calper's, de los empleados públicos de California; el TIIA-CREF de los profesores en Estados Unidos o el Fondo de Pensiones de los profesores de Ontario, en Canadá, son inversionistas reconocidos por su esfuerzo de promoción de buenas prácticas de GC.

En los 70's y en los 80's ¿cuáles fueron sus grandes conflictos, sus grandes banderas de batalla? Evitar la práctica de los administradores de las compañías de impedir las tomas de control "hostiles". Recordemos que cuando hay propiedad fragmentada, el dueño casi no existe o son tantos con tantos problemas de coordinación, que el verdadero dueño es el administrador. Una manera de generar disciplina a la gestión de las compañías es mediante la toma de control de aquellas compañías de mal desempeño. Así, un mal administrador enfrentaba el riesgo de ser desplazado por nuevos dueños deseosos de cambiar el rumbo. Frente al riesgo de las tomas de control "hostiles", muchos administradores –y directores- idearon mecanismos defensivos conocidos como "*poison pills*", estas píldoras venenosas que establecían todo tipo de impedimentos a las tomas de control de las compañías.

En los 90's y en los 2000's, los temas candentes fueron las compensaciones, lograr especialización de los directores, lograr maneras de medir el desempeño de éstos y de los directorios. También fueron un tema los sistemas de elección. Muchos nos sorprenderíamos de saber que básicamente los directorios, los consejos de administración en las empresas más importantes norteamericanas, se autogeneran a partir de la proposición que hace la propia administración. Los dueños tienen muy pocos derechos políticos para poder cambiar a los directores. Esta es parte del desafío que se plantea como agenda de trabajo de los fondos de pensiones del mundo anglosajón.

En el caso de las AFP en América Latina, el tema es otro, el dilema radica en el eventual conflicto de interés entre los controladores y los accionistas minoritarios. Por tanto, el énfasis regulatorio ha estado puesto sobre todo en la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios, a través de regulaciones como operaciones entre partes relacionadas, para que esas operaciones se

hagan a precio de mercado, regulaciones respecto de la toma de control de las compañías, etc.

### Ejemplos recientes del "activismo" de los fondos de pensiones en el mundo anglosajón

El 12 de febrero de 2012, el Fondo Calpers, de los empleados públicos de California, lideró una coalición de inversionistas institucionales a nivel global que propuso un conjunto de reformas prioritarias a los mercados de capitales para proteger los derechos de los accionistas y reforzar la confianza de los inversionistas. Fueron 14 fondos de pensiones, que administran fondos por un total de USD 1,6 billones, los que participaron en la iniciativa que insta a Mary Shapiro, directora de la Securities and Exchange Commission (SEC), a "completar el trabajo" de reforma comprometido luego de la crisis financiera, acelerando la aplicación de las normas post Lehman Brothers.

Otro caso ilustrativo, esta vez del Fondo Calpers, consiste en lo que se conoce como el "*focus list*", que es una lista de las empresas que ellos entienden que cumplen con las mejores prácticas de GC. La pertenencia a ese listado produce en los mercados de capitales norteamericanos, lo que se conoce como el "*Calpers effect*", es decir, el aumento en el valor de la acción a consecuencia de esta forma de certificación tácita de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Algo parecido está en la definición de política de GC del fondo de pensiones más importante de Estados Unidos, el TIIA-CREF. Este fondo establece un conjunto de buenas prácticas de GC, que espera que las compañías en las que se invierta, cumplan.

En consecuencia, hay un activismo relevante de los fondos de pensiones en el mundo anglosajón, asociado al tipo de conflicto de interés predominante, cual es el riesgo de que la administración utilice sus poderes en contra de los accionistas, a través de formas de generarse compensaciones excesivas o proteger, incluso, ineficiencias a través de poner barreras a la toma de control por parte de otras compañías o inversionistas.

## I.5. Componentes de un buen GC

El énfasis que tengan los distintos componentes de un buen GC va a depender del "mapa de riesgos", el que a su vez resulta de la estructura de propiedad y de la eficacia de la regulación y supervisión estatal.

Un primer componente a mencionar es la generación de valor, y para ello se requiere de estrategia, visión de largo plazo e innovación.

Un segundo elemento radica en la "correcta o justa" distribución del valor creado, entre los diversos accionistas, y también entre los distintos accionistas y los demás públicos con interés (*stakeholders*).

Un tercer elemento consiste en la sustentabilidad. Por un lado, es importante la gestión de riesgos, y la supervisión y el control, para la prevención de fraudes. Por otro lado, el contexto actual trasforma la Responsabilidad Social Empresarial (RSE), ya no en una cuestión meramente recomendable, sino en un elemento central de las políticas de sustentabilidad de largo plazo.

Por último, un cuarto componente tiene que ver con la institucionalidad corporativa. La situación actual nos obliga a pensar en la institucionalidad de las compañías, en la claridad en los roles, en los procedimientos, en los controles internos, en la existencia de comités especializados, en la alineación entre el discurso y los incentivos, y también en la evaluación, complementariedad y capacitación (cierre de brechas) al interior del directorio. Si se establece, por ejemplo, que el control de riesgo es importante, pero todos los bonos variables a los ejecutivos prescinden de la consideración del control de riesgo ¿cuál es el discurso real de la compañía? ¿Lo que se declara en el manual ético o el modo en que se construyen las compensaciones variables?

Propiedad de las compañías, riesgos y desafíos sobre el gobierno corporativo

CUADRO N° 1

| Propiedad desconcentrada: empresas "sin dueño" | Propiedad concentrada: controladores y minoritarios |
|---|---|
| • Regla general en mundo anglosajón, especialmente en EE.UU.<br>• Problema de Agencia: administradores persiguen su propio interés en perjuicio del dueño.<br>• **Riesgos o amenazas:**<br>– Compensaciones y planes de retiro.<br>– Restricciones a las adquisiciones y fusiones (*poison pills*).<br>– *Stock options (*opciones sobre acciones*)* e incentivos a la contabilidad creativa.<br>– Control por la administración de la elección del directorio.<br>– Confusión de roles: el CEO suele presidir el directorio.<br>– Se exacerba conflicto de interés en la selección de auditores externos y clasificadores de riesgo. | • Regla general en América Latina y Asia.<br>• Se presume eficacia en el control por parte del accionista mayoritario sobre la administración, inhibiendo el problema de agencia anglosajón.<br>• El riesgo se asocia a la eventual extracción de valor por el controlador (y la administración) en perjuicio de los accionistas minoritarios.<br>• **Riesgos o amenazas:**<br>– Operaciones entre partes relacionadas bajo precios de transferencia.<br>– Transferencias del control con premio no distribuido equitativamente entre todos los accionistas.<br>– Compensaciones excesivas para los directores.<br>– Apropiación de oportunidades comerciales por parte del controlador. |

FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

En el Cuadro Nº 1 se efectúa una comparación entre las características de los tipos de propiedad en el mundo anglosajón y el mundo latinoamericano y asiático, con sus respectivos riesgos y amenazas. En las propiedades desconcentradas o "sin dueño", como las norteamericanas, existe un tipo de riesgo y un tipo de "remedios", que buscan garantizar que la administración efectivamente se conduzca en beneficio del dueño. En tanto, en las propiedades concentradas, tenemos otro tipo de riesgo: que el dueño que controla la administración, eventualmente, expropie cierto valor de los accionistas minoritarios. En ambos casos hay riesgos y existe un espacio razonable, recomendable de ser ocupado a través de un cierto activismo, en el buen sentido de la palabra, de parte de los inversionistas institucionales, para garantizar que las buenas prácticas de GC se impongan.

## II. Hacia un liderazgo efectivo de las AFP en la promoción de buenas prácticas de GC

### II.1. Fundamentos

Existen al menos tres fundamentos o razones por las cuales resulta positivo que las AFP promuevan buenas prácticas de GC en las empresas donde invierten los recursos previsionales.

Primero, las buenas prácticas de GC coinciden con el mejor interés del fondo, ya que mejoran las perspectivas de riesgo/retorno de las inversiones en emisores privados. Además, estas prácticas corresponden al nivel de diligencia esperable en grandes inversionistas que tienen un rol fiduciario definido por ley y que, en muchos casos de mercados poco líquidos y profundos, no están en condiciones de castigar el mal GC simplemente "votando con los pies", desinvirtiendo y eligiendo otro tipo de inversionista. Es cierto que en la medida que se abran las fronteras de la inversión, que se pueda invertir en el extranjero, como ya ha ocurrido en buena parte de los Sistemas de Capitalización Individual, este "votar con los pies" se hace posible, pero suelen subsistir restricciones que mantienen una cierta "cautividad" de los fondos respecto de emisores locales como destino de sus inversiones.

Segundo, las buenas prácticas de GC contribuyen a reforzar una buena reputación por el activo desempeño del rol fiduciario propio de los inversionistas institucionales. Si se le pregunta a los fondos de pensiones norteamericanos que desarrollan estas prácticas, ellos seguramente van a reconocer el positivo valor reputacional de las gestiones que ayudan a alinear la conducta del fondo con la expectativa de sus partícipes.

Tercero, como ya dijimos, las buenas prácticas de GC favorecen el clima político/regulatorio para diversificar inversiones, ampliando límites en emisores privados. Si se trabaja en mitigar los riesgos de falla de GC, es mucho más fácil justificar el argumento de diversificar inversiones, también, hacia el mundo corporativo.

En suma, una activa promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo ayuda a prevenir escándalos futuros. Pero incluso en los casos en que tales escándalos igualmente se produzcan, permitirá a los fondos de pensiones

argüir que tales fallas han ocurrido pese a sus esfuerzos y no debido a su pasividad o indolencia.

### Premio que los inversionistas están dispuestos a pagar por un GC

En el Cuadro Nº 2 se muestra un listado que revela cuál es el premio que los inversionistas estarían dispuestos a pagar si hubiera un buen GC en las compañías. La evidencia es que hay un premio para las empresas, de hacer las cosas bien y correlativamente un premio a los inversionistas, si esto ocurre. El premio es mayor en países donde el riesgo percibido es también mayor. Los estudios posteriores que se han efectuado confirman tendencia señalada. El premio promedio en los países emergentes sería de 25%.

CUADRO N° 2

PREMIO POR UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

| | |
|---|---|
| Alemania | 20,2% |
| Argentina | 21,2% |
| Bélgica | 19,6% |
| Brasil | 22,9% |
| Chile | 20,8% |
| Colombia | 27,2% |
| Corea | 24,2% |
| España | 19,2% |
| Estados Unidos | 18,3% |
| Francia | 19,8% |
| Holanda | 18,5% |
| Indonesia | 27,1% |
| Italia | 22,0% |
| Japón | 20,2% |
| Malasia | 24,9% |
| México | 21,5% |
| Reino Unido | 17,9% |
| Suecia | 18,2% |
| Suiza | 18,0% |
| Tailandia | 25,7% |
| Taiwán | 20,2% |
| Venezuela | 27,6% |

FUENTE: MCKINSEY, INVESTOR OPINION SURVEY, JUNIO 2002.

### II.2. Componentes posibles de una estrategia

Primero, me parece que puede y debe asumirse un liderazgo explícito en el debate público sobre estas materias. Esto ha ocurrido, pero siempre hay espacio de ser, incluso, más activo.

Segundo, es necesario incentivar la promoción de medidas concretas:

(i) Seleccionar en forma profesional a los directores.

(ii) Propiciar una gestión de riesgos profesional, incluyendo medidas para la detección de fraudes corporativos.

(iii) Generar guías y recomendaciones relativas al cumplimiento de los deberes de lealtad y de cuidado de parte de los directores.

(iv) Promover y difundir guías relativas a la evaluación de los directorios y directores, para mejorar su dinámica interna y para cerrar las brechas de destrezas y conocimientos por parte de los directores.

(v) Apoyar debates y cursos especializados para directores.

(vi) Propiciar la consideración explícita y significativa de los factores esenciales de GC por parte de las agencias de clasificación de riesgo.

(vii) Correlacionar de modo explícito las decisiones de inversión con la calidad percibida del GC del emisor.

(viii) Establecer Códigos de Buenas Prácticas Corporativas.

### Un caso de buena práctica documentada: favorecer canales de denuncia confidenciales

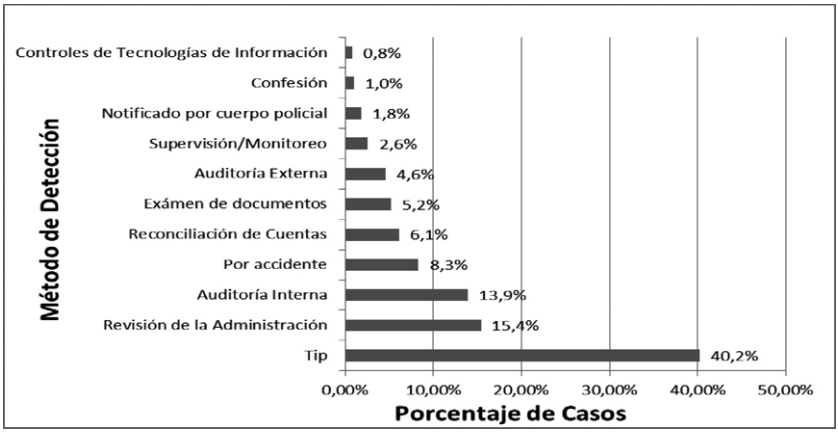
La evidencia de los últimos años es que los grandes escándalos y destrucciones de valor a nivel corporativo tienen que ver con fraudes. Ante esa evidencia, resulta imperioso preocuparse de la prevención del fraude y su temprana detección. En ese contexto, resulta interesante analizar los estudios disponibles acerca de las formas de detección del fraude corporativo en el mundo. El Gráfico Nº 1 se basa en un estudio de 1.900 casos de fraudes documentados,

y ordenados según el modo en que fueron detectados. Es realmente notable observar la tremenda importancia relativa que tiene la denuncia, especialmente la que se recoge desde los propios empleados de la compañía mediante canales anónimos de denuncia. Así se revelan el 44% de los fraudes detectados. Los fraudes detectados mediante auditorías externas e internas tienen una muy menor incidencia.

Entonces, cuando se sabe el potencial de destrucción de valor del fraude, y cuando se conoce cómo se logra su detección temprana, resulta insoslayable concluir que la instalación de líneas de denuncia confidenciales al interior de las compañías se transforma en un mecanismo que todo gobierno corporativo diligente en la gestión de riesgos debe promover. Así como en el caso de las líneas de denuncia, es posible identificar muchas otras buenas prácticas que pueden mejorar el modo en que se crea valor sustentable en las empresas y que pueden y deben adoptarse en su gestión.

GRÁFICO N° 1

DETECCIÓN INICIAL DE FRAUDES OCUPACIONALES




FUENTE: 2010, GLOBAL FRAUD STUDY ASSOCIATION OF CERTIFIED FRAUD EXAMINERS.

## III. Conclusión

A modo de conclusión, señalo los siguientes puntos:

(i) Los buenos GC inciden positivamente en un mayor retorno esperado y en un menor riesgo de las inversiones.

(ii) Propiciar buenos gobiernos corporativos es un componente de la responsabilidad fiduciaria de inversionistas de largo plazo.

(iii) Los énfasis y prioridades dependerán del tipo de riesgo o amenaza. No cabe la importación irreflexiva de "remedios anglosajones".

(iv) El riesgo residual para los inversionistas institucionales derivados de malas prácticas de GC dependerá, esencialmente, de la tipología del conflicto de interés, de la eficacia regulatoria, de la profundidad de los mercados locales y de la flexibilidad para la conformación de carteras de inversión.

(v) La adopción explícita y activa de una estrategia de promoción de buenas prácticas ofrece: (a) Impactar positivamente en la rentabilidad de largo plazo de los activos; (b) Reforzar reputación de las Administradoras como custodias activas del interés de los fondos; y (c) Mejorar las perspectivas políticas para ampliar las inversiones hacia emisores corporativos locales.

(vi) Aunque cada realidad ofrece riesgos y desafíos diversos, existe abundante evidencia de buenas prácticas de GC y de su impacto potencial. El asunto no es meramente ético ni ambiguo. El "deber ser" adquiere perfiles cada vez más nítidos y exigentes, pero alcanzables.

# GOBIERNO CORPORATIVO Y EL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES EN EL PERÚ

LUIS VALDIVIESO[1]

1 *Luis Valdivieso es Doctor y Master en Economía de la Universidad de Boston, EE.UU. y Bachiller en Economía de la Universidad Católica del Perú. Tiene más de 35 años de experiencia en el diseño e implementación de política económica y financiera nacional e internacional, planeamiento financiero, financiación de proyectos, investigación económica y académica. Ha sido Ministro de Economía y Finanzas y Embajador del Perú en los EE.UU. y alto funcionario del Fondo Monetario Internacional (FMI) por 28 años. En febrero de 2012 fue nombrado Presidente de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AAFP) y Vicepresidente de la Federación Internacional de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (FIAP).*

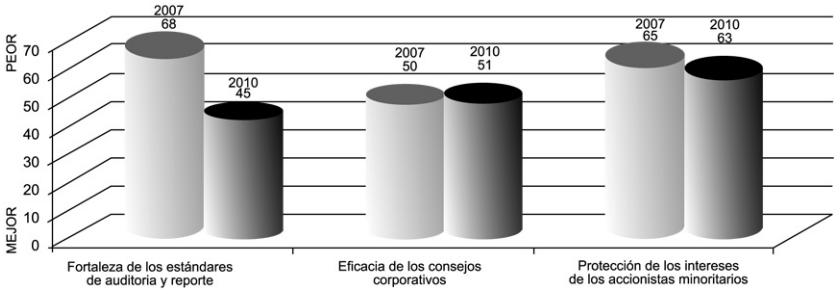
Este artículo ilustra algunos aspectos de cómo las AFP en el Perú están tratando de promover el Gobierno Corporativo, no solamente a nivel interno, sino también en las empresas donde las mismas invierten los recursos previsionales de los trabajadores. Se revisan los siguientes temas: (i) competitividad del Perú en buen Gobierno Corporativo; (ii) límites al deber de diligencia de las AFP en la inversión de los recursos previsionales; (iii) calidad de la información que se entrega al mercado sobre los títulos que conforman los fondos previsionales; y (iv) regulación y diseño institucional para prevenir fraudes.

## I. Competitividad del Perú en Buen Gobierno Corporativo

El ranking de competitividad que elabora ***The Global Competitiveness Report*** (ver Gráfico Nº 1), indica que en el Perú ha habido un progreso importante en la fortaleza de los estándares de auditoría y reporte, como también se ha producido un ligero deterioro en la eficacia de los consejos directivos, y se ha dado una leve mejora en la protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

GRÁFICO N° 1

PERÚ: RANKING DE COMPETITIVIDAD 2007-2010

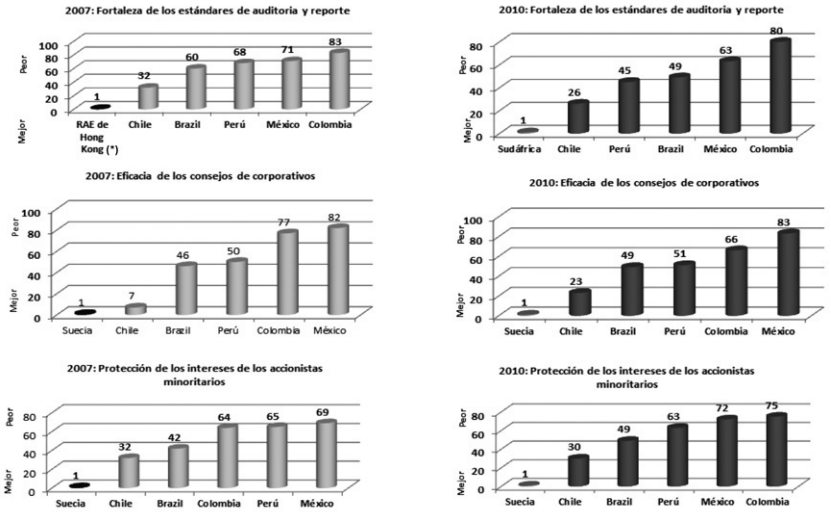



FUENTE: WEF - THE GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2008 – 2009; WEF - THE GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2011 – 2012.

Comparado con los países latinoamericanos que tienen grado de inversión (ver Figura Nº 1), se observa una mejora en el 2010 a nivel general en la fortaleza de los estándares de auditoría y reporte, con Perú avanzando ligeramente más rápido y ya casi alcanzado a Brasil. En cambio, en cuanto a la eficacia de los consejos corporativos, se observa un deterioro en casi todos los países, excepto en Colombia. Con respecto a la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, lo que se ve es una ligera mejora en el caso del Perú, pero un deterioro sustantivo en Colombia, México, Chile y Brasil. Se puede ver como referencia a los países que ocupan el primer puesto en estos rankings: Hong Kong y Sudáfrica en cuanto a la fortaleza de los estándares de auditoría; y Suecia en cuanto a la eficacia de los consejos corporativos y la protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

FIGURA N° 1

RANKING DE COMPETITIVIDAD BUEN GOBIERNO CORPORATIVO




FUENTE: WEF - THE GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2008 – 2009; WEF - THE GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2011 – 2012.
(*) RAE= REGION ADMINISTRATIVA ESPECIAL.

Es importante tener como referencia estos indicadores generales, ya que permiten conocer cómo van evolucionando los arreglos legales institucionales dentro de cada país.

## II. Límites al deber de diligencia de las AFP en la inversión de los recursos previsionales

***Las AFP deben ser ejemplo o modelo de Buen Gobierno Corporativo.*** El Decreto Supremo del Gobierno Peruano No. 004-98-EF (Art. 60) establece que cada AFP deberá adoptar los principios de buen gobierno corporativo y mejorar prácticas aplicables a su gestión administrativa así como al proceso de inversión de cada fondo que administre, tomando como referencia los mejores estándares que se encuentren disponibles sobre la materia. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) velan por el adecuado cumplimiento de estos principios y prácticas.

***Asimismo, las AFP deben ser proactivas en difundir el buen Gobierno Corporativo por sus prácticas y a través de sus representantes en las juntas de accionistas y directorios.*** El segundo párrafo del artículo 94 del reglamento del Texto Único Ordenado (TUO) del Sistema Privado de Pensiones (SPP) del Perú dispone que los representantes elegidos "...para el ejercicio de derechos y obligaciones derivados de la inversiones realizadas con recursos del Fondo...velarán por la defensa de los derechos que corresponden al Fondo, con independencia de los intereses de las AFP, se sujetarán a las prácticas de buen gobierno corporativo y propiciarán la adopción de éstas en los órganos de gobierno en los que ejercen el encargo..."[2].

Las AFP actualmente tienen en conjunto 29 miembros en sus propios directorios y 31 directores independientes en empresas que conforman parte del patrimonio de los fondos previsionales.

De acuerdo al Art. 2 de la Resolución SBS N 3282-2010, un director independiente es aquel que es seleccionado por su prestigio profesional y que no se encuentra vinculado con la administración de la empresa, con el grupo económico de la misma, ni con los accionistas principales de la empresa. La vinculación se define en las Normas especiales sobre vinculación y grupo económico, aprobado mediante Resolución SBS Nº 445-2000. El director independiente de una empresa podrá ser director independiente de otras empresas de su grupo económico.

Para cumplir con estos estrictos criterios las AFP han profesionalizado la selección de directores independientes que las representan como accionistas minoritarios de las empresas donde invierten. La Asociación de AFP ha contratado *head hunters,* a fin de eliminar cualquier suspicacia respecto a la elección de "amigos". Hoy en día, lo que se hace es solicitarle al *head hunter* que converse con las empresas, que analice la composición, fortalezas y debilidades del directorio, cuál es el balance profesional que se requiere, a fin de poder no solamente garantizar la diseminación de un buen gobierno corporativo, sino que además se garantice que la conducción de la empresa siga los lineamiento planteados por un consejo directivo bastante balanceado en sus capacidades y que sea, indudablemente, honorable.

La mayor parte de la participación accionaria de las AFP en las empresas, es de carácter minoritario. Para nombrar a los directores, las AFP deben hacer un *pooling*, juntando las acciones que tiene cada una de ellas, y ello permite nombrar uno, dos o tres directores, dependiendo del tamaño de la participación accionaria combinada de las AFP.

***La clasificación de riesgo de las inversiones elegibles para las AFP estimula el buen Gobierno Corporativo en las empresas.*** El SPP ha sido el factor determinante para

2 *Según modificación el artículo segundo del D 182-2003-EF del 12/XII/2003.*

introducir el concepto de manejo de riesgos en el mercado financiero. El artículo 26 del TUO del SPP determinó que los valores mobiliarios y los instrumentos financieros en que las AFP pueden invertir los Fondos de Pensiones debían contar con clasificación de riesgo otorgadas por empresas autorizadas para tal efecto, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y bajo sistemas de clasificación adecuados a las metodologías internacionalmente aceptadas.

La Superintendencia regula y autoriza las inversiones de distinto tipo, y por consiguiente, las empresas privadas que quieren acceder a los capitales que poseen las AFP, tienen que no solamente cumplir los requerimientos que les exige la Bolsa de Valores o la Superintendencia del Mercado de Valores, sino que también deben tener buenas prácticas de gobierno corporativo. En estos momentos se está creando en el Perú el criterio de evaluación de responsabilidad corporativa, el cual tendrá que ser observado por las empresas que quisieran venderles sus títulos a las AFP.

## III. Calidad de la información que se entrega al mercado sobre los títulos que conforman los fondos previsionales

Las inversiones de los Fondos Previsionales del SPP cuentan con la calificación por parte de la SBS. En el Perú el abanico de inversiones es bastante regulado y limitado y justamente en la reforma que se está discutiendo en este momento, se está tratando de que se flexibilicen algunos criterios. Es así como las inversiones están sujetas a límites prudenciales, incluyendo límites de carácter global, de modo que ni las obligaciones del Gobierno y el Banco Central combinadas no pueden llegar a más del 40% del fondo, ni los activos extranjeros pueden exceder el 30% del fondo (ya se aprobó el límite hasta 50%, pero todavía no se implementa). Los activos muy líquidos como el efectivo, podrían llegar hasta el 40% del fondo en un momento determinado. Sin embargo, hay límites específicos, por clase de activo, ya sea renta fija, derivados, renta variable, por emisor, tanto locales como del exterior y límites de negociación por monedas, forwards y float.

La realidad es que son más de 100 límites los que están operativos hoy. Las AFP deben informar diariamente a la SBS sobre sus inversiones y éstas son reportadas públicamente por el regulador con una periodicidad semanal, que se publica en su página web con un cierto retraso.

Las AFP también informan a sus afiliados a través de los estados de cuenta cuatrimestrales.

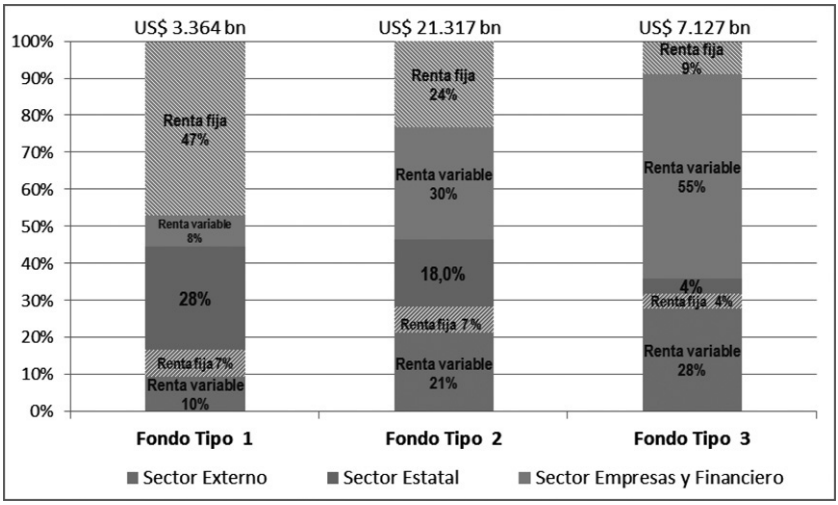
A través de la Asociación de AFP se realizan conferencias de prensa, de forma sistemática, sobre los resultados alcanzados por el SPP en sus diversas inversiones y sobre los factores que condicionan las perspectivas de rentabilidad de los fondos. Ello ha tenido un buen recibimiento por parte de la prensa y de la población.

### *Cartera de inversiones de las AFP*

El Gráfico Nº 2 muestra el resumen de la cartera de inversiones de las AFP por tipo de fondo. El Fondo Tipo 1, el más conservador, está bastante sesgado a lo que es la renta fija, con una gran participación del sector estatal, pero inferior al límite de 40% establecido por ley. ¿Por qué no se llega a ese límite? Porque, en primer lugar, en el Perú la infraestructura pública se está tratando de desarrollar a través de las llamadas asociaciones público-privadas, las cuales emiten valores que las AFP pueden comprar. Por consiguiente, hay algún factor público detrás de la compra de estos títulos privados, que son privados en la medida en que la concesión dura. Eventualmente se revierte la infraestructura al sector público, pero es una forma indirecta de financiar infraestructura pública. Por consiguiente, el gobierno tiene la necesidad de emitir bonos del tesoro para financiar ese tipo de actividades. En segundo lugar, el Estado tiene un superávit y como no se está encargando de esa inversión sino que está difiriendo la adquisición de esa infraestructura, ello facilita un poco el posicionamiento de las AFP en los distintos fondos.

GRÁFICO N° 2

PERÚ: CARTERA DE INVERSIONES DE LAS AFP POR TIPO DE FONDO (MARZO DE 2012)




FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP (SBS), PERÚ.

La composición se sesga progresivamente hacia activos de renta variable conforme uno entra al Fondo de Tipo 3, que es el fondo de mayor riesgo, donde está la mayoría de la gente más joven, aunque la mayor parte de los afiliados está en el Fondo 2 (de riesgo intermedio).

## IV. Regulación y diseño institucional para prevenir fraudes

***Políticas de Estado y el marco legal y regulatorio***

El Estado a través de sus políticas y del marco legal y regulatorio, constituye el factor determinante para afectar las prácticas de gobierno corporativo. Particularmente importantes son aquellas medidas que afectan el clima de inversión (aspectos económicos de la gobernabilidad estatal). La inestabilidad económica generada por políticas macroeconómicas irresponsables, alto proteccionismo y una política de subsidios y exoneraciones populista, crean un escenario propicio para la corrupción y el fraude. La política que se ha seguido en el Perú en las últimas décadas afortunadamente ha sido favorable a crear un clima propio para adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo.

Igualmente importantes son las normas que regulan la gobernabilidad en el ámbito corporativo. A menores exigencias de transparencia, responsabilidad contable, e idoneidad de la administración y los consejos directivos, mayores son las posibilidades de corrupción y fraude. Adicionalmente, para aquellas empresas con una responsabilidad fiduciaria tales como las AFP, los requisitos deben ser más estrictos en la medida que los aportantes están obligados a entregar sus ahorros en administración. Estos dos aspectos han sido ampliamente tratados e incorporados en el marco regulatorio peruano.

***Nivel empresarial***

Las empresas deben cumplir con el marco normativo, pero además tienen la capacidad, a través de medidas y procesos internos, de fortalecer sus prácticas de buen gobierno corporativo, para así evitar malversación y fraudes a nivel corporativo.

El rol de los varios comités (administración, auditoría, operaciones, inversiones y gobierno corporativo), de los auditores externos, del consejo directivo y la junta general de accionistas es clave. En el caso de las AFP, además la elección de los directores independientes en las empresas en que las mismas invierten, es crítica para asegurar que dichas empresas observen las regulaciones relevantes y mantengan un buen Gobierno Corporativo.

Es importante también referir el artículo de Alejandro Ferreiro[3] referente a evaluar a los directores. En Chile por ejemplo, existe un registro de directores y allí se consignan todas las compensaciones que ellos reciben. En Perú, las AFP están solicitando, como parte de buen gobierno corporativo, que las dietas de los directores se limiten. Ello debido a que en el Perú hay una regla que permite distribuir hasta el 6% de las utilidades en dietas para el directorio. Por ejemplo, en el caso de una empresa minera que tiene USD 1.400 millones de utilidades, tendría una dieta de más de USD 1 millón para los directores, lo cual no puede parecer correcto, a pesar de que es legal. Adoptar reglas de compensación de directorios es una responsabilidad importante, porque el dinero que se distribuye para los consejos directivos, no sale de los dividendos, por consiguiente no llega a las cuentas de los afiliados, que es en última instancia lo que se debe defender.

Las áreas en las que se puede ir más allá de las regulaciones incluyen (i) desarrollar una documentación detallada de transacciones susceptibles a error o fraude; (ii) definir claramente las responsabilidades, obligaciones y penalidades por incumplimiento de los funcionarios a nivel de cada proceso; y (iii) ampliación y aumento en la frecuencia de la información que se provee a los stakeholders sobre el desempeño y administración de la empresa. En el caso de las AFP, ampliar el contenido y la frecuencia de los informes sobre resultados de gestión de los fondos de los afiliados.

3 *Responsabilidades y derechos de las administradoras en las empresas en que invierten los fondos de pensiones y la contribución a la mejora de los gobiernos corporativos: experiencia internacional actual. Artículo elaborado por Alejandro Ferreiro, Libro FIAP "Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado", Mayo 2012, México.*

# GOBIERNO CORPORATIVO Y FONDOS DE PENSIONES EN POLONIA

ANDRZEJ NARTOWSKI[1]

1 *Andrzej Nartowski es abogado de considerable experiencia en juntas directivas. Es experto en leyes corporativas. En la actualidad, es el Presidente del Instituto Polaco de Directores [Polish Institute of Directors (PID)], organización independiente no gubernamental orientada al gobierno corporativo. Asimismo, es el Editor Publicista y Editor Jefe de "Revisión sobre el gobierno Corporativo", que es una publicación trimestral del PID. Es el autor del manual "Mejores Prácticas de las Empresas indicadas en la Bolsa de Varsovia"; Árbitro en el Tribunal de Arbitraje en la Autoridad de Servicios Financieros; y columnista, galardonado con prestigiosos premios en periodismo internacional y económico.*

El mercado de capitales polaco es un fenómeno reciente, resultado de la transformación de la economía que comenzó a principios de la última década del siglo XX. Este proceso ha sido exitoso y se ha caracterizado por un progreso notable. Sin embargo, todavía no se resuelve la disputa respecto de si el mercado de capitales en Polonia aún es un mercado "emergente" o es un mercado que "ya emergió". En tanto el mercado polaco llegue a su madurez, éste aún se encuentra en la etapa de transición.

El Gobierno Corporativo gira en torno a la confianza. En la era de la economía basada en la confianza, el sistema de fondos de pensiones debería ser un lugar de encuentro entre el dinero y la confianza: el dinero a ser invertido y la confianza a ser creada. Se espera que los fondos de pensiones garanticen el bienestar de generaciones futuras al incorporar buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas en las que invierten los recursos previsionales, transformando de este modo el dinero en confianza a la mejor tasa de cambio.

A medida que pasa el tiempo, el Gobierno Corporativo ha estado ganando importancia en Polonia. De este modo, los fondos de pensiones, que son importantes participantes del mercado de capitales polaco, también han cobrado significancia. Sin embargo, se debe admitir que ninguno de los componentes esenciales del mercado de capitales, el Gobierno Corporativo y fondos de pensiones, han progresado lo suficiente. El Gobierno Corporativo no es una característica prevaleciente de los fondos de pensiones y éstos últimos no hacen los esfuerzos suficientes para promover e implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

El sistema polaco de Gobierno Corporativo puede denominarse "transitorio". En su núcleo, es un producto de la transformación económica desde una economía centralmente planificada a una economía de libre mercado: un producto local genuino, ya que Polonia no ha importado un conjunto de principios ya elaborados de Gobierno Corporativo desde mercados más desarrollados. El primer código de Gobierno Corporativo polaco[2], fue ajustado a las necesidades locales urgentes. Siguiendo la internacionalización de la economía y de la Bolsa de Comercio de

2 *Best Practices of Public Companies 2002.*

Varsovia en particular, los códigos subsiguientes han sido cada vez menos locales en cuanto al carácter.

Dado que el Gobierno Corporativo se ubica en algún lugar entre el mercado y la ley, Polonia enfrenta un gran dilema: un conflicto entre el Gobierno Corporativo y el sistema legal. La ley corporativa está profundamente enraizada en la tradición alemana de mediados del siglo XIX, en tanto que el Gobierno Corporativo, en su forma actual, sigue el modelo anglosajón moderno. La ley corporativa sólo permite un sistema de dos niveles en la organización de la empresa: en lugar de una junta de directores unitaria en un sistema de un nivel, en este caso, la junta directiva supervisora (a menudo, puramente ornamental) y el directorio administrativo (operacional) están estrictamente separados entre sí, y los directores independientes, los comités de la junta directiva (auditoría y remuneraciones) o la responsabilidad personal de los miembros de la junta directiva supervisora para con los estados financieros de la empresa aún son una novedad.

Otra novedad es la participación de la junta directiva supervisora en la gestión de riesgos. Por supuesto, es el dominio de la junta directiva administrativa, de modo que la junta directiva supervisora no es directamente responsable de la gestión de riesgos, pero sí es responsable de la evaluación del sistema de gestión de riesgos de la empresa como también de la evaluación del sistema de control interno de la empresa (sólo si dichos sistemas se pusieran en funcionamiento en la empresa). De todos modos, numerosos directorios supervisores no cumplen con su obligación. Ellos realizan reuniones en forma aislada y sus miembros se sienten representantes de los intereses particulares de los accionistas (a menudo entran en conflicto entre sí) más que de los intereses comunes.

En general, las empresas presentan un exceso de regulaciones, especialmente en el campo de informar los deberes. Una investigación reciente de la delegación polaca de Mazars, empresa auditora y consultora, demostró que las empresas polacas están obligadas a informar demasiado, mucho más que las empresas en Alemania, Francia o Gran Bretaña. No obstante, el mercado de capitales está desinformado.

Las empresas polacas, en particular aquellas listadas en la bolsa de comercio, están bajo fuerte presión de la Unión Europea (UE). Bruselas (sede de la UE) genera muchas directivas nuevas, mucho más de lo que Polonia es capaz (o, para ser sinceros, está dispuesta) de implementar. Dichas directivas están orientadas a introducir más informes financieros confiables, con el fin de incrementar la confianza del mercado en las empresas. En consecuencia, algunas veces, los directorios supervisores polacos, sobre la letra de la ley, invaden el dominio restringido de los directorios de gestión y contactan directamente a los subordinados de gestión, a saber, a los servicios financieros, a los gerentes de riesgo, a los auditores internos o a los

responsables del cumplimiento. Algunas veces, se observan intentos por establecer una doble subordinación de la auditoría interna, tanto para el directorio de gestión como para el directorio supervisor.

Existe una presión por aplicar algunas soluciones anglosajonas, las que han probado ser mucho más eficientes, ya que la junta de directores anglosajona está conectada con la empresa, mientras que los directorios polacos están desconectados y separados de las actividades actuales de la empresa. Por otra parte, la expansión del Gobierno Corporativo está incentivada tanto por el flujo considerable de capital extranjero como por el creciente activismo de los accionistas.

Desde comienzos de la transformación polaca a principios de los años 90, se pudo observar una fuerte invasión de la política en la economía. El dominio de propiedad del Estado aún tiene una dimensión considerable y el Estado tiende a jugar un papel importante, incluso en las empresas privatizadas que ya están incluidas en la bolsa, donde sólo tiene una participación minoritaria. Como resultado de lo anterior, los gerentes de empresas (también) bajo la fuerte influencia del Estado enfrentan el "trauma de la puerta giratoria": por lo general, ingresan a la empresa sólo para ser rápidamente obligados a salir. Los fondos de pensiones, al igual que otros inversionistas institucionales, toman una posición pasiva y no confrontan al Estado como un accionista más activo.

La economía polaca es sólida. Estamos en la vereda soleada de la calle en estos días, como nunca antes en nuestra historia reciente. El PIB aumenta, la sociedad es altamente empresarial, el crecimiento es prometedor, la privatización continúa avanzando y la bolsa de comercio está ganando capitalización. Contra el espíritu que prevalece en Europa, las perspectivas de Polonia parecen brillantes. Sin embargo, se espera la pronta llegada de una nube negra sobre Polonia: la demografía. La sociedad se vuelve de mayor edad, más acaudalada y sin niños. Un número considerable de los jóvenes más prometedores, los mejores y más brillantes, emigran, principalmente a las Islas Británicas, y allí son mucho más fértiles que en Polonia. Esto significa que la situación demográfica está colapsando y que estamos enfrentando una brecha de pensiones alarmantemente creciente.

Éste es el momento en el que los fondos de pensiones ingresaron en 1999, trayendo esperanza y comodidad a la economía. Existen catorce fondos con 15,5 millones de afiliados; parece que la economía es muy pequeña para tener catorce fondos de pensiones. Algunos de ellos son considerablemente grandes: uno de ellos tiene 3 millones de afiliados; otros dos se acercan a esa cifra y dos tienen más de un millón de afiliados. Los fondos de mediano tamaño, y en particular los pequeños, no son capaces de ejercer influencia sobre el mercado. Los fondos de pensiones han cobrado y ganado (y a veces, perdido, debido a la caída del mercado de capitales)

una riqueza considerable de aproximadamente USD 75 billones. Entre las industrias financieras, el sector bancario es el mayor; sin embargo, la industria de los fondos de pensiones es la segunda, luego le siguen la de los seguros y la de los fondos mutuos.

En un mercado turbulento bajo una transformación dinámica, la industria de los fondos de pensiones está fuertemente regulada. Del mismo modo, existe una supervisión estricta realizada sobre una base diaria de las actividades de los fondos; tal vez, "vigilancia" sería un término más apropiado que "supervisión". Los fondos de pensiones no se han cuestionado la necesidad de una reglamentación abrumadora o de exigencias particulares sobre sus actividades. La mayor parte de la industria fue incluso más allá, suscribiéndose en forma voluntaria al Código autorregulador de las Mejores Prácticas de los Inversionistas Institucionales, elaborada en el año 2006 con los fondos mutuos.

Los principales fondos de pensiones adoptaron voluntariamente sus propias obligaciones adicionales de Gobierno Corporativo: las normas de conducta en juntas generales de accionistas en empresas donde ellas poseían una participación considerable. Publicaron informes sobre sus actividades y las posiciones tomadas para votar sobre una resolución en particular. Sin embargo, su ejemplo no reunió seguidores entre los fondos medianos y pequeños. La razón es simple: sólo unos pocos fondos de pensiones (que podrían denominarse "Los Fondos Extraordinarios") asisten a juntas generales en numerosas empresas, el resto de los fondos prefiere no hacerlo.

Los fondos de pensiones son transparentes y están organizados en forma eficiente. Sólo una vez, el gobierno corporativo ha sido desafiado cuando el Estado intervino demandando la divulgación de los salarios individuales de los gerentes de dichos fondos. Hubo incluso algunos casos donde los resultados de las inversiones de los fondos fueron una fachada, lo que fue gravemente castigado por la Autoridad Polaca de Servicios Financieros (KNF). Cada cierto tiempo, los medios de comunicación prestan atención pública al hecho de que los dueños de fondos de pensiones siempre ganan dinero, mientras que las cuentas de los afiliados dependen del comportamiento del mercado.

Existe un conflicto constante en Polonia, y quizás en Europa y en el mundo, acerca del equilibrio que se debe formar entre los accionistas (aquellos que aportan capital a la empresa) y los denominados "*stakeholders*" ("partes interesadas", aquellas cuyos intereses vitales están en participación). El Gobierno Corporativo generalmente está orientado a los accionistas. La responsabilidad social corporativa, un concepto que hoy en día está muy de moda, está orientada a los "*stakeholders*" o, en algunos casos, a los "*mistake-holders*" (personas que han llegado a confiar en características que realmente son errores de implementación). Los fondos de pensiones están en una

situación muy específica. Deben cumplir con los intereses y expectativas tanto de los accionistas (los dueños de las administradoras de fondos) y de los verdaderos "*stakeholders*" (los afiliados o miembros de los fondos). La participación es enorme: es el bienestar y la prosperidad de generaciones, presentes y futuras. En tanto que las expectativas de los afiliados sólo se cumplen mientras el mercado se comporte en forma correcta, los propietarios tienen ganancias de todas maneras.

En el 2011, en lugar de introducir la segunda etapa de la reforma de pensiones, el gobierno decidió cortar drásticamente la contribución a los fondos privados de pensiones desde un 7,3% al actual 2,3% (de acuerdo con la ley, ésta subirá consecuentemente hasta un 3,5% en el 2017). A pesar de las protestas por parte de la comunidad financiera, el parlamento adoptó la propuesta. La razón fue simple: los fondos compran principalmente bonos de tesorería, lo que genera un crecimiento de la deuda pública. Los accionistas de los fondos de pensiones pierden de inmediato, los "*stakeholders*" pueden sufrir pérdidas durante décadas. La oposición frente al "Gran Robo de Fondos del 2011" fue leve. Los manifestantes eran fuertes, pero no muchos. Fueron ignorados por el gobierno. En mi opinión, el futuro de los fondos privados de pensiones en Polonia se encuentra actualmente en grave peligro.

La reducción de la contribución a los fondos vino acompañada del aumento del límite a la inversión en acciones e instrumentos similares. Al recibir menos dinero, los fondos de pensiones van a quedar expuestos a riesgos mucho mayores. En la actualidad, el límite de inversiones en el extranjero corresponde al 5% de los recursos (va a aumentar hasta el 30% en el 2021), pero a fines de 2011, alcanzó sólo el 0,48%, dado que los fondos están tomando en consideración el riesgo creciente de la divisa. Por lo tanto, es posible observar que los fondos de pensiones se comportan cautelosamente y con más responsabilidad que lo aconsejado por los reguladores.

En el mercado polaco, no existe un organismo de vigilancia oficial del Gobierno Corporativo. La Bolsa de Comercio de Varsovia exige a las empresas que cotizan, reportes sobre cumplimiento y adherencia al Código de Mejores Prácticas. El Instituto de Directores de Polonia promueve normas de Gobierno Corporativo y la Asociación de Inversionistas Individuales (SII) interviene en casos de incumplimiento del Gobierno Corporativo. Debido a su tamaño y recursos, la industria de los fondos de pensiones puede ejercer gran influencia en el mercado de capitales. Pero sólo los mayores fondos de pensiones sienten responsabilidad por el Gobierno Corporativo en las empresas que conforman sus carteras.

Existe una teoría, respaldada por algunos estudios, donde se afirma que los inversionistas están dispuestos a pagar más por acciones de empresas con buen Gobierno Corporativo, siempre y cuando se cumplan algunas condiciones fundamentales. Por ejemplo, que la mayoría de los Directores No Ejecutivos (DNEs)

no tenga relaciones con la empresa, los miembros del directorio posean acciones de la empresa y que la empresa utilice criterios formales de evaluación del desempeño del directorio. Cabe mencionar que no existen empresas así en la Bolsa de Comercio de Varsovia.

Todos los fondos de pensiones invierten en empresas que cotizan en la bolsa. En la actualidad, algunos de ellos no invierten hasta los límites permitidos. Sin embargo, solo algunos de los fondos, denominados anteriormente “Fondos Extraordinarios”, representan el espíritu de propiedad y se sienten responsables por la prosperidad de las empresas en que ponen dinero. Cada año, asisten a cientos de asambleas generales de accionistas (reuniones anuales y algunas reuniones extraordinarias importantes; estas últimas son extremadamente populares, para perjuicio de los accionistas, pues consumen mucho dinero y tiempo). Se comunican con la gerencia al menos dos veces al año para informarse del panorama real de la empresa.

Cuando la asamblea general de accionistas se celebra en Varsovia, capital de Polonia, donde tienen sede todos los fondos de pensiones, los fondos de pensiones más grandes participan representados por empleados competentes, directores de inversión o abogados. Cuado las reuniones se llevan a cabo fuera de la capital, los fondos más grandes participan representados por los empleados de las sucursales locales de agencias de corretaje. El costo de los preparativos para asistir a las reuniones, y de la asistencia propiamente tal, es considerable ya que las empresas tienen la costumbre de aplazar reuniones que ya están en curso y se producen numerosas interrupciones. Esto puede explicar por qué los fondos pequeños y medianos no asisten.

La ley polaca permite que las empresas (y el "Código de Mejores Prácticas" así lo promueve) celebren asambleas generales “electrónicas” con asistencia, discusión y votación por Internet de los accionistas. Sin embargo, solo dos empresas de las cuatrocientas que cotizan en la planta principal de la bolsa aplican esta solución (la transmisión al público que no tiene derecho a voto ya se ha hecho popular). Los fondos de pensiones no presionan a las empresas para que sostengan asambleas generales electrónicas. Quizás, no confían en las nuevas aplicaciones tecnológicas o bien, en su propia capacidad para usarlas adecuadamente.

Los fondos de pensiones están interesados en tener sus representantes en directorios supervisores directorios de empresas en las que hayan invertido. Los fondos son cautelosos de consultar sobre sus candidatos a los directorios con otros inversionistas o bien, de organizar coaliciones, porque dichos pasos pueden ser considerados por la KNF como una acción en concertación, que no está permitida por la ley. Por lo tanto, los fondos publican los nombres de sus candidatos a los directorios con suficiente antelación a las asambleas generales.

Por lo general, los fondos de pensiones no proponen a sus empleados para los puestos de directores en los directorios. Si bien el Instituto de Directores de Polonia posee una lista de candidatos sumamente profesionales para los directorios, expertos que poseen experiencia, competencias y que cuentan con la confianza del mercado, los fondos de pensiones prefieren manejar sus propias listas de candidatos, algunos de los cuales son ex administradores de fondos que no tuvieron éxito. Si son elegidos para los directorios por la asamblea general de accionistas, no sesionan allí como delegados formales del fondo en particular, no están obligados por instrucciones sobre cómo votar en resoluciones particulares ni se espera que informen acerca de sus actividades en el directorio al fondo al que le deben la elección para formar parte del directorio. Se espera que trabajen duro por los intereses de la empresa.

En el mercado polaco, existe una cantidad superior al promedio de empresas que cotizan en la bolsa con inversionistas mayoritarios fuertes, muchas veces extranjeros. En principio, los inversionistas mayoritarios respetan los derechos de los inversionistas institucionales a la representación en la junta de supervisora. Sin embargo, existen algunos casos de conflictos de inversionistas institucionales con inversionistas mayoritarios ("estratégicos") por motivos de supuestas fijaciones de precios a las transferencias, dividendos, remuneraciones de los gerentes o transacciones de partes relacionadas. Cuando no se logra llegar a acuerdo a través de otros medios de resolución de conflictos, algunas veces, los inversionistas institucionales recurren a los tribunales de justicia. Su postura contra el Estado es más débil; en ocasiones, el Estado sólo posee la minoría de votos, pero utiliza la fórmula de limitación de votos para evitar que los accionistas institucionales empleen su poder en la empresa.

En general, otros accionistas minoritarios, incluidos los inversionistas individuales, consideran a los fondos de pensiones como aliados. Esperan que los fondos de pensiones se mantengan firmes en contra de las actividades empresariales de dudosa naturaleza (como se denomina a las irregularidades del Gobierno Corporativo) y hagan uso de todos los medios legales con los que cuentan para respaldar el activismo de los accionistas. Votan por los candidatos de los fondos de pensiones para las juntas de supervisión. En caso de conflicto con un accionista mayoritario o bien, en caso de mal desempeño de la empresa, los accionistas minoritarios esperan que los inversionistas institucionales, en especial los fondos de pensiones, cuyo horizonte de inversión es lejano, no vendan las acciones y abandonen a la empresa, sino que se queden y den la pelea.

Entre los miles de empresas que cotizan en la planta principal de la bolsa, existe un puñado de "Edenes para los inversionistas": empresas sin accionistas no institucionales importantes, sin participación en las manos del Estado, reguladas en conjunto por inversionistas institucionales. Los fondos de pensiones y los fondos

mutuos poseen allí una amplia mayoría de acciones y deciden libremente sobre la composición de la junta de supervisión. No existe representación de los empleados en el directorio. Se considera que el Gobierno Corporativo en dichas empresas es adecuado.

En tales empresas, los fondos de pensiones medianos y pequeños, que están ausentes o inactivos en otros lugares, demuestran su activismo. Asisten a las asambleas generales, aprueban proyectos de las resoluciones de las reuniones, proponen a sus propios candidatos al directorio. Para ellos, es fácil ser activos ahí porque el ambiente es amigable para los inversionistas minoritarios, los verdaderos "polizones". Pero solo los más grandes inversionistas institucionales, incluidos los llamados "Fondos Extraordinarios", hacen verdaderos esfuerzos por el desempeño de dichas empresas y, en efecto, pagan la cuenta por sus esfuerzos.

Los fondos de pensiones están particularmente interesados en el crecimiento sostenido de las empresas en que invierten y en su estrategia de largo alcance. Son sensibles a las fusiones y adquisiciones, estados financieros, divisiones de utilidades y dividendos. Se preocupan por las remuneraciones, salarios y opciones de la gerencia. Son cautelosos en cuanto a las condiciones de las propuestas de aumentos de capital accionario, en especial, cuando las acciones no deben estar cubiertas por derechos preferenciales de los accionistas. Están interesados en la composición de las juntas de supervisión, incluido el número de directores independientes (no ejecutivos, externos). Ponen mucha atención a la propuesta de enmiendas en los estatutos de las empresas.

Los fondos de pensiones ponen mucha atención a las actividades de los comités de auditoría. De acuerdo con la ley, el comité de auditoría dentro de la junta de supervisión es obligatorio en las entidades de interés público sólo cuando el directorio está compuesto por más de cinco miembros (cantidad mínima). Por esta razón, los fondos de pensiones se oponen a los intentos por limitar el número de miembros de la junta de supervisión con el fin de evitar establecer un comité de auditoría, y promover que todas las empresas que cotizan en la bolsa en sus carteras formen un comité de auditoría. Con frecuencia, proponen al directorio candidatos con calificaciones para trabajar en los comités de auditoría. Los informes anuales de los comités de auditoría son evaluados por los fondos de pensiones y son puestos a disposición del público en las asambleas generales.

Otro de los problemas importantes de los fondos de pensiones consiste en las remuneraciones de los comités de auditoría. Ni la ley ni el Código de Mejores Prácticas de la bolsa de comercio se ha preocupado por las remuneraciones de los miembros de los comités de auditoría. Por lo general, los miembros de los comités de auditoría tienen el mismo nivel de remuneración que los otros miembros del

directorio, a pesar de que tienen una carga laboral muy superior y, en efecto, trabajan mucho más. Sólo los Comités de Auditoría de Mejores Prácticas en Polonia abogan por salarios más elevados para ellos. Sin embargo, se trata de un documento de poca importancia, elaborado por la Asociación de Contadores Públicos Colegiados y el Instituto de Directores de Polonia, el que no ha sido aprobado todavía por la bolsa de comercio y que no se basa en el principio de cumplimiento o explicación. Cabe mencionar que algunos fondos de pensiones ya han estado trabajando por promover remuneraciones adicionales adecuadas para el presidente y los miembros de comité de auditoría.

La característica extremadamente importante de los fondos de pensiones en Polonia consiste en la alta apreciación de su presencia y sus actividades por parte del capital extranjero. Los inversionistas y los bancos de inversiones declaran con frecuencia: "Estamos destinando dinero a Polonia porque allá hay fondos de pensiones y confiamos en ellos, y eso es oficial. Si usted, gobierno, intenta destruir el sistema, sacaremos nuestro dinero de Polonia". Consideran que la industria de los fondos de pensiones es un factor preponderante tras la privatización y los recientes éxitos de la transformación económica. En su opinión, las empresas en que han invertido los fondos de pensiones son más confiables.

¿Van a sobrevivir los fondos de pensiones en Polonia a pesar de que el gobierno muestra actualmente cierta hostilidad hacia ellos? Polonia no puede permitirse que se siga minimizando en el largo plazo la contribución de los fondos de pensiones al desarrollo de la economía. El país aspira a transformarse en un centro financiero de Europa Central. A comienzos del año 2000, el Ministerio de Finanzas elaboró la "Agenda de la Ciudad de Varsovia para 2010", orientada a la privatización de la Bolsa de Comercio de Varsovia y al desarrollo de los mercados de capitales y financieros. La Agenda se cumplió con éxito. La industria de los fondos de pensiones desempeñó un papel importante en el cumplimiento de los objetivos de la Agenda. Ahora, en el 2012, se están dando los primeros pasos para la formulación de la "Agenda de la Ciudad de Varsovia 2020", que debería definir el lugar de los fondos de pensiones en el mercado y los medios para cumplir su misión.

# GOBIERNO CORPORATIVO Y FONDOS DE PENSIONES EN MÉXICO

VICENTE CORTA[1]

1 *Vicente Corta es abogado por la Universidad Iberoamericana (UIA), México, y tiene maestría en asuntos jurídicos de negocios internacionales por la Universidad de Warwick, Inglaterra. Fue Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y actualmente es socio de la firma White & Case.*

En este breve artículo se trata el tema del Gobierno Corporativo y su relación con los fondos de pensiones en México. Se hace referencia a la función de los fondos de pensiones como inversionistas y accionistas de las empresas donde invierten; cuál es el arreglo institucional que existe; la capacidad que tienen las administradoras de realmente poder involucrarse en estos temas; los costos asociados y algunas conclusiones.

## I. Consideraciones preliminares

El primer punto a destacar es que las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) deben definir su política de inversión y de *asset allocation*, pensando en los costos de seguimiento de las inversiones que realizan. Es decir, este tema debe ser un tema ex ante. Cuando participé de alguna AFORE, era muy importante, cada vez que había un nuevo activo en el mercado, definir antes de entrar a invertir, cuál iba a ser la política de la administradora, en la inversión de esos activos. El hecho de invertir en acciones tiene muchos preparativos, se requiere de mucha previsión antes de hacer la inversión y existe una serie de temas de seguimiento como cualquier otra inversión. En el caso de México inicialmente se invertía básicamente en bonos gubernamentales de corto plazo. Por la infraestructura de estas administradoras, claramente resultan insuficientes para muchas de estas inversiones y se han tenido que ir adaptando y modernizando para poder hacer esto con capacidad.

Por su puesto, un tema fundamental es definir en qué se quiere invertir y cuánto. Esto tiene que ver con la diversificación, la rentabilidad y el riesgo.

Ahora, también hay una serie de costos administrativos, de personas, de infraestructura y de posibles responsabilidades a futuro en las inversiones que se llevan a cabo. Es importante que se considere, y ya se ha visto en el caso de México,

con los famosos Certificados de Capital de Desarrollo (CKDs)[2], que las inversiones en *Private Equity* o en el mercado accionario implican ajustes en la estructura y en la forma de gestión de la AFORE.

Con los CKDs hemos visto, cómo de un día a otro, se generó una enorme presión para invertir en estos instrumentos y las AFORE no tenían idea de cómo hacerlo, no tenían métodos, ni procedimientos, ni profesionales para poder hacer estas inversiones. Primero se buscó un esquema en el que se buscaba diversificar estas inversiones y tener pequeños cantidades de ellas. Poco después, quienes ya tenían estas inversiones se dieron cuenta que darles seguimiento requería de una dedicación de personal con los costos respectivos asociados. Parecía más lógico, en los casos que se quisiera participar de estos proyectos, tener una participación más grande que justificara el costo administrativo asociado con estas inversiones, versus hacer inversiones muy pequeñas a las cuales después difícilmente se les podía dar seguimiento.

## II. ¿Cuál es la función de las AFORE como inversionistas y como accionistas de las empresas donde invierten?

Existe un gran debate sobre qué tan activos o qué tan pasivos deben de ser los fondos. En el extremo se señala que los fondos pudieran tener participaciones de control en las empresas y que se vuelvan "fondos empresarios" que dirigieran los destinos de las empresas hacia delante. En el otro extremo está la visión de que los fondos puedan invertir en el mercado accionario a través de *Exchange Traded Funds* (ETF), que ha probado ser una inversión muy práctica y muy fácil de manejar, pero que no implica una participación más intensa en la administración de las empresas. Quizás lo más eficaz es que las administradoras, al prepararse para invertir en éstos, tengan criterios de selección de empresas.

¿Cuáles son los criterios de gobierno corporativo que deben cumplir las empresas para que los fondos para el retiro inviertan en el capital de las mismas?, ¿Cuál es la calidad de información que tienen estas empresas?, ¿Entregan oportunamente esta información?, ¿Ha habido sanciones, por ejemplo de la bolsa, como suspensión de cotizaciones, debido a que la información no ha sido adecuada?

¿Quiénes son las personas que revisan los estados financieros de las empresas? ¿Qué notas se han logrado ver? Hay desviaciones en las prácticas de revelación de la información adecuada.

2 *El Certificado de Capital de Desarrollo (CKD) es un instrumento que han diseñado las autoridades financieras y regulatorias en México para permitir a las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) invertir en fondos y proyectos productivos de capital privado.*

Uno de los temas quizás más importante está referido al consejo de administración y su integración. Se debe de ver en las empresas públicas, si realmente la administración es una administración que se lleva de manera adecuada, que tiene los contrapesos que se requieren para este tipo de inversiones. También es importante saber cuáles son los comités que existen en esa empresa y cómo están integrados. Las AFORE, para poder cumplir con su obligación fiduciaria con los trabajadores que le confían el dinero, deben saber que están invirtiendo no solamente en un buen negocio, sino en uno que está siendo bien administrado. En este tema, por tanto, la revelación de información puntual es fundamental.

## III. ¿Cuál es el arreglo institucional que debe de tener la AFORE para poder revisar estos criterios?

Se debe determinar si ésto le corresponde definirlo a la gente que está haciendo todos los días las inversiones, o al Comité de Inversiones, o si se debe interactuar con algún otro actor, como por ejemplo con las asociaciones gremiales. Da la impresión que lo más eficaz es que sea el Comité de Inversiones quien fije estos criterios a propuesta de la administración, y que sea esta última la que día a día realice estas inversiones.

En México hubo una experiencia interesante de fijar criterios, que se hizo a través de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), con los *Covenants*[3]. Ésta fue una buena iniciativa pero no estaba planteada de la manera más adecuada. El hecho de que el gremio se fijara en cuáles son los derechos mínimos que se debe tener como acreedores en las emisiones, era una buena práctica. Sin embargo, creo que éste es un tema más que gremial. Los gremios pueden fijar políticas o mejores prácticas, pero es el Comité de Inversiones de cada AFORE el que debe definir cómo estas mejores prácticas se aplican. Algo similar se pueden analizar en el tema de Gobierno Corporativo de las empresas.

Otra visión, que puede ser muy pasiva y que me parece inadecuada, consiste en que en las empresas públicas, por el hecho de que ya han sido autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de que cotizan en el mercado y que cumplen con los requisitos que la ley les establece, las AFORE no tienen una

3 *Un Covenant es una serie de compromisos que el prestatario asume con el deudor en el contrato de un préstamo y que suelen ser habituales en los préstamos sindicados. Los Covenants describen acciones específicas que una compañía deberá hacer durante la vida de crédito que se le ha otorgado, pueden ser compromisos positivos (acciones que la compañía debe realizar como auditar las cuentas y entregarlas al banco) o negativos (acciones que debe abstenerse de hacer como puede ser el repartir dividendos a sus accionistas) o cumplir determinados ratios financieros.*

responsabilidad fiduciaria que cumplir. Hemos visto muchos casos en lo que eso no ha sido suficiente y es importante que sí haya una responsabilidad de la administradora y en particular del Comité de Inversiones, en revisar estos puntos.

## IV. ¿Las Administradoras tienen la capacidad de seguir puntualmente la gestión de las empresas?

¿Cómo pueden las administradoras seguir la gestión de las empresas?, ¿A través de qué mecanismos? ¿Y respecto de qué inversiones?

Si se tiene una inversión que puede ser muy marginal para la administradora, ¿vale la pena distraer los recursos administrativos para supervisar esa inversión o simplemente se debe ser un inversionista pasivo?, ¿De qué forma se puede definir el uso de los consejeros independientes, en los CKDs en algunos casos, incluso en la posibilidad de que las administradoras nombren consejeros? En las empresas, a partir de ciertos porcentajes también existe la posibilidad de hacerlo. Si hay una empresa en la que un fondo de pensiones tiene un porcentaje relevante, nombrar a un consejero profesional, probablemente sea también la mejor forma de poder cumplir con esta responsabilidad fiduciaria.

Obviamente todos tenemos acceso a información financiera. Muchas veces el análisis de los diferentes sectores no es fácil y probablemente muchas administradoras que no tienen la capacidad adentro de la misma institución y que son la mayoría, deban de confiar en asesores financieros especializados que les ayuden a detectar posibles problemas en esas empresas, con anticipación; y también ayudar a detectar si hay deficiencias en el Gobierno Corporativo, que quizá les obligue a las administradoras a salirse de determinadas inversiones.

## V. ¿Cuáles son los costos asociados con estas funciones y cómo impactan en las inversiones?

¿Cuáles son los riesgos para las administradoras de efectuar estas funciones? El riesgo y la tentación es volverse empresario. Creo que los fondos de pensiones deben evitar la tentación de hacer una gestión directa en las empresas donde invierten ya que puede generar, más responsabilidades para ese fondo que los beneficios para los inversionistas que le confían su dinero.

¿Existen algunas responsabilidades por ejercer estos derechos? En principio la ley no establece responsabilidades genéricas, pero sí puede haber temas donde un involucramiento en exceso en la gestión de una empresa, pueda generar problemas para la administradora. El tema depende de los volúmenes que se vayan a invertir

en cada proyecto. Ésto, por ejemplo, fue un tema importante en los CKDs. Los costos asociados con involucrarse en la gestión de la empresa no son insignificantes, requieren y distraen la atención del Consejo de Administración, del Comité de Inversiones y del Comité de Riesgos, y realmente deben de valorarse cuando se hacen estas inversiones.

También hay casos donde la marcha normal de una empresa, requiere de muy poca participación de los accionistas, pero igualmente va a existir disputa entre éstos, por lo cual va a requerirse de un esfuerzo para poder tomar decisiones adecuadas en seguimiento de los intereses de los inversionistas.

## VI. Conclusiones

La inversión en el mercado accionario no es una opción, es una necesidad. Por ello se requiere una diversificación a través de ETFs y probablemente también a través de aquellas empresas que pueden tener un liderazgo.

La definición de cómo se invierte en tales empresas es ex-ante. Si no se toma la decisión correcta al principio, probablemente se va a vivir las consecuencias en el futuro. En esta definición ex-ante hay muchas consideraciones que se tienen que hacer para saber si se está haciendo lo correcto.

La diversificación, como ya se señaló, es importante. Hay, probablemente algunos proyectos, por ejemplo, a través de un ETF o de una participación muy pequeña en una empresa. Probablemente, la actitud de la administradora sea no intervenir en la administración de esa empresa.

Los criterios de inversión, que ya los hemos mencionado, también son muy relevantes.

El seguimiento de las inversiones es clave también. Si se invierte, por ejemplo, en un bono gubernamental, se debe seguir la curva larga de esos bonos para ver cómo se están moviendo. En el caso de las acciones, es un proceso distinto, más complejo en varios aspectos.

También, y de manera muy importante, se debe tener atención a los costos asociados. Por todo lo que se ha mencionado, finalmente, se logran cumplir con el objetivo de la obligación fiduciaria de las administradoras en beneficio del portafolio de inversiones.

# PARTE II

# AVANZANDO HACIA LA PROVISIÓN DE MEJORES MONTOS DE PENSIÓN

CARMEN PAGÉS-SERRA. ¿Son las tasas de cotización y las edades de jubilación suficientes para garantizar buenas pensiones?.

PEDRO ORDORICA. El Sistema de Ahorro para el Retiro en México. Comentarios a la presentación de Carmen Pagés.

STEPHEN UTKUS. Evolución de los planes privados de ahorro voluntario en Estados Unidos.

# ¿SON LAS TASAS DE COTIZACIÓN Y LAS EDADES DE JUBILACIÓN SUFICIENTES PARA GARANTIZAR BUENAS PENSIONES?

CARMEN PAGÉS-SERRA[1]

1 *Carmen Pagés-Serra es jefe de la Unidad de Mercados Laborales y Seguridad Social del Banco InterAmericano de Desarrollo (BID). Posee un Ph.D. en Economía de la Universidad de Boston. Sus áreas de especialidad incluyen empleo, mercado de trabajo, seguridad social y productividad.*

El presente artículo tiene por objeto indagar sobre la suficiencia de las tasas de contribución y de las edades de jubilación existentes en los sistemas previsionales de los distintos países, particularmente en la región latinoamericana. Para ello, primeramente, se averigua sobre cuáles son las tasas de reemplazo que se está alcanzando, suponiendo una densidad de cotización del 100% del tiempo trabajado. Posteriormente, el análisis se centra en mostrar el efecto de la densidad de las contribuciones sobre el nivel de las pensiones. En tercer lugar, se muestran cuáles son las distintas opciones para poder mejorar las tasas de reemplazo, haciendo énfasis en una propuesta que el Banco InterAmericano de Desarrollo (BID) está desarrollando sobre este tema. El artículo finaliza con algunas conclusiones relevantes a considerar.

## I. ¿Qué tasas de reemplazo alcanza el sistema cuando la densidad de cotización es del 100% del tiempo trabajado?

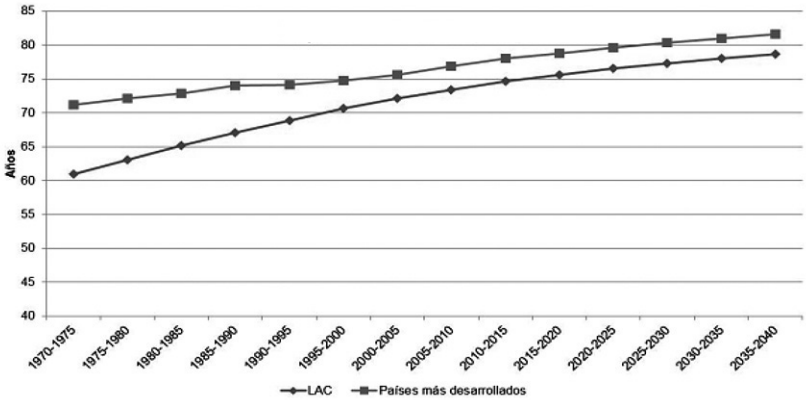
### *La esperanza de vida ha crecido rápidamente en América Latina y el Caribe*

La esperanza de vida en América Latina ha crecido enormemente. Si se analiza la evolución de esa esperanza de vida (ver Gráfico Nº 1), se encuentra que una persona que nació en 1970 tenía en aquel momento una esperanza de vida de 60 años. En tanto, una persona nacida en el año 2010, tiene una esperanza de vida de 75 años, es decir, la esperanza de vida ha crecido 15 años en 40 años, lo cual es una cantidad enorme. En cambio, el crecimiento de la esperanza de vida en ese mismo período, en los países desarrollados, sólo es de alrededor de 7 años. Es por ello posible apreciar que en los países latinoamericanos se está dando una convergencia a la esperanza de vida que tienen los países industrializados; hoy, la diferencia en esperanza de vida al nacer entre este grupo de países y los de América Latina es tan sólo de unos 3 años. Ello se traduce en que cuando se analiza cuántos años el sistema previsional va a tener que financiar pensiones, la realidad indica que se trata de unos períodos considerables.

En la mayoría de países, los sistemas de pensiones hoy deben financiar más de 15 años de jubilación en promedio para hombres (ver Gráfico Nº 2), y más de 20 años en el caso de las mujeres (ver Gráfico Nº 3).

GRÁFICO Nº 1

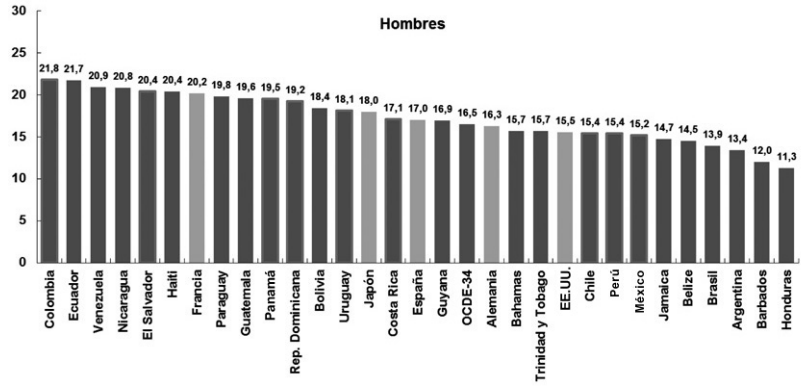
ESPERANZA DE VIDA AL NACER




FUENTE: WORLD POPULATION PROSPECTS, ONU.

GRÁFICO Nº 2

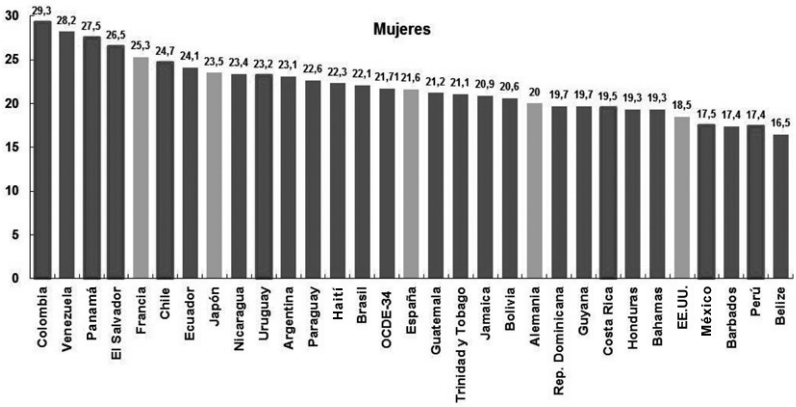
AÑOS ESPERADOS DE RETIRO = ESPERANZA DE VIDA A LOS 60-EDAD OFICIAL DE JUBILACIÓN




FUENTE: SOCIAL SECURITY THROUGHOUT THE WORD, 2011 US SOCIAL SECURITY; OECD STATS AND WORLD POPULATION PROSPECTS, 2010 UN.

GRÁFICO Nº 3

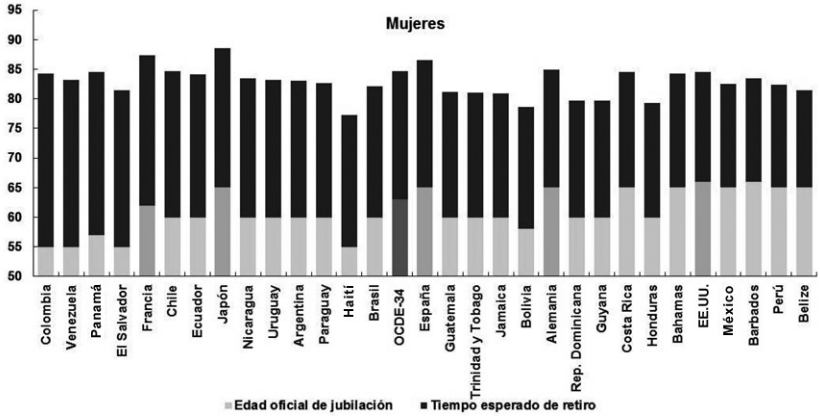
AÑOS ESPERADOS DE RETIRO = ESPERANZA DE VIDA A LOS 60-EDAD OFICIAL DE JUBILACIÓN




FUENTE: SOCIAL SECURITY THROUGHOUT THE WORD, 2011 US SOCIAL SECURITY; OECD STATS AND WORLD POPULATION PROSPECTS, 2010 UN.

Los elevados períodos promedio señalados en los cuales deben financiarse las pensiones se producen, básicamente, porque las edades de retiro son bajas en la mayoría de los países. Todavía hay muchos países en América Latina donde las mujeres se jubilan a los 55 años, mientras que en países como Alemania, Costa Rica, España, Japón, México y Perú, las mujeres se están jubilando a los 65, edad que se puede decir se ha establecido casi como un estándar en los países desarrollados (ver Gráfico Nº 4). Es decir, la gran mayoría de los países de la región todavía tienen que hacer una convergencia a este estándar de edad de jubilación.

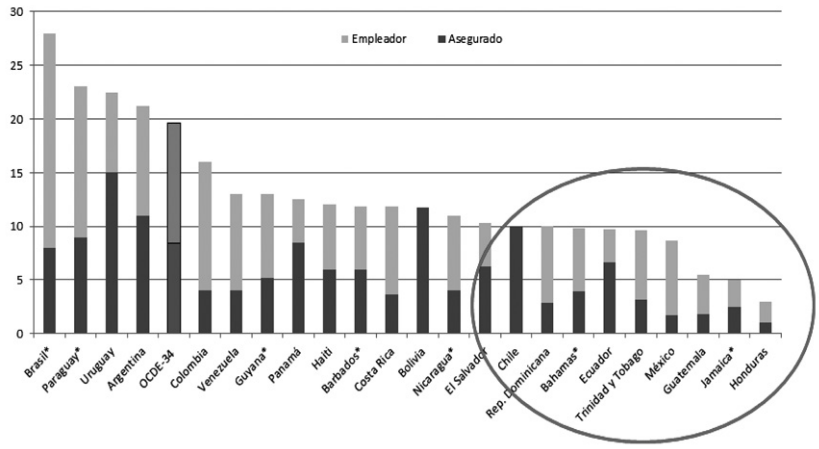
GRÁFICO N° 4




FUENTE: SOCIAL SECURITY THROUGHOUT THE WORD, 2011 US SOCIAL SECURITY; OECD STATS AND WORLD POPULATION PROSPECTS, 2010 UN.

Cuando se compara América Latina con los países industrializados de la OCDE, se observa que en promedio la diferencia en la edad de jubilación promedio oficial es de aproximadamente 2 años en el caso de los hombres y de 3 años en el caso de las mujeres. Por lo tanto, los períodos de retiro esperados en la OCDE son mayores en América Latina. Y estos períodos de retiro van a tener que ser financiados con unas tasas de contribución más bajas que en el promedio de la OCDE (ver Gráfico Nº 5). Una buena proporción de países en la región tiene tasas de contribución por debajo del 10%, inferior al promedio de la OCDE que está casi en 20%. Por lo tanto, se produce la disyuntiva de que cada vez se vive más pero las contribuciones son bajas. Por ejemplo, países como Honduras tienen una tasa de contribución del 3,5%, con la cual es difícil pensar que se pueda generar una pensión razonable.

GRÁFICO N° 5



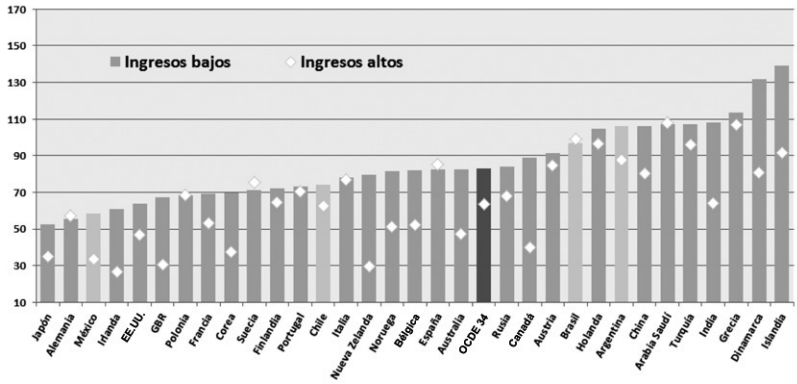

FUENTE: SOCIAL SECURITY PROGRAMS THROUGHOUT THE WORLD, 2011.
(* ) PAÍSES DONDE NO SE PUDO SEPARAR CONTRIBUCIÓN A PENSIONES DE CONTRIBUCIÓN A OTROS PROGRAMAS.

### *Tasas de remplazo: hipótesis de cálculo*

Calcular la tasa de reemplazo no es fácil, dado que no es un dato que arroje el sistema sino que se debe calcular, y como todo cálculo está sujeto a una serie de hipótesis. En este caso, los cálculos no son hechos por el BID directamente, sino por la OCDE. En su publicación, "*Pensions at a Glance 2011*", que por primera vez recoge a 4 países de América Latina, se calculan las tasas de reemplazo, tomando en consideración las reglas y parámetros nacionales del año 2008, asumiendo que las personas contribuyen durante toda su vida laboral (de los 20 años a la edad de retiro oficial) e incluyendo a todas las pensiones (públicas y privadas en vigor en el 2008). Además, los cálculos suponen parámetros comunes a todos los países: (i) rentabilidad real neta de comisiones de 3,5%; (ii) beneficios se pagan en forma de renta vitalicia; (iii) no cambian ni las contribuciones ni otros parámetros a futuro; (iv) cálculo en base al promedio de ingresos durante la vida de las personas.

GRÁFICO N° 6

TASAS NETAS DE REEMPLAZO ASUMIENDO DENSIDADES DE CONTRIBUCIÓN COMPLETAS, HOMBRES




FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE 2011, OCDE.
INGRESOS BAJOS: 0,5 VECES LA MEDIA; INGRESOS ALTOS: 1,5 VECES LA MEDIA.

Lo que vemos es que hay realmente una divergencia importante entre los países que tienen sistemas de contribución definida, al menos en América Latina, y los países que tienen sistemas de beneficio definido (ver Gráfico Nº 6).

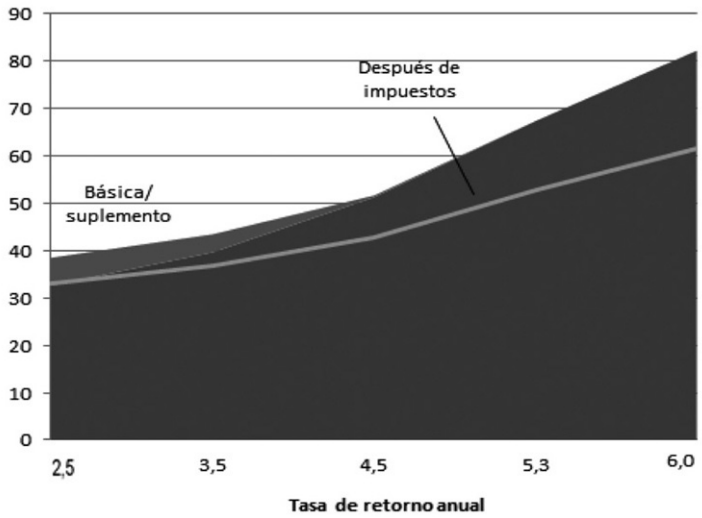
Argentina y Brasil, países que tienen sistemas de reparto, aparecen con unas tasas de reemplazo muy altas. De hecho, esos países presentan unas tasas teóricas de reemplazo, netas, que bordean el 100%, mientras que los países de contribución definida están apareciendo con unas tasas relativamente más bajas, lo cual hace pensar que probablemente hay problemas de sostenibilidad en los países con sistemas de reparto. Ahora, también es cierto que si se ven las tasas de contribución, Argentina y Brasil tienen unos niveles por encima del promedio de la OCDE. Es decir, en esos países se están financiando pensiones caras, pero están haciendo aportes por encima del veinte por ciento al sistema.

Ahora bien, es importante considerar que en los sistemas de contribución definida la tasa de reemplazo es particularmente sensible a la tasa de rentabilidad. Como ya se señaló, las tasas de reemplazo mostradas anteriormente, están calculadas con una tasa de rentabilidad real (neta de comisiones) de 3,5%. Claramente, con tasas de rentabilidad más altas, se producirán unas tasas de reemplazo mayores (ver Gráficos Nº 7 y Nº 8). De ahí surge el hecho de que la tasa de reemplazo es realmente un estimado, en un sistema de capitalización individual.

En resumen, lo que vemos es que existen largos periodos de vida esperados, contribuciones relativamente bajas y tasas de reemplazo que obviamente reflejan eso, particularmente para los sistemas de contribución individual.

GRÁFICO N° 7

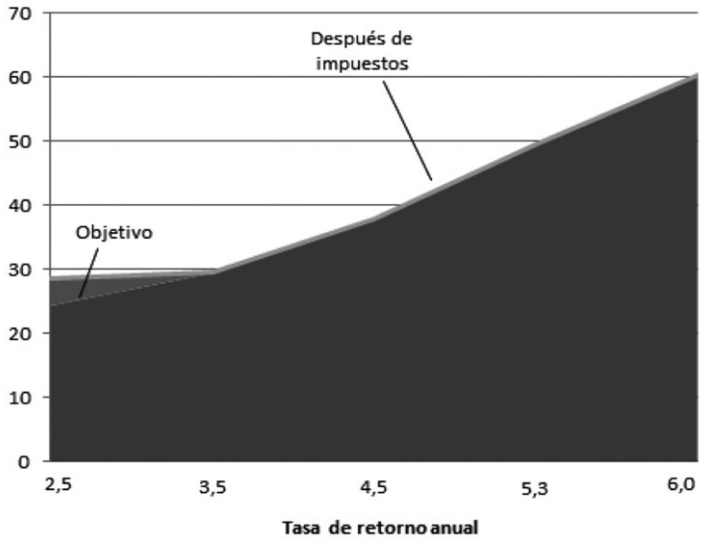
CHILE: TASAS DE REEMPLAZO (% DE LAS GANANCIAS BRUTAS)




FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE 2011, OCDE.

GRÁFICO Nº 8

MÉXICO: TASAS DE REEMPLAZO (% DE LAS GANANCIAS BRUTAS)



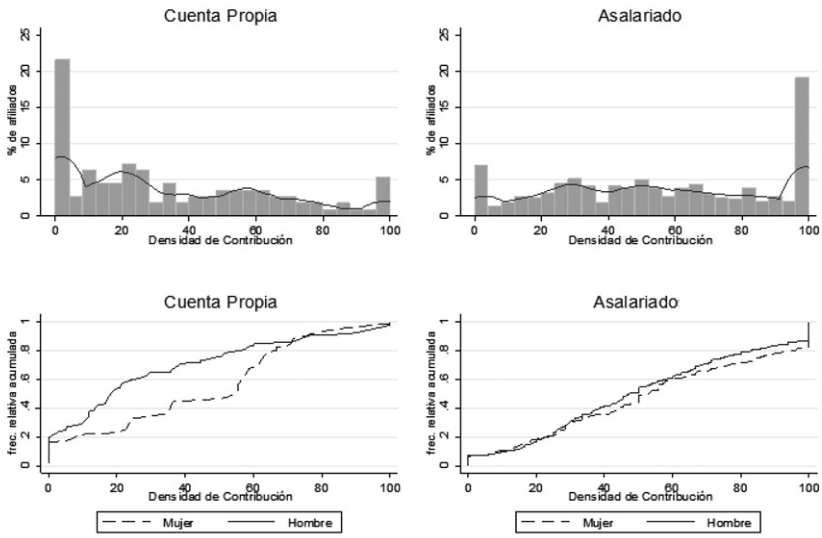

FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE 2011, OCDE.

## II. Densidad de contribución y su efecto en las pensiones

Uno de los problemas que tienen los sistemas previsionales, es que la densidad de contribución dista mucho de ser del 100%. Las Figuras Nº 1 y Nº 2 muestran los resultados de una encuesta que hizo el BID, basada en la Encuesta de Protección Social (EPS) de Chile. Allí se trató de estimar cuál había sido la densidad de los aportes en el Distrito Federal (DF) de México y en Lima Metropolitana. Lo que vemos es que solo el 19% de los asalariados en el DF, y 14% en Lima contribuyen a lo largo de toda su vida, que existe una dispersión enorme en el porcentaje de afiliados cuyas densidades de contribución están entre 20% y 80% del tiempo trabajado, y finalmente que existe un grupo de alrededor del 5% de los trabajadores que no contribuye nada (densidad de contribución nula). Evidentemente, la diferencia entre los asalariados y los trabajadores por cuenta propia es muy marcada. En los trabajadores por cuenta propia tan solo un 5% de los afiliados contribuyen a lo largo de toda su vida laboral, en tanto que más del 20% de ellos nunca contribuye en el DF.

FIGURA N° 1

MÉXICO DF: DENSIDADES DE CONTRIBUCIÓN, POBLACIÓN DE 25-55 AÑOS

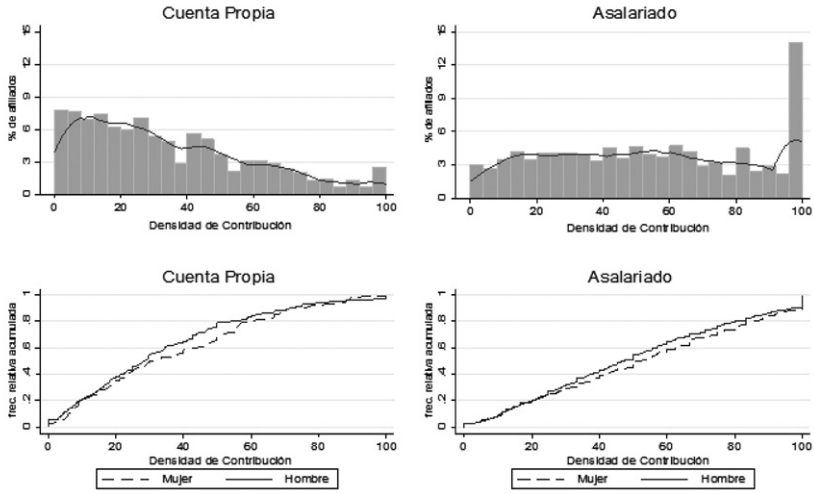



FUENTE: BID, ENCUESTA PROTECCIÓN SOCIAL, 2008.

Lo mismo se puede observar, pero de modo más exacerbado, en el caso de Lima Metropolitana (ver Figura Nº 2).

FIGURA N° 2

LIMA METROPOLITANA: DENSIDADES DE CONTRIBUCIÓN, POBLACIÓN DE 25-55 AÑOS

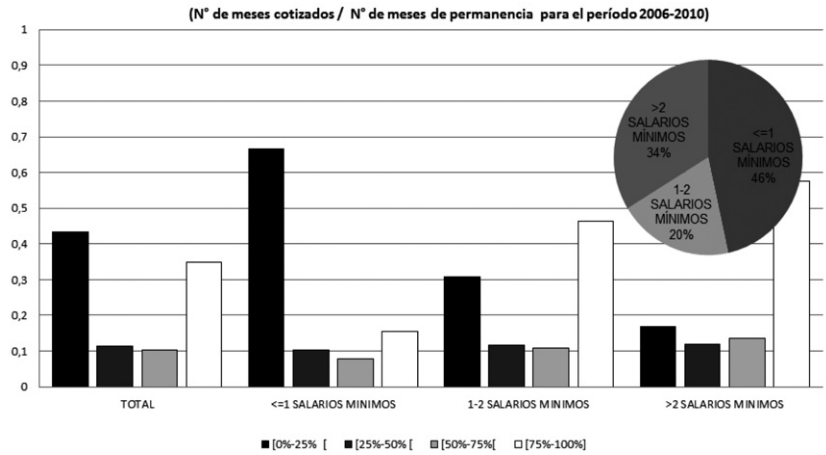



FUENTE: BID, ENCUESTA PROTECCIÓN SOCIAL, 2008.

Otro fenómeno importante a señalar radica en que existe una correlación positiva muy importante entre la densidad de cotizaciones y el nivel de ingresos del trabajador (ver Gráfico Nº 9). En efecto, en el caso peruano, podemos apreciar que el grupo de los trabajadores que ganan hasta un salario mínimo, poco más del 15% ha contribuido entre el 75% y 100% del tiempo trabajado, en tanto que cerca del 67% no ha contribuido o la ha hecho por hasta un 25% del tiempo trabajado. Pero en el caso de los trabajadores que ganan más de dos veces el salario mínimo, quienes han contribuido entre el 75% y 100% del tiempo trabajado representan casi el 58% de los afiliados, mientras que quienes nunca contribuyen o lo hacen por hasta el 25% de su tiempo trabajado, representan tan solo cerca de un 17%. Es decir, cuánto más alto es el nivel de ingreso, mayor es la probabilidad de que el trabajador haya realmente contribuido durante toda su vida laboral.

GRÁFICO N° 9

PERÚ: DENSIDADES DE COTIZACIÓN AL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES POR NIVEL DE INGRESO IMPONIBLE DE HOMBRES




FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP (SBS), PERÚ.

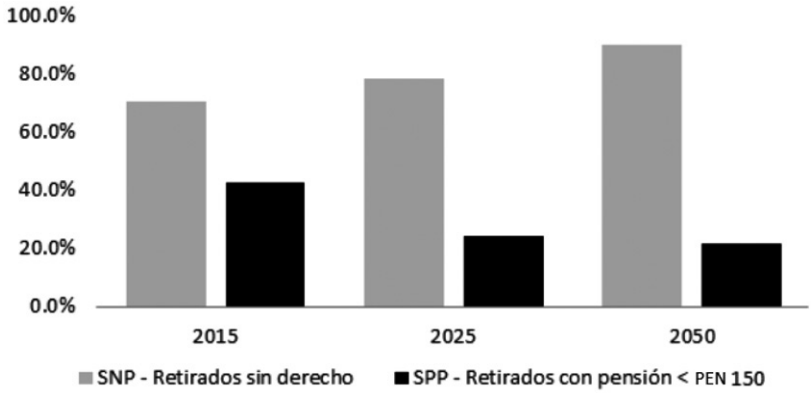
Por todo ello, existe una correlación muy fuerte entre bajos ingresos y bajas pensiones, producto no sólo de bajas tasas de contribución, sino también de bajas densidades de contribución.

Debido a ello, aun las personas aparentemente cubiertas enfrentarán serios riesgos de pobreza en la vejez. Ésto es lo que se puede apreciar en el Gráfico Nº 10, el cual muestra una proyección del BID respecto al porcentaje de retirados que en Perú tendrá tanto el Sistema Nacional de Pensiones (SNP, el sistema público de reparto) como el Sistema Privado de Pensiones (SPP, el sistema de capitalización individual).

En el caso del SNP el ejercicio se efectuó viendo cuántas personas se van a pensionar con al menos la pensión mínima que establece el sistema, y lo que se puede observar es que en el 2015 un 70% de los afiliados no alcanzará a aportar durante el período mínimo exigido por la ley para acceder a una pensión mínima, de manera que tendrán una tasa de reemplazo igual a cero. Y este porcentaje irá creciendo (en el ejercicio hasta el año 2050), puesto que el SNP está, de hecho, atrayendo a la gente de más bajos ingresos y menores densidades de cotización. Ésto, claramente, constituye una ironía, porque se da una redistribución interna que hace que las personas de bajos ingresos en el SNP, aporten pero no llegan a recibir beneficio alguno, y con esos aportes se pagan pensiones a los trabajadores de ingresos altos que sí cumplen con el tiempo de contribución requerido, lo cual implica una inequidad enorme en el SNP.

GRÁFICO N° 10

PERÚ: % DEL TOTAL DE RETIRADOS EN CADA SISTEMA PREVISIONAL




FUENTE: BID, 2012.

## III. Opciones para mejorar la tasa de reemplazo

Por un lado, debido tanto a unas contribuciones bajas, como a unos aportes pocos regulares y a las discontinuidades en la participación en el mercado laboral, se va a producir que muchos de los que están cotizando al sistema de reparto no van a llegar al mínimo de años requeridos para recibir una pensión, y por lo tanto no se van a poder pensionar. Por otro lado, en los sistemas de capitalización individual, muchos no han aportado lo suficiente como para tener una pensión razonable. A menos que las tasas de retorno se mantengan altas, los sistemas de contribución definida van a generar unas tasas de reemplazo relativamente bajas. El sistema de pensiones, por tanto, presenta un gran un reto: por ahora no va a dejar satisfecha a mucha gente. Si la expectativa es tener una tasa reemplazo que llegue al 100% porque es lo que permite suavizar el consumo durante la vida de las personas, muchos se van a encontrar que están muy distantes de esa situación.

¿Qué hacer entonces para mejorar las tasas de reemplazo? ¿Qué opciones existen? Esa es la gran pregunta. Las opciones apuntarían, básicamente, a las siguientes:

En el mercado financiero:

- Asegurar una mayor rentabilidad de las inversiones.
- Bajar las comisiones.
- Abaratar las rentas vitalicias.

En el mercado laboral:

- Subir la tasa de contribución.
- Subir la edad de jubilación.
- Aumentar la densidad de contribuciones.

Y por último, en cuanto a mejorar la capacidad de ahorro, tomar medidas tendientes a aumentar los incentivos a efectuar aportes voluntarios para la jubilación.

A continuación se revisan algunas de las opciones mencionadas anteriormente.

***¿Subir la tasa de contribución?***

Todo parece indicar que la tasa de contribución tiene un nivel relativamente bajo en muchos países. En general se habla que el nivel por defecto de esta tasa sería de un 15%, y muchos países están por debajo de ese estándar. Sin embargo, el problema es que en el mercado del trabajo de América Latina, un aumento en la tasa de contribución no siempre redunda en una mayor pensión, porque dado el fenómeno de la informalidad y dado que existe una gran capilaridad entre el mundo formal y el informal, en la medida que las contribuciones aumentan muchas personas, de hecho, pueden dejar de contribuir o contribuir todavía menos seguido que antes, con lo cual al final de cuentas la tasa de reemplazo puede terminar resultando menor.

Es entonces imperativo que se estudie con cuidado el efecto de un potencial incremento de las tasas. Increíblemente, hay muy pocos estudios que indiquen cuánto podría ser la reacción de la formalidad a la tasa de contribución (elasticidad de la tasa de formalización a las contribuciones) y de lo que ello podría llegar a significar en términos de la tasa de reemplazo final. Esa elasticidad es un parámetro clave. Es necesario hacer los estudios técnicos previos, precisamente por esta elasticidad cuyas estimaciones previas se desconocen.

***¿Subir la edad de jubilación?***

Subir la edad de jubilación es una opción que presenta restricciones políticas, pero desde el punto de vista económico no parece tener muchos costos. Por ejemplo, en América Latina hay muchas personas que trabajan después de la edad oficial de retiro en el sector informal.

Mucha gente sigue trabajando, en parte porque no tiene una pensión razonable.

Por otro lado, existe la noción de que las mujeres tienen el derecho a jubilarse antes. Lo cual supone que al final, se les hace un flaco favor, particularmente en los sistemas de capitalización individual: se jubilan antes que los hombres, aportan menos que ellos y viven más. Todo ello se refleja en una tasa de reemplazo mucho más baja para las mujeres. En los países con sistemas de beneficios definidos eso no es tan cierto, ya que ese riesgo lo asume el Estado, pero, de nuevo, eso lleva a problemas de sostenibilidad, que tarde o temprano hay que cubrir.

Entonces si bien aumentar la edad de jubilación puede resultar difícil, es una batalla que quizás conviene dar.

Otro tema interesante que están planteando algunos países es la indexación automática de la edad de jubilación a la esperanza de vida.

### *¿Aumentar la densidad con incentivos al ahorro voluntario?*

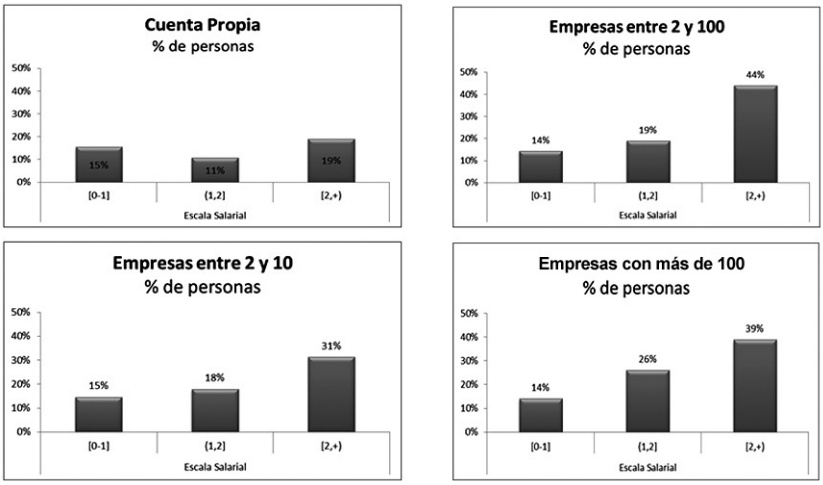
Para resolver el problema de la baja densidad de contribuciones, hay propuestas que sugieren que se deben generar incentivos al ahorro voluntario. Otra propuesta que se hace a menudo se denomina en inglés "*matching contributions*", que consiste en un co-aporte, donde el estado aporta algo, si la persona también aporta de su parte.

Una de las realidades con las que se debe lidiar radica en que efectivamente existe una bajísima capacidad de ahorro en las personas de bajos ingresos. La Figura Nº 3 muestra el porcentaje de personas que logran ahorrar a fin de mes en Lima Metropolitana (datos de 2008). Los resultados muestran que sólo un 15% de las personas que ganan hasta un salario mínimo dicen que consiguen ahorrar a fin de mes. Esta estadística es prácticamente independientemente de donde la persona trabaje (trabajador por cuenta propia o trabajador en empresas con un gran número de trabajadores). En el caso de los trabajadores que ganan entre 1 y 2 veces el salario mínimo, quienes más dicen ahorrar a fin de mes son aquellos que laboran en empresas con más de 100 trabajadores (un 26%). Finalmente, en el grupo de los que ganan más de 2 veces el salario mínimo, un 44% de los que trabajan en empresas con hasta 100 trabajadores dice ahorrar a fin de mes.

Todo ello indica las limitaciones de los incentivos al ahorro voluntario dado que es muy posible que las personas de bajos ingresos, tengan muy poca capacidad de aprovechar estos incentivos, de los que probablemente se beneficien sólo los trabajadores de ingresos más altos, que de hecho ya tienen mayores densidades. Si se desea llegar a los sectores más difíciles, de menores densidades, los incentivos al ahorro voluntario puede que no constituyan una solución real.

FIGURA N° 3

% DE PERSONAS QUE AHORRAN A FIN DE MES, LIMA METROPOLITANA 2008 (*)
(ESCALA SALARIAL MEDIDA EN MÚLTIPLOS DEL SALARIO MÍNIMO)




FUENTE: BID, ENCUESTA DE PROTECCIÓN SOCIAL, 2008.
(*) PERSONAS QUE RESPONDEN QUE NO LOGRAN AHORRAR DINERO EN SU SITUACIÓN ACTUAL.

La baja capacidad de ahorro de mucha gente puede deberse a que el presente y el futuro compiten tenazmente, en buena parte debido a que las necesidades mínimas en el presente no se han podido satisfacer adecuadamente. Éste es el problema de los sistemas de pensiones en América Latina. En general, en donde haya una gran cantidad de la población con bajos ingresos, se va a tener el reto de captar ahorro, ya sea a través de contribuciones al trabajo o a través de incentivos a las personas que tienen poca capacidad de ahorro.

No es sorpresa entonces que esas personas no estén en el sistema. Una baja capacidad de ahorro es una baja capacidad de contribuir, lo cual implica que para una gran mayoría de trabajadores el aporte o contribución se vea como un impuesto. La contribución también es un impuesto para el empleador, lo cual dificulta mucho la contratación y formalización de personas de bajos ingresos.

Así pues, en teoría la seguridad social estaría forzando ahorrar a gente que en la práctica no le alcanza ni para satisfacer las necesidades básicas en el presente. En

la práctica estas personas, o sus empleadores evaden esa obligación. ¿Qué hacer entonces con toda esta población, que tiene muy poca capacidad de ahorro? No hacer nada, que es a lo cual muchas veces se llega, no es realista y no es una solución con costo cero. La región se está moviendo hacia pensiones no contributivas, que en su mayoría no están bien diseñados y más bien responden a compromisos políticos que se hacen en campañas electorales, sin un análisis fiscal o de sostenibilidad. Además constituyen, por su diseño, un incentivo a la informalidad ya que se pagan si la persona no contribuyó, es decir reditúan la informalidad. Sólo cuando se estudia muy bien el diseño y se busca que el contribuir lleve a una mayor pensión que el no contribuir, estos incentivos a la informalidad se atenúan.

Entonces ¿Qué hacer? ¿Cómo atraer a los que no están aportando o aportan poco? La propuesta del BID en esta materia radica en generar una hoja de ruta hacia un sistema que responda mejor a las características del mercado laboral en América Latina y al hecho que un gran número de personas recibe ingresos muy cercanos al umbral de pobreza. Si los países se están moviendo de todas maneras hacia los programas de pensiones no contributivas, es decir, si hay un aporte del Estado que va a venir antes o después, ¿por qué no se diseñan los aportes de manera que sean lo menos distorsionantes y lo más costo efectivo posible? La propuesta entonces consiste en que se exima a las personas más pobres de hacer aportes a la seguridad social, y que sea el Estado el que efectúe aportes, ya sea a una cuenta individual en caso de países con sistemas de contribución definida, o directamente a una cuenta para financiar pensiones, en el caso de sistemas de beneficios definidos. Ello alivia el costo de contratación de las personas de bajos ingresos y debiera promover su contratación en empleo formal. Para los que son no tan pobres (clase media) la propuesta es subsidiar el aporte pero ir reduciendo ese subsidio de manera progresiva. A partir de un umbral predefinido, se asume que las personas pueden autofinanciarse una pensión, con lo cual el sistema quedaría tal como está hoy. La iniciativa se complementa con una propuesta de crear un fondo que preserve los aportes estatales de los vaivenes económicos o políticos, imponiendo claras condiciones de sostenibilidad económica y fiscal.

La ventaja de este sistema es que no favorecería la informalidad, sino que favorecería la creación de empleo formal asalariado para los trabajadores menos calificados.

Es muy importante enfatizar la idea de hoja de ruta, ya que ciertamente implica un costo fiscal. Hay que hacer una transición, como en toda reforma, y hay que buscar una manera de financiarla y asegurar que los fondos están ahí de manera sostenible.

## IV. Conclusiones

Si no se hace nada, muy probablemente las pensiones que produzcan los sistemas de pensiones de la región, no sean adecuadas. Estamos viviendo una expansión sin precedentes en la esperanza de vida, lo cual es una excelente noticia. El reto, sin embargo, es saber financiar los mayores períodos de retiro esperados. Con un sistema en que se aporta poco, ello se traduce o bien en insostenibilidad de los sistemas de reparto o bien en bajas tasas de reemplazo para la gran mayoría de la población.

Desde el punto de vista de política pública, ciertamente se requiere aumentar la edad de jubilación progresivamente, al menos hasta los 65 años para los hombres y las mujeres, y luego indexarla al aumento en las expectativas de vida. También se requiere mejorar la proporcionalidad a años de cotización en los sistemas de reparto. Por otro lado, resulta también clave evaluar muy bien el efecto de modificar la tasa de contribución. La solución podría pasar por subir la tasa general, pero dando subsidios para las personas de menores ingresos.

Por último, se requiere resolver de forma sostenible el problema de la baja cobertura y densidad de aportes, delineando una hoja de ruta hacia una mayor cobertura. La propuesta es que el Estado haga aportes durante la vida activa de los trabajadores para las personas de menores ingresos, en vez de hacerlo con una pensión no contributiva ex-post. Los beneficios de esta propuesta radican en que es progresiva (ayuda más al que tiene menos), genera más empleo formal y aleja de la pobreza en la vejez a una gran mayoría de la población.

# EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO EN MÉXICO[1]

PEDRO ORDORICA[2]

1 *Comentarios a la presentación de Carmen Pagés-Serra.*

2 *Pedro Ordorica es Licenciado en Derecho egresado de la Escuela Libre de Derecho, México. Actualmente es el Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). En el ejercicio de su profesión ha desempeñado diversos cargos dentro de la propia CONSAR, así como en el Banco de México. Además, se ha desempeñado como consultor independiente. Dentro del ámbito académico lleva a cabo diversas actividades en la Escuela Libre de Derecho, la Universidad Panamericana, la Universidad Anáhuac y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).*

A la gente se le olvida por qué llegamos a los sistemas de contribución definida. Lo señaló de una manera contundente Alejandra Cox[3]: los sistemas de reparto son insostenibles y están llevando a la quiebra a muchos países. Regresar por ese camino no es solución.

Hoy en México estamos "celebrando" los 15 años de existencia del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), porque cuando los sistemas de contribución definida, que no son una panacea, se aplican consistentemente y por largo tiempo, empezarán a dar sus frutos. El tema es que a estos sistemas se les evalúa en el muy corto plazo y con una óptica a veces injusta. Estos sistemas no están aquí para resolver los problemas del mercado formal de trabajo, ni para resolver los problemas del nivel de salario, sino que están para otorgar pensiones fiscalmente sostenibles y de acuerdo a lo que la gente haya trabajado y aportado. Bajo esa óptica, México sí tiene mucho que celebrar.

Haciendo referencia a la presentación de Carmen Pagés, debo señalar que coincido con todos y cada uno de sus diagnósticos y haré algunas acotaciones que me parecen muy interesantes.

Hay países que insisten en hacer reformas paramétricas, es decir, aumentar la edad de jubilación o aumentar el número mínimo de años para obtener la pensión completa. Lo decía Carmen Pagés, de una manera quizás no tan cruda, pero si en países como España se está pidiendo que la gente cotice durante 33 o 35 años para obtener una pensión, eso es en realidad negarla. En un país que hoy tiene 50% de desempleo en el grupo etario de los de menos de 35 años, es muy probable que no accedan de ninguna manera a pensión alguna. En otros países como Francia, se han hecho reformas para llevar a 38 años (y en otros hasta 40 años) lo que hay que aportar para tener derecho a la pensión y por cada año que no se tenga, se castiga brutalmente el monto de la misma.

3 *Alejandra Cox. "Las tendencias del mercado laboral y su interdependencia con los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual", Seminario FIAP 2012, México.*

Entonces, estas reformas, que parecieran seguir dándole vida a los sistemas de beneficio definido, lo que están realmente haciendo es dejar sin pensión a un gran número de personas. Coincido por tanto con Alejandra Cox en que el único sistema viable es el de contribuciones definidas, que si bien no son la panacea, sí resuelven muchos problemas.

En las siguientes páginas se muestran las principales características y diagnósticos en el funcionamiento del SAR, a 15 años de haberse creado, como también, las propuestas de perfeccionamiento al mismo.

## I. Antecedentes

En 1995, de acuerdo con cifras de los actuarios independientes consultores del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el déficit actuarial del viejo sistema pensionario IMSS ya representaba 61,4% del PIB de 2004. Para que el sistema, tal y como estaba, hubiera sido capaz de pagar pensiones, habría sido necesario aumentar las aportaciones a 23,3% del Salario Base de Cotización (SBC) en el 2020, con el consecuente impacto que eso hubiera tenido en el empleo formal.

En otras palabras, de no haberse hecho la reforma al IMSS, su déficit financiero habría llegado a 141,5% del PIB de 1994 en un horizonte de 74 años.

El déficit actuarial del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) ya representaba el 46% del PIB en el 2002. Para el 2007 ya no solamente se trataba de un déficit actuarial, sino que había un déficit financiero o de caja que absorbía recursos presupuestales cada año para cubrir las pensiones en curso de pago por unos MXN 42 mil millones.

Entonces, ambos sistemas, el del IMSS y el del ISSSTE, eran insostenibles, por lo que fue necesario llevar a cabo una reforma estructural que les diera viabilidad financiera de largo plazo. El nuevo sistema de cuentas individuales, el SAR, presenta varios atributos que cabe la pena destacar.

Primero, en este sistema no se pierden los derechos, es decir, hay un derecho de propiedad sobre los aportes que siempre se mantiene en todo momento. El trabajador siempre recibe el beneficio de su ahorro, incluso si no alcanza un mínimo de años de cotización o si cotizó en diferentes sistemas.

Segundo, el sistema presenta movilidad y una mayor equidad. El trabajador puede laborar en distintos sectores sin perder sus aportaciones, además, en el sistema se premia la permanencia en el trabajo con una mejor pensión.

Tercero, en México se mantuvo la solidaridad al establecer un compromiso por parte del gobierno, de establecer una pensión mínima garantizada, la cual se financia con los impuestos que paga la sociedad en conjunto y no sólo de los trabajadores. Además, con la llamada "Cuota Social" que paga el gobierno se beneficia más a los trabajadores de menor salario.

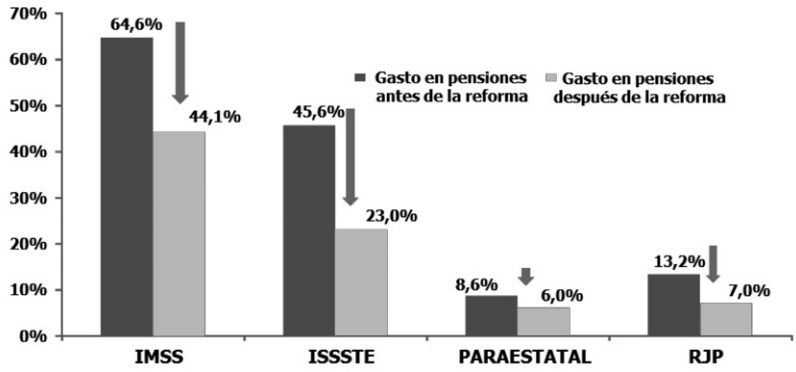
Cuarto, el SAR lleva el sistema financiero a los trabajadores que de otra forma no participarían en él.

Y finalmente, en el SAR, el trabajador tiene plenos derechos de propiedad sobre su cuenta individual, la cual una vez que ha sido creada, no expira e incluso los recursos pueden ser heredables.

Muy importante también resulta destacar que, además del IMSS y del ISSSTE, se llevaron a cabo otras reformas a los sistemas de la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y del Régimen de Jubilaciones y Pensiones del IMSS (RJP), generando un ahorro cercano al 52% del PIB (ver Gráfico Nº 1). Ciertamente, con estas reformas se constituyó la plataforma para un sistema de pensiones fiscalmente sustentable.

GRÁFICO N° 1

AHORRO POR REFORMAS AL SISTEMA DE PENSIONES (% DEL PIB)



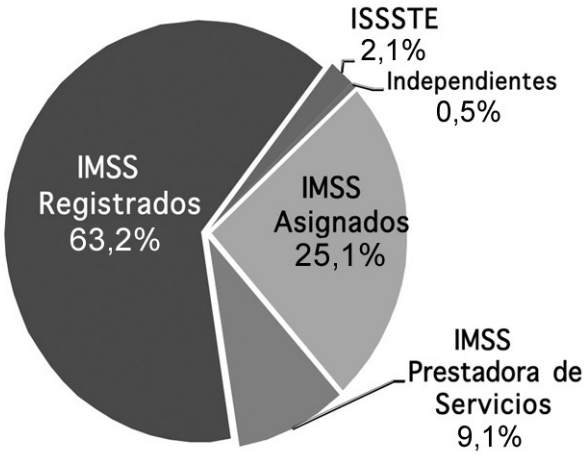

FUENTE: CONSAR, MÉXICO.

## II. Cobertura del SAR

Al cierre de marzo de 2012, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), ya existen en el SAR 46,8 millones de cuentas individuales, las que representan el 94% de la Población Económicamente Activa (PEA). Es decir, prácticamente toda la PEA en México tiene una cuenta individual. En el Gráfico Nº 2 se puede observar la segmentación de las cuentas individuales existentes por tipo de trabajador, mientras que en el Gráfico Nº 3 la distribución de las cuentas individuales por Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE).

GRÁFICO N° 2

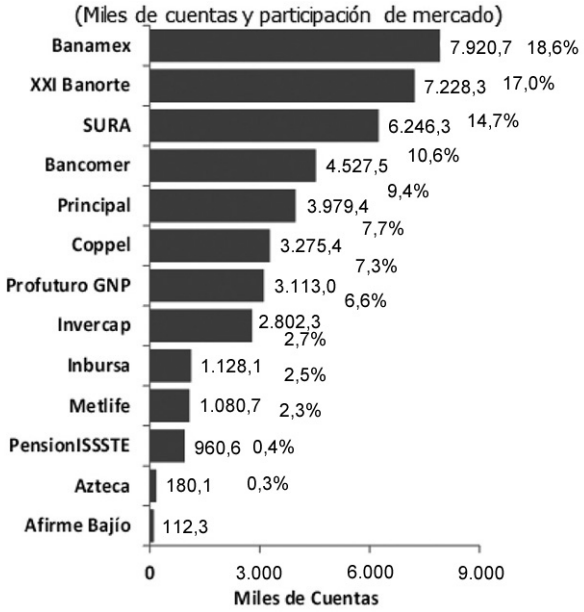
SAR: CUENTAS INDIVIDUALES




FUENTE: INDICADORES DE OCUPACIÓN Y EMPLEO AL PRIMER TRIMESTRE DE 2012, INEGI. CIFRAS AL CIERRE DE MARZO DE 2012. EN EL CASO DEL ISSSTE SÓLO SE INCLUYE LAS CUENTAS DE LOS TRABAJADORES BAJO EL ESQUEMA DE CUENTAS INDIVIDUALES.

GRÁFICO N° 3

CUENTAS INDIVIDUALES CON RECURSOS EN SIEFORES (MARZO 2012)




FUENTE: CONSAR, MÉXICO.
NOTA: SIEFORES: SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADA EN FONDOS PARA EL RETIRO.

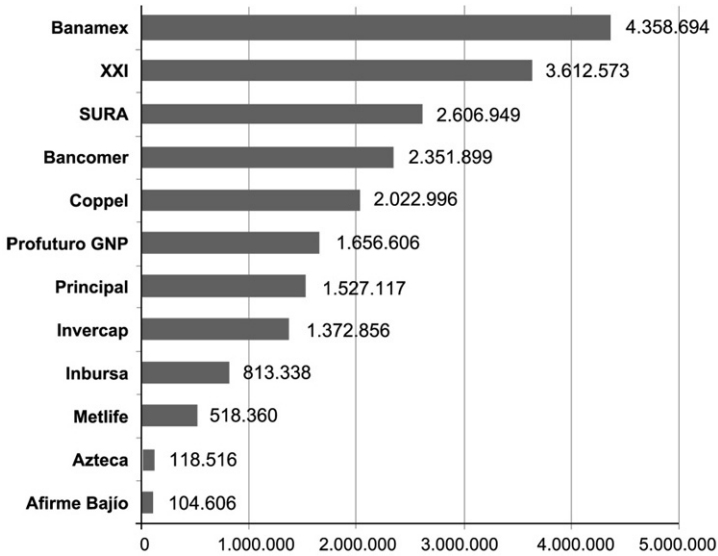
Cuando hablamos de sector formal e informal, no es que estemos hablando de segmentos que nunca se cruzan. Todo lo contrario, Carmen Pagés ya lo señalaba, existe una gran capilaridad en los mercados laborales de Latinoamérica. Por tanto, el problema es que, si ya tenemos un sistema, que a todo el mundo le ha abierto una cuenta, ¿cómo aprovechar para aumentar la cobertura previsional?

La densidad de cotización es un factor determinante para la cobertura del SAR. Según la información que publica la CONSAR, al cierre de abril de 2012, existen 21,1 millones de cuentas de trabajadores afiliados al IMSS que han recibido al menos una aportación en los últimos 36 meses. Es decir, de las 46 millones de cuentas, aproximadamente existen 15 millones de cotizantes hoy al IMSS inscritos de manera regular, pero si se siguen las cuentas cada 36 meses, al menos 21 millones de cuentas reciben aportación (ver Gráfico Nº 4).

Por tanto, son relativamente pocas las cuentas activas que todos los bimestres de cotización tienen al menos una aportación. El reto es cómo lograr que si estas personas están cotizando, efectivamente lleguen a una pensión.

GRÁFICO Nº 4

SAR: CUENTAS INDIVIDUALES CON AL MENOS UNA APORTACIÓN EN LOS ÚLTIMOS 36 MESES



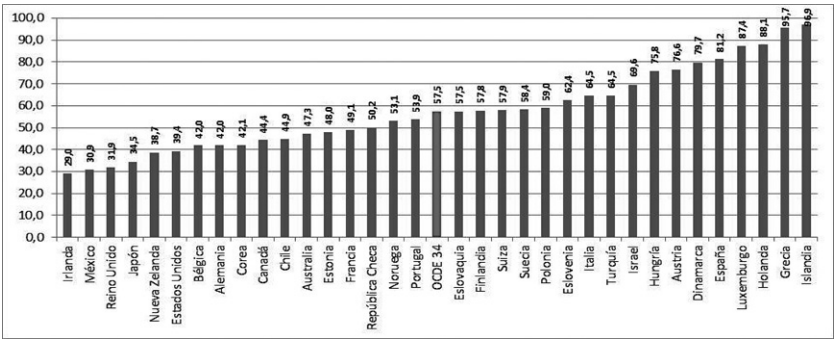

FUENTE: CONSAR, MÉXICO.
CIFRAS AL CIERRE DE ABRIL DE 2012.

## III. Tasas de reemplazo del SAR

El otro problema que existe es el nivel de reemplazo de la pensión. El Gráfico Nº 5 muestra las tasas de reemplazo brutas (antes de impuestos) de los países de la OCDE. Se puede observar que el país que más tasa de reemplazo da es Islandia y más abajo le sigue Grecia, país que todos sabemos está muy mal en términos financieros. Luego sigue Holanda, país que sí tiene muchas reservas, y luego por ejemplo, después de Luxemburgo sigue España, país que hoy también tiene tremendos problemas fiscales, al igual que Italia, que está más abajo en el mismo gráfico. Este gráfico dentro de 5 años más probablemente no se parezca al que estamos viendo.

GRÁFICO N° 5

TASAS DE REEMPLAZO BRUTAS PAÍSES OCDE

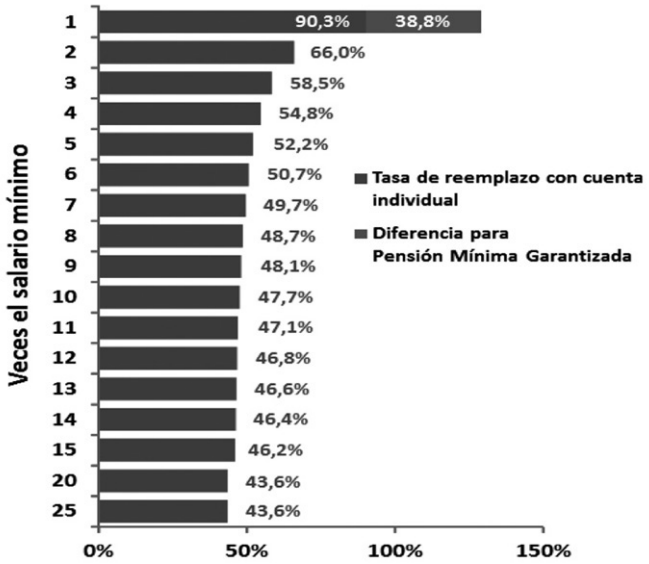



NOTA: EL GRÁFICO N° 5 MUESTRA LAS TASAS BRUTAS DE REEMPLAZO (ANTES DE IMPUESTOS). LOS CÁLCULOS MUESTRAN LOS BENEFICIOS DE UN TRABAJADOR QUE ENTRA AL HOY AL SISTEMA Y SE RETIRA DESPUÉS DE UNA CARRERA LABORAL COMPLETA DE 40-45 AÑOS. LOS PARÁMETROS REFLEJAN LA SITUACIÓN DE 2008 E INCLUYEN LAS REFORMAS RECIENTES (LOS PARÁMETROS DE DICHAS REFORMAS SE RECALCULARON PARA 2008).
FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE 2011, OECD.

Efectivamente también se puede ver en el Gráfico Nº 5 que México tiene, junto con Gran Bretaña, Japón y Estados Unidos, un tema de tasa de reemplazo bruta relativamente baja. Pero, ¿qué se entiende por tasa de reemplazo real? Si vemos las densidades de cotización, en México las tasas de reemplazo del IMSS pueden ir, desde un 43% a un 129% (ver Gráfico Nº 6).

GRÁFICO N° 6

TASA DE REEMPLAZO TRABAJADORES DEL IMSS
(PENSIÓN COMO % DEL ÚLTIMO SALARIO)

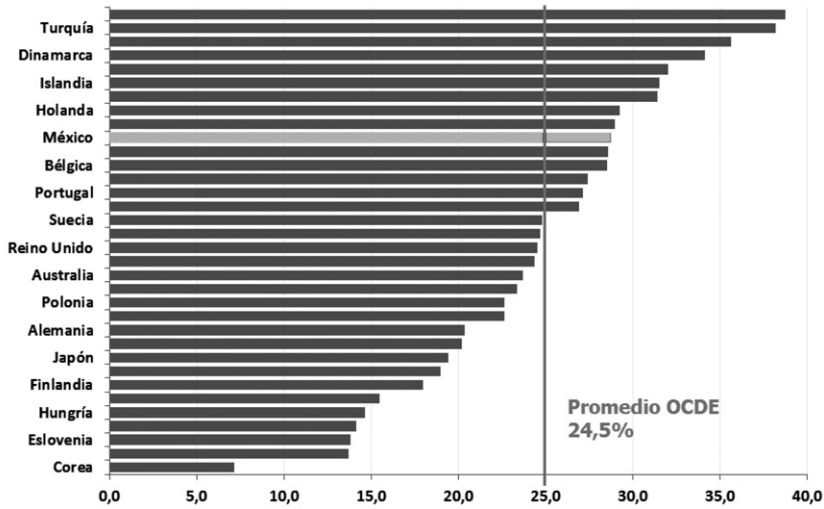



FUENTE: CONSAR, MÉXICO. SE TOMA UNA CARRERA SALARIAL PLANA; UN RENDIMIENTO NETO REAL DE 4,90%; UNA DENSIDAD DE COTIZACIÓN DEL 100% Y UNA VIDA LABORAL DE 40 AÑOS.

Resulta muy interesante constatar que, de acuerdo con datos de la OCDE, la pensión mínima como porcentaje del salario en México se encuentra por arriba del promedio (ver Gráfico Nº 7).

GRÁFICO N° 7

PENSIÓN MÍNIMA O BÁSICA COMO PORCENTAJE DEL SALARIO PROMEDIO EN LA ECONOMÍA




FUENTE: OCDE, PENSIONS AT A GLANCE 2011.

Entonces, la pensión mínima garantizada en México, es muy alta con respecto al salario promedio de la economía, por lo cual desde el punto de vista social, genera una efectiva protección.

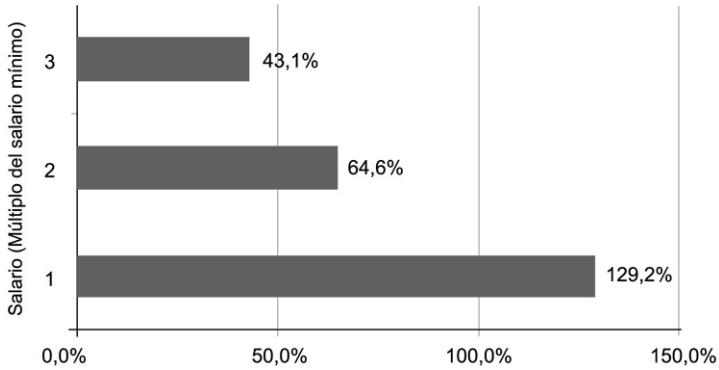
Ésto lleva a otra reflexión. En el Gráfico Nº 8 se muestran los trabajadores que cotizan al IMSS y que ganan entre uno y tres salarios mínimos (SM). Estos trabajadores representan el 73% de los cotizantes al seguro social y efectivamente no van a llegar, por su densidad de cotización o por sus saldos acumulados, a tener una pensión por encima de la mínima, por lo cual serán acreedores a la pensión mínima garantizada.

La pensión mínima garantizada en México está por encima del SM, por lo cual, para un trabajador de un SM en México, el recibir la pensión mínima garantizada le da una tasa de reemplazo superior en 129%; para un trabajador de dos salarios mínimos, la pensión mínima equivale a un 65% de su ingreso, con lo cual estamos en el estándar prácticamente internacional que sugiere un 70%. Esos dos conjuntos

de trabajadores representan per sé más del 50% de los cotizantes y éste es un dato que suele no identificarse normalmente en la prensa.

GRÁFICO Nº 8

PENSIÓN MÍNIMA GARANTIZADA DEL IMSS COMO % DEL SALARIO DEL TRABAJADOR

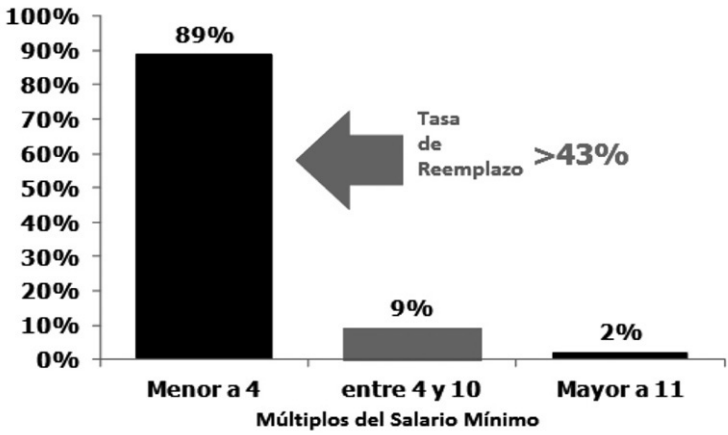



FUENTE: CONSAR, MÉXICO.

El reto radica en buscar mejorar la tasa de reemplazo de los trabajadores que están entre 4 y 10 SM y que representan el 9% de los trabajadores afiliados al IMSS. El Gráfico Nº 9 muestra que el 89% de los trabajadores afiliados al IMSS tienen un salario menor a 4 veces el SM y obtendrán, con la pensión mínima garantizada, como ya se señaló, una tasa de reemplazo de entre 43% y 129%. En tanto, los trabajadores que ganan más de 11 SM, que representan tan solo el 2% de los trabajadores del IMSS, cuentan con protección adicional en la vejez a través de planes privados de pensiones.

GRÁFICO N° 9

DISTRIBUCIÓN SALARIAL DE LOS TRABAJADORES AFILIADOS AL IMSS DE LA GENERACIÓN AFORE




FUENTE: CONSAR, MÉXICO.

## IV. Propuestas

Para mejorar las tasas de reemplazo, se tendrían que llevar a cabo al menos dos reformas en el Sistema de Pensiones en México:

1. **Pagar la Pensión Mínima Garantizada (PMG) a los trabajadores con más de 750 semanas de cotización (el mínimo hoy es de 1.250 semanas).**

   Junto con lo anterior, se tendría que otorgar una garantía equivalente a un porcentaje de la PMG proporcional a las semanas cotizadas.

   Esta política, de facto, ampliaría de manera importante la cobertura de la Ley del Seguro Social (LSS). Abarcaría a más de 850.000 trabajadores, principalmente con ingresos menores a 4 salarios mínimos.

   Según los cálculos que se ha efectuado, el valor presente del costo fiscal de esta propuesta se estima en MXN 161.878 millones (1,2% PIB).

¿Cómo se financiaría esta reforma? Pues bien, en la CONSAR se ha calculado qué sucedería si la edad de pensión se aumentara en dos años, de los 65 actuales a los 67. Los resultados indican que con este cambio, la tasa de reemplazo aumentaría, en promedio, del 39,5% al 49,4%. Además, si a partir de esa reforma, se indexara la edad de jubilación a los incrementos en la longevidad observada, este cambio haría viable financiar esa PMG propuesta, porque ello generaría un ahorro en lo que hoy se llama la "generación de transición", de más de 7 puntos porcentuales del PIB. La PMG propuesta nos costaría un 1,2% del PIB, por lo cual tendríamos más que el ahorro suficiente para financiar esta reforma.

2. **Buscar mecanismos para incrementar las aportaciones sin incrementar el costo laboral.**

Para ello, sería necesario igualar las aportaciones del IMSS a las del ISSSTE. Actualmente, en una vida laboral de 40 años, las aportaciones de los trabajadores del IMSS a la subcuenta de Retiro, Cesantía y Vejez (RCV)[4], sin considerar la Cuota Social, equivalen al salario de 2,6 años (2,1 años el patrón, 164 días el trabajador y 33 días el Gobierno).

4 *En esta subcuenta se depositan las cuotas y aportaciones tripartitas, es decir: las que realiza el empleador, el Estado y el trabajador. Las aportaciones se realizan en la siguiente proporción. Empleador: Para retiro el 2% de su salario base de cotización y para Cesantía en edad avanzada y Vejez el 3,15% de su salario base de cotización. Las aportaciones se realizan de manera bimestral; Estado: 0,225% de su salario base de cotización por Cesantía en edad avanzada y Vejez (de manera bimestral) y una cantidad equivalente al 5,5% del salario mínimo general para el D.F., por cada día cotizado, por concepto de cuota social; Trabajador: 1,125% sobre su salario base de cotización de manera bimestral. El total de recursos que ingresa a esta subcuenta equivale al 6,5% del salario base de cotización. El salario base de cotización es aquel que el empleador reporta al IMSS para el pago de las cuotas correspondientes, incluye todos los pagos en efectivo que recibe un trabajador, por concepto de cuota diaria (sueldo), gratificaciones, percepciones, alimentación, habitación, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquier cantidad o prestación que se entregue al trabajador.*

# EVOLUCIÓN DE LOS PLANES PRIVADOS DE AHORRO VOLUNTARIO EN ESTADOS UNIDOS

STEPHEN UTKUS[1]

1 *Stephen Utkus es jefe y director del Vanguard Center for Retirement Research (Centro Vanguard para la Investigación en Jubilación). Este Centro conduce y auspicia investigaciones sobre los ahorros de los pensionados en EE.UU., poniendo especial énfasis en los planes privados de contribuciones definidas de jubilación. Su trabajo está diseñado para ayudar a los empleadores, consultores, formuladores de políticas y medios para comprender los avances realizados en los sistemas de jubilación en EE.UU. Además, los intereses de investigación de Utkus incluyen el comportamiento financiero y el papel de la psicología en las decisiones financieras a nivel de los hogares. Es miembro del consejo asesor del Wharton Pension Research Council (Consejo de Investigaciones en Pensiones Wharton) y miembro del directorio de fideicomisarios del Employee Benefit Research Institute (Instituto de Investigación de Beneficios para Empleados).*

El objetivo de este breve artículo es describir los planes de jubilación 401(k) que existen en EE.UU. y ver si existe alguna lección que los sistemas de pensiones obligatorios de América Latina puedan considerar para incentivar las contribuciones adicionales privadas a sus sistemas.

## Historia temprana de los planes de pensiones ocupacionales en EE.UU.

La historia comienza desde fines del siglo XIX. El primer sistema ocupacional de pensiones en EE.UU. lo estableció una empresa llamada American Express. No era la empresa de tarjetas de crédito que es hoy; en ese entonces era una empresa naviera.

Continuando con los sistemas de pensiones de esa época, la pensión de la empresa American Express era un plan de reparto de beneficios definidos (BD). Los pagos de pensiones a los jubilados provenían directamente de los ingresos corporativos corrientes. Otros programas de pensiones similares evolucionaron a fines del siglo XIX y a principios del siglo XX, en industrias tales como las de ferrocarriles y de servicios públicos. En atención a los avances en el sector privado, no fue sorprendente que en 1935, cuando el gobierno pretendía establecer una pensión estatal obligatoria para la vejez conocida como Seguro Social, durante la Gran Depresión, adoptó el mismo modelo que usó la empresa American Express: un sistema de reparto de BD.

Estos planes ocupacionales complementarios de BD se hicieron bastante conocidos después de la Segunda Guerra Mundial, en particular, en las industrias sindicalizadas, incluidas las de automóviles, acero, papel, caucho, petróleo y servicios públicos. Durante el mismo periodo, hubo un crecimiento secundario de los planes de contribuciones definidas (CD). Bajo la modalidad de "compartimiento de las ganancias", los ingresos corporativos se compartieron con los trabajadores a través de contribuciones hacia un plan de CD. Con la modalidad denominada "propiedad del empleado", los trabajadores llegarían a poseer el capital accionario de sus empleadores a través de un plan de propiedad de capital. Sin embargo, estos planes anticipados de CD siempre fueron menos destacados que los planes tradicionales de BD.

## ERISA y el reglamento de pensiones de Beneficios Definidos (BD)

En 1963, el sistema tradicional de BD se sumió en el caos cuando la famosa empresa Studebaker se declaró en quiebra. Dado que la pensión de BD estaba descapitalizada, la mayoría de los trabajadores activos, incluidos aquellos con empleos de muchos años, no recibieron pensión. Tomó más de una década, pero el Congreso respondió en 1974 con la tramitación de la reconocida ley de pensiones, la Ley de Garantía de Ingresos por Jubilación del Empleado (ERISA, *Employee-Retirement Income Security Act*). Entre las características de ERISA estaba el principio legal que los beneficios estuvieran totalmente financiados por parte de los empleadores, y la creación de un fondo de seguro, administrado por el gobierno federal, conocido como *Pension Benefit Guarantee Corp.*, el cual serviría de respaldo para los planes de BD en el evento de una quiebra empresarial. Asimismo, ERISA es reconocida por sus estándares fiduciarios y de gestión del plan.

En 1974, al momento de la tramitación de ERISA, casi la mitad de la fuerza laboral del sector privado estaba afiliada en los sistemas ocupacionales de pensiones. De esa mitad, más del 80% estaba en planes de BD, y menos del 20% estaba en planes de "compartimiento de ganancias" o en otros planes de CD. De los planes de CD que existían, el financiamiento provenía sólo de las contribuciones del empleador y ellos eran responsables de todas las decisiones de inversión. Los trabajadores no tenían opinión en estos programas tradicionales de CD.

## El surgimiento de los planes 401(k)

¿Cómo entonces los planes 401(k) evolucionaron y se convirtieron en el tipo dominante de planes de pensión ocupacionales en EE.UU.? En 1978, como parte del proceso presupuestario anual, el Congreso decidió ofrecer beneficios tributarios adicionales a fin de fomentar el ahorro privado. Lo anterior no se determinó necesariamente para motivar la jubilación, ni los ahorros para la vejez, ni para crear un nuevo tipo de sistema de pensiones, sino más bien, el interés estaba en incentivar el ahorro, en general, a través del código tributario. En ese entonces, algunas de las grandes empresas habían establecido algunos planes de ahorro corporativo, y el Congreso otorgó a estos planes un beneficio tributario específico: la contribución del empleado a estos planes (hasta un cierto límite) sería deducible de impuestos. Este beneficio tributario se agregó a la sección 401 del código tributario de EE.UU., y la nueva sección se convirtió en la sección etiquetada con la letra (k). En consecuencia, los planes 401(k) nacieron en 1978.

En 1981, el gobierno emitió nuevos reglamentos para los planes 401(k). Así comenzó la era de dichos planes. Con inicio a principios de 1980, las empresas emergentes que nunca antes habían ofrecido una pensión, comenzaron a adoptar los planes 401(k)

como su primer y único plan de pensiones. Las empresas norteamericanas más nuevas como Microsoft, Dell o Walmart, nunca ofrecieron pensiones tradicionales y, a medida que fueron creciendo, introdujeron los planes de ahorro 401(k). (En forma coincidente, Vanguard, se fundó en 1974 y creció rápidamente durante este periodo, ofreciendo también un único plan de CD).

Al mismo tiempo, durante las décadas siguientes, las empresas establecidas, tales como Bank of America, IBM o General Motors, comenzaron a cambiarse gradualmente desde los planes de BD hacia los de CD. A menudo, la transición hacia los planes 401(k) se describe (sin precisión) como si las empresas norteamericanas se cambiaron de un tipo de pensión a otra. Pero, en realidad, ambas tendencias fueron efectivas; las empresas con alto crecimiento adoptaban los 401(k) como su primera y única pensión, y las empresas más establecidas hacían el cambio a través del tiempo.

Bajo los planes 401(k), la mayoría de las contribuciones provenían de los salarios de los trabajadores, con aportes secundarios por parte del empleador. Dado que los salarios de los trabajadores eran el tipo predominante de contribución, con el paso del tiempo, los empleadores decidieron que los trabajadores debían controlar la toma de decisiones con respecto a las inversiones. En tanto que los planes tradicionales de CD con "compartimiento de ganancias" estaban bajo el control del empleador y, por lo general, se invertía en una cuenta única balanceada, los planes 401(k) resultaron ser dirigidos por el participante o el trabajador. Los planes 401(k) ofrecían una gama de opciones de inversión a los trabajadores, quienes podían escoger entre ellos.

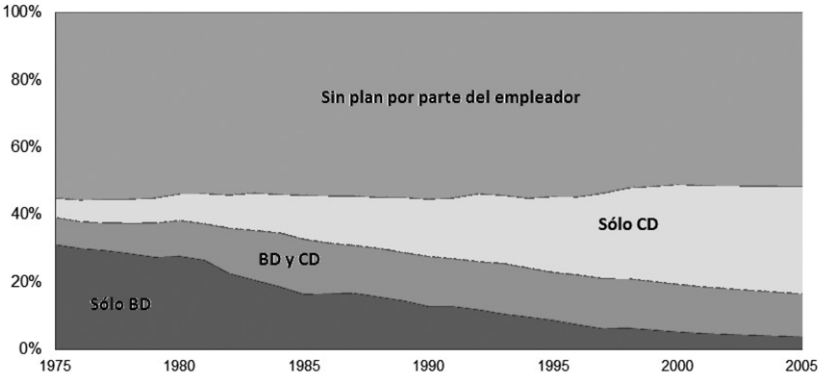
Así fue como se produjo la transición hacia los planes 401(k). Hoy en día, casi 30 años después de haberse emitido los reglamentos iniciales de los planes 401(k), y más de 35 años después de la tramitación de ERISA, casi la mitad de la fuerza laboral del sector privado de EE.UU. aún sigue cubierta por las pensiones ocupacionales. Sin embargo, sobre un 80% se encuentra actualmente cubierto por los planes de CD 401(k), y menos de un 20% está cubierto por los programas tradicionales de BD, una total reversión de las proporciones existentes en 1974.

### Una fotografía del cambio de cobertura

El Gráfico Nº 1 capta los avances descritos anteriormente. Tradicionalmente, en EE.UU., casi la mitad de la fuerza laboral no ha tenido un plan de pensión ocupacional, ya que los planes son voluntarios al nivel del empleador. Esto no ha cambiado, pero ha habido un mayor cambio en la composición desde BD hacia CD. Los datos que muestra el Gráfico Nº 1 llegan hasta el 2005, observándose una caída drástica en los planes de BD.

GRÁFICO Nº 1

COBERTURA PREVISIONAL DE LA FUERZA LABORAL EN EL SECTOR PRIVADO (1975-2005)




FUENTE: DEPARTAMENTO DE TRABAJO, VANGUARD.

Se debe tener presente que en EE.UU. todos los trabajadores y empleadores contribuyen con el sistema estatal de Seguridad Social. Sobre un 95% de los trabajadores reciben una pensión estatal mínima de la Seguridad Social. De manera que, el problema de cobertura en EE.UU. es un poco diferente al de América Latina. EE.UU. tiene una cobertura universal con el sistema estatal de Seguridad Social. Sin embargo, el sistema no está diseñado para entregar una renta adecuada por sí sola. El desafío de cobertura de EE.UU. consiste en incentivar a las pequeñas empresas para que adopten planes ocupacionales, mientas que en los países de América Latina, el problema es la informalidad del mercado del trabajo y la evasión de las contribuciones al sistema obligatorio de pensiones.

## El rol del empleador

Uno de los temas relevantes para los sistemas de pensiones de América Latina radica en el papel del empleador. En el sistema de 401(k) norteamericano, el empleador desempeña un papel trascendental. La mayor parte de los debates que se tienen hoy en día, sobre las contribuciones adicionales, se ha centrado exclusivamente en motivar a las personas a aportar. Sin embargo, una pregunta importante que se debe considerar es el límite en que los sistemas de América Latina pueden incluir al empleador para incentivar las contribuciones complementarias. (Algunos

empleadores privados ofrecen sus propios planes de pensiones; sin embargo, en este caso, es posible pensar en la inclusión de los empleadores privados para incentivar las contribuciones complementarias para el sistema obligatorio, incluyendo las contribuciones hechas por los empleadores).

### Resumen del Sistema Norteamericano

Primero, partiendo en los años 30, está el Seguro Social, un sistema de reparto de BD (el llamado el Pilar 1, en la nomenclatura del Banco Mundial). El Seguro Social es obligatorio, de reparto y financiado con ingresos tributarios. En él, más del 90% de los trabajadores están cubiertos. Los beneficios del Seguro Social se pagan como una renta vitalicia ajustada por la inflación. De manera trascendental, el Seguro Social tiene una estructura de beneficios progresivos: si el trabajador tiene un salario bajo, su tasa de reemplazo es de 60-65%, y si tiene un salario alto, es de 10-20%. Para el trabajador con un salario mediano, la tasa de reemplazo es de un 35-40%.

En segundo lugar, se encuentra el sistema ocupacional norteamericano, el cual está principalmente dominado por los planes 401(k). Es el Pilar 3 del Banco Mundial (no existe el Pilar 2, el cual corresponde al sistema ocupacional obligatorio). El sistema ocupacional norteamericano no es obligatorio; es voluntario para el empleador y voluntario para el trabajador. Dentro de los planes 401(k), las contribuciones realizadas por el trabajador son la fuente de financiamiento principal. La forma más común de pago es la suma alzada. Los activos en el sistema 401(k) ascienden a USD 3,1 trillones al día de hoy, con alrededor de 80 a 85 millones de cuentas.

Tercero, está el sistema de las Cuentas Individuales de Retiro (IRA, *Individual Retirement Account)*. En EE.UU., el sistema de las IRA corresponde al programa del Pilar 3 del Banco Mundial, que ofrece ahorros con ventajas tributarias a nivel individual. Sin embargo, la mayoría de los activos en las IRA provienen del sistema 401(k), a través de las "reasignaciones". Cuando se cambia de trabajo, un trabajador norteamericano obtiene control sobre todos los activos en su cuenta 401(k) y puede mover dichos activos hacia una IRA en cualquier institución financiera del país; este proceso es conocido como una "reasignación", desde un plan 401(k) a una IRA. En efecto, a través de este proceso, los activos de la pensión ocupacional se convierten en activos bajo el control individual. Las IRA tienen alrededor de USD 4 trillones, sin embargo, una gran parte de este monto se ha originado en el sistema 401(k). De esta manera se puede pensar en los planes 401(k) y las IRA como formando un sistema integrado. Realmente no se puede pensar en estos productos por separado.

### Características clave

A continuación se revisan algunas de las características del sistema 401(k) de

EE.UU., y se analiza cómo éstas podrían usarse para incentivar el ahorro voluntario en los sistemas de pensiones de América Latina.

Como se señaló anteriormente, una de las características clave es la función del empleador, y ese es uno de los elementos que, filosóficamente, se debe pensar para América Latina: ¿qué papel juega el empleador para incentivar el ahorro voluntario? En EE.UU., un plan ocupacional es voluntario, pero una vez que se ofrece, por supuesto, éste debe cumplir con complejas leyes tributarias y fiduciarias. No obstante, la idea de los sistemas ocupacionales de pensiones es que es mejor aportar a las contribuciones en el lugar de trabajo, antes de que los trabajadores tengan una oportunidad de gastar sus ingresos, e incluir al empleador para incentivar estos aportes. Convendría hacerse la siguiente pregunta: ¿Existe un papel más importante para los empleadores que incentivar los aportes adicionales para los sistemas de pensiones de América Latina?

Una segunda característica de los planes 401(k) es que tienen ventajas tributarias sustanciales. A menudo, ello constituye una crítica para el sistema norteamericano, pero sigue siendo un elemento esencial. Las ventajas tributarias son lo que se conoce como PPT, donde las contribuciones son previas a los impuestos, las ganancias son previas a los impuestos y, luego, las distribuciones (giros desde las cuentas) son grabavas en la jubilación, cuando presumiblemente el propietario de la cuenta se encuentra en una tasa de impuestos inferior. Hoy en día, los límites tributarios son generosos: un trabajador (menor de 50 años) puede aportar hasta USD 17.000 de su propio dinero (el límite es mayor para quienes tienen 50 años o más). Los empleadores pueden aportar más, de modo que el monto total aportado puede alcanzar casi los USD 50.000 por año, si el empleador decide hacer las contribuciones. Las ventajas tributarias para la jubilación son la segunda ventaja tributaria más grande del código tributario de EE.UU.. En tiempos de presión fiscal, como la que enfrenta EE.UU., uno de los análisis es saber si las ventajas tributarias son demasiado altas.

Una tercera característica es que se trata de un sistema reglamentario integral, el cual incluye a los reguladores de las leyes tributarias, fiduciarias y de valores. Cabe notar que existe mucha reglamentación compartida entre este el sistema de las IRA y el sistema 401(k). En efecto, no se aprecia con claridad entre el sistema de empleo y el sistema de ahorro individual, lo que no se produce en los sistemas de América Latina en el mismo sentido.

Una característica norteamericana que se recomienda evitar, es la creación de diferentes tipos de planes de ahorro con ventaja tributaria para diversos segmentos de la población. Los planes 401(k), 403(b), 457, los sistemas de "compartimiento de

ganancias", ESOP, KSOP, SEP, SIMPLE[2] y otros tipos de planes de CD, son todos muy similares, pero tienen diferentes reglas y reglamentos. Esta es una simple lección de los norteamericanos: no repitan este error. Una propuesta común en EE.UU. es simplificar todos estos tipos de planes en un solo sistema simplificado.

### Comportamiento de las contribuciones

En EE.UU., cerca de 2/3 de los participantes elegibles aportan al plan 401(k) cuando se los ofrecen. En consecuencia, se está trabajando continuamente en cómo promocionar los aportes voluntarios. Sin embargo, este punto de atención acerca de las contribuciones está cambiando. La contribución media por parte del trabajador hoy es de un 6% de su sueldo. Generalmente, el empleador efectúa una contribución de 3%. A propósito, ésta es una característica única del sistema norteamericano: una gran parte de los aportes del empleador no se hacen en forma automática, pero sí se usan como incentivos para que los trabajadores contribuyan. ¿Acaso los sistemas de América Latina deben encontrar un modo de incentivar al empleador para que realice contribuciones (*matching contributions*) a fin de que el trabajador haga aportes voluntarios?

En términos de contribuciones, en EE.UU. existe una amplia variación a nivel de las contribuciones, en torno a una media del 9%. Existen algunos trabajadores que aportan el 1% o 2%, sin aportes del empleador, y hay algunos planes donde el empleador y el trabajador contribuyen el 18% al 20% del sueldo. En Vanguard, la tasa de aportes es del 18% del sueldo: 4% por parte del trabajador; y 14% por parte del del empleador (4% *matching contribution* y 10% contribución automática).

### Características de la inversión

Las ofertas de inversión son otra característica destacada del sistema norteamericano. Al igual que en los sistemas de pensiones obligatorios, los planes 401(k) ofrecen opciones de inversión diversificadas y valoración diaria de las cuentas diarias. Probablemente existe un mayor grado de transparencia en cuanto a las estrategias y valores en EE.UU., dado el régimen de divulgación, y ésto es algo en lo que, ciertamente, cada sistema de pensiones puede trabajar.

2 *ESOP = Employee Stock Ownership Plan ("Plan de Propiedad de acciones para trabajadores");*
*KSOP = Combinación de un plan ESOP y un 401-K (las aportaciones de las empresas se hacen a través de un ESOP, a través de sus propias acciones);*
*SEP = Simplified Employee Plan ("Plan Simplificado de Pensiones para Empleados");*
*SIMPLE = Savings Incentive Match Plan for Employees ("Plan de Ahorros con Incentivos para Empleados").*

Hoy en día, las inversiones en un típico plan 401(k) se estructuran como un menú de dos niveles. En el Nivel 1, un participante o trabajador puede escoger entre una serie de fondos de inversión a fecha fija (*target-date funds*), que son similares a las estrategias de inversión que se basan en la edad, en los sistemas de pensiones de América Latina. Por ejemplo, alguien podría escoger el Fondo 2025, porque espera jubilarse alrededor del año 2025. A medida que se envejece, la distribución de los fondos se vuelve más conservadora.

El Nivel 2 consiste en una gama de opciones de inversión individual. Ésta es una característica única y atrayente de los planes 401(k): la disponibilidad de cada estrategia de inversión muy detallada y discreta. Los planes ofrecerán 10, 15 ó 20 opciones adicionales: acciones de gran, mediana y pequeña capitalización, acciones desarrolladas frente a las emergentes, diversos tipos de fondos de bonos, inversiones conservadoras de corto plazo, bonos protegidos por la inflación, fondos de inversión de bienes raíces, etc. Los participantes tienen la capacidad real de personalizar la distribución de sus inversiones. Este punto se debe considerar ya que se piensa en promover los ahorros voluntarios. Los fondos con una estrategia de ciclo de vida son geniales, pero para atraer a aquellos que desean contribuir más, puede ser necesario emplear una mayor flexibilidad de inversión.

En EE.UU., algunos de los principales empleadores han usado sus acciones en los menús de inversión. En Enron, donde el plan 401(k) se concentró en las acciones de esta empresa y se fue a la quiebra. Sin embargo, este riesgo, de tener demasiados ahorros de jubilación en las acciones del empleador, está decayendo con el tiempo debido a los cambios reglamentarios.

Otra característica de los menús de inversión corresponde al punto de atención creciente sobre la inversión de bajo costo, y los planes están usando cada vez más las estrategias de indexación para reducir los costos de inversión. Los sistemas obligatorios de América Latina pueden seguir esta misma ruta: ofrecer más opciones de inversión, y asegurar de que muchas de las opciones correspondan a fondos con índices de bajo costo, ofrecer mejor valor para los inversionistas de lo que pudieran ser capaces de comprar en el mercado minorista por su propia cuenta.

## La revolución de la conducta financiera

Tal vez, el mayor cambio de los planes 401(k) durante la década pasada consistió en una revolución impulsada por la conducta financiera. La conducta financiera ha entregado dos lecciones a los formuladores de políticas y a los auspiciadores de los planes. Primero, muchos trabajadores son simples planificadores y, en consecuencia, no ahorran lo suficiente para el futuro. Y en segundo lugar, muchos trabajadores tienen habilidades deficientes para construir portafolios.

Para responder a la problemática sobre la falta de ahorro, los planes 401(k) están presentando cada vez más afiliaciones automáticas. Bajo la afiliación automática, los trabajadores no escogen hacer aportes en forma voluntaria, sino, por el contrario, se afilian automáticamente al plan, con derecho a poder salirse del mismo. Lo que se sabe de la afiliación automática es lo siguiente: si se observa a los ahorradores tradicionales de baja capacidad (personas de bajo salario, jóvenes, y en EE.UU. las minorías étnicas), la afiliación automática casi triplica sus tasas de participación en los planes 401(k). Esta es una idea bastante poderosa y atractiva para los formuladores de políticas.

Un problema de la afiliación automática es que existe una tasa de contribución muy baja. En un plan típico, al trabajador se le da el siguiente aviso: "La próxima semana comenzará a pagar contribuciones por 3% de su sueldo, pero tiene la opción de poder salirse". Sin embargo, el 3% del sueldo es demasiado bajo para garantizar una jubilación con ingresos razonables para la mayoría de los trabajadores (incluso después de incluir la pensión estatal, la que entrega el Seguro Social). De este modo, la mejor práctica en EE.UU. es usar una característica de escalación automática. En el año 1, el trabajador contribuye 3% del sueldo; en el año 2, la contribución aumenta en alrededor de 1 punto porcentual, al 4% del sueldo; en el año 3, al 5% del sueldo; y así, hasta una capitalización de, por ejemplo, 10% del sueldo. Muchos empleadores norteamericanos importantes han introducido estos diseños en los últimos años.

La característica de afiliación/escalación automática es otra idea interesante que se debe considerar en el contexto de América Latina. ¿Qué función podría desempeñar la afiliación automática en las contribuciones voluntarias? ¿Qué sucede con la característica de la escalación automática?

La segunda lección del comportamiento financiero se encuentra en el lado de la inversión. Por más de un cuarto de siglo, el modelo 401(k) fue que todos los trabajadores debían administrar su propio dinero. "Preocúpese de sus ahorros". "Cada trabajador debía ser un administrador de dinero". Las investigaciones del comportamiento financiero y a partir del campo de la cultura financiera han enseñado a EE.UU. que ésta es una meta no deseada o, en realidad, inalcanzable. De hecho, el sistema norteamericano mueve a sus trabajadores hacia las características de inversión automática; es decir, fondos de inversión a fecha fija, que son fondos de ciclo de vida que se basan en la edad, y programas de asesoría de cuentas administradas, que básicamente son servicios de asesoría de terceros basados en la tecnología y que manejan su cartera en forma personalizada. Es posible anticipar que más de la mitad de todos los trabajadores invertirán sus contribuciones en un fondo de inversión a fecha fija simple dentro de 5 años; y, en efecto, será como estar delegando las decisiones de inversión de vuelta al administrador de fondos. Parte de ésto ocurre porque los empleadores adhieren automáticamente a los trabajadores en

los fondos de inversión a fecha fija. Sin embargo, otra razón es que los trabajadores con bajos niveles de cultura financiera encuentran fácil invertir en estrategias de inversión a fecha fija, dado el método simplificado para escoger los fondos tomando como base el año esperado de jubilación.

En otras palabras, EE.UU. se está moviendo más hacia un modelo en donde más trabajadores invierten en estrategias por defecto o administradas en forma profesional. Pero, a medida que se piensa en incentivar las contribuciones voluntarias, probablemente se necesita pensar en exactamente lo contrario: ¿Qué flexibilidad de inversión adicional se necesita ofrecer, además de las opciones estandarizadas de ciclo de vida que existen en el sistema obligatorio de pensiones? Muchos de esos trabajadores que pagan contribuciones adicionales probablemente estarían mejor sólo seleccionando las opciones estándares del ciclo de vida. Sin embargo, puede que nunca estén dispuestos a hacer contribuciones voluntarias a menos que tengan otras opciones.

## Educación y comunicaciones

Otra característica distintiva de los planes 401(k) (la cual, por supuesto, es también una característica de los sistemas de pensiones de América Latina), radica en un elemento promocional y de comunicación. Se denomina "*experiencia del miembro*" o del "participante". Los planes 401(k) se asocian con extensos programas de educación y comunicación. La principal diferencia en EE.UU. es que los mensajes educacionales se basan en el ciclo de vida y por lo general, se relacionan con la planificación de ahorro y de jubilación. La promoción no está centrada en el rendimiento de la inversión como en muchos sistemas de América Latina; no se trata de mover el dinero desde una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) a otra. Este tipo de refocalización fundamental de las comunicaciones es una idea importante en la que se debe pensar. No se incentivarán las contribuciones voluntarias, las que son más un tema de planificación para el retiro o de adecuación de los ahorros, si se está gastando el tiempo en promover el rendimiento de las inversiones en el corto plazo.

Se recomienda una característica emergente de la experiencia del participante. Cada vez más, los trabajadores buscan asesoría profesional. Ello puede ser el resultado de una cuenta administrada, como se mencionó anteriormente, la cual es un tipo de portafolio personalizado. O bien, puede darse en la forma de una planificación financiera previa a la jubilación, o en la forma de una asesoría.

Cabe también destacar el modelo del servicio al participante. Hoy en día, el 80% de las transacciones en los planes 401(k) están en Internet. Ello está, por supuesto, en función del ingreso nacional relativo, pero además está asociado al hecho de

que los planes 401(k) deben competir con las instituciones financieras del *retail*. La tecnología más rápida que se ha adoptado hasta hoy en Vanguard corresponde a los teléfonos inteligentes ("*smartphone*"). Crece a tasas compuestas de 30% por mes. Se puede imaginar un mundo donde, por ejemplo, el *smartphone* suene y le recuerde al trabajador que debe ahorrar más para su jubilación.

## Asuntos y preocupaciones en curso

A continuación se resumen algunos de los problemas actuales en el debate de la jubilación en EE.UU.

Tal vez, el mayor debate se refiere al de la adecuación. Existe algo de preocupación sobre aquellos que tienen pensiones ocupacionales y si acaso están contribuyendo lo suficiente. Pero el principal desafío es que la mitad de la fuerza laboral no tiene acceso al sistema de pensiones ocupacionales. Existen varias propuestas para ampliar el sistema a fin de cubrir a estos trabajadores, de los que una gran proporción trabaja en pequeñas empresas. Como se indicó anteriormente, el tema de la cobertura no es un problema del mercado informal; es un problema de la pequeña empresa. En términos más generales, el tema de aumentar las contribuciones privadas, obviamente es una preocupación a nivel mundial. En EE.UU., en especial entre los trabajadores con sueldos bajos, la afiliación automática es el mecanismo preferido para abordar esta preocupación, al menos entre aquellos trabajadores en firmas con planes 401(k). En EE.UU., el planteamiento no consiste en forzar dichos cambios de políticas, sino de incentivarlos de manera paulatina. De este modo, se ve que la afiliación y la escalación automáticas se difunden en forma gradual a través del sistema 401(k). Algunos podrían argumentar que, a fin de aumentar las contribuciones con mayor rapidez, dichas características debieran ser una característica obligatoria del sistema.

Un asunto relacionado que es único en EE.UU., es el acceso que tienen los trabajadores a sus ahorros previo a la edad de jubilación. Los trabajadores obtienen acceso a sus cuentas 401(k) cuando se cambian de trabajo. Existen penas tributarias que desmotivan a las personas para que no gasten sus ahorros; sin embargo, ellos los pueden gastar si lo desean. Este problema se conoce como el problema de "fuga" en EE.UU.

Un segundo problema en EE.UU., hoy en día, son las comisiones. Anteriormente se comentó sobre la importancia de comisiones bajas. Un compromiso reglamentario importante que comenzó en agosto de 2012 es el nuevo régimen de divulgación de comisiones para el empleador y el trabajador. Se espera una mayor competencia con respecto a las comisiones y una reducción de las mismas en todo el sistema. Una pregunta importante sobre la que se debe reflexionar en los sistemas de pensiones

obligatorios radica en cómo se pueden reducir las comisiones (por ejemplo, con indexación) y luego, promoverlas como un lugar de bajo costo para invertir; no sólo en el caso de las contribuciones obligatorias, sino también para los ahorros voluntarios.

Por último, otro tema de actualidad en EE.UU. se refiere al hecho de que los planes 401(k) por lo general pagan beneficios en forma de suma alzada. Los formuladores de políticas quisieran incentivar de mejor manera la contratación de una renta vitalicia de los activos del plan 401(k), aún cuando los trabajadores norteamericanos ya reciban un renta vitalicia de por vida por parte del sistema estatal de Seguridad Social. La lección para los sistemas de América Latina va en el sentido opuesto. En la actualidad, obviamente las rentas vitalicias o pagos estructurados son obligatorios debido a la naturaleza de seguro social de los sistemas de pensiones. Sin embargo, dado que se pretende incentivar los ahorros voluntarios, se deberá considerar de qué manera proporcionar el acceso a sumas alzadas para la porción voluntaria de ahorros en la jubilación. Esta flexibilidad hará más atractivos los ahorros voluntarios.

## Una breve recapitulación

A continuación se recapitula con una breve lista de tópicos para reflexionar en el tema de promover los ahorros voluntarios.

Primero, está esta idea promocional: promover la educación en torno a la adecuación y a las contribuciones, en vez de hacerlo sobre el rendimiento de las inversiones.

Segundo, los incentivos tributarios: ¿deben desempeñar una función?

Tercero, ¿qué función puede desempeñar el empleador?. Un vez más, en este caso, no se refiere a las pensiones del empleador, sino a cómo puede afiliarse el empleador para incentivar las contribuciones voluntarias para el sistema obligatorio.

Cuarto, está la idea de la flexibilidad y la elección de la inversión: las personas están más dispuestas a invertir dinero donde tienen más opciones de adaptar sus carteras. En relación con lo anterior, aparecen las ideas de la asesoría y la noción de la inversión de bajo costo. Si se pueden reducir los costos en el sistema y hacerlos más atractivos, ello se convierte en un destino para los ahorros. Y quinto, con respecto a la idea de la afiliación y escalación, es difícil estar seguro acerca de cómo adaptar dichas ideas en los sistemas de América Latina, pero es la idea de comportamiento financiero más importante a considerar.

# PARTE III

# DESARROLLO DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES FRENTE A UN CONSUMIDOR MÁS EXIGENTE

MARIO MARCEL. Participación ciudadana en la formulación de reformas estructurales: la Reforma Previsional de 2008 en Chile.
ÁNGEL MARTÍNEZ-ALDAMA. Crisis de los sistemas de reparto e incumplimiento de la promesa de beneficios definidos: evolución reciente en el complejo escenario mundial.
GONZALO RENGIFO. Crisis de la deuda europea: dónde estamos y perspectivas.
JORGE CASTORINA. Condiciones básicas para la estabilidad de un sistema de pensiones de capitalización individual: el caso de Argentina.
SERGIO BAEZA. Condiciones básicas para la estabilidad de un sistema de pensiones de capitalización individual: el caso de Chile.
GABRIEL ORTIZ DE ZEVALLOS. Sistema Privado de Pensiones: ¿cuál es su Karma?. Imagen pública y relación con stakeholders.
FRANCISCO GONZÁLEZ ALMARÁZ. Fortaleciendo la imagen pública de la industria de pensiones.
ANDRÉS CASTRO. La reputación de los sistemas de capitalización individual.
XAVIER DE URIARTE. Fideicomiso para la promoción y difusión de la cultura financiera del ahorro para el retiro.

# PARTICIPACIÓN CIUDADANA EN LA FORMULACIÓN DE REFORMAS ESTRUCTURALES: LA REFORMA PREVISIONAL DE 2008 EN CHILE

MARIO MARCEL[1]

1 *Mario Marcel es Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad de Cambridge, Reino Unido. Actualmente es el Director Adjunto de la División de Gobernanza Pública y Desarrollo Territorial de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Ofrece su liderazgo en temas como la reforma del sector público, lucha contra la corrupción, la política reguladora, el presupuesto y el gasto público y desarrollo territorial. Lideró la Comisión para la Reforma Previsional en Chile en el año 2008.*

## I. Motivación

La Presidenta Michelle Bachelet asumió la jefatura de Estado en 2006 con dos grandes promesas: el Gobierno Ciudadano y la Reforma Previsional. Mientras la primera apuntaba a desarrollar un estilo de gobierno que considerara las necesidades, opiniones y sensibilidades de la ciudadanía, la Reforma Previsional pretendía transformar un componente central de la política social, cuando se introdujo el régimen de capitalización individual en Chile.

Uno de los puntos de contacto entre estas dos promesas fue el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (CAPRP). Este Consejo, se formó con el mandato de generar propuestas de reforma para el sistema de pensiones tomando en cuenta las opiniones de la ciudadanía y de los actores relacionados con el sector. Para lograr este cometido, el Consejo convocó a 15 expertos de diversas sensibilidades políticas y profesionales, elaboró un programa de trabajo que incluyó una intensa etapa de audiencias, encargó estudios y sondeos de opinión, y generó un conjunto de propuestas consensuadas que fueron entregadas a la Presidenta tras 100 días de trabajo. El Informe del Consejo proveyó las bases del proyecto de reforma que el Ejecutivo presentó luego al Congreso y que en enero de 2008 se convirtió en ley, en un plazo récord para la tramitación de reformas previsionales en democracia.

El CAPRP se cuenta, por tanto, como una expresión concreta y efectiva del concepto de Gobierno Ciudadano y como la base de la principal reforma social aplicada durante la administración de la Presidenta Bachelet. Estos antecedentes hacen que el CAPRP sea una de las experiencias recientes de gestión de políticas públicas en Chile más interesantes de caracterizar, evaluar y proyectar.

Este trabajo revisa la experiencia del CAPRP, como proceso participativo de formulación de políticas públicas en Chile. Para ello se hace primero un recuento de los elementos centrales que definieron el funcionamiento del CAPRP, tanto en términos de contexto, estructura, operación y su vinculación al proceso posterior de preparación, discusión, aprobación e implementación de la legislación sobre

reforma previsional. Luego el trabajo hace una evaluación de los resultados del CAPRP en términos de su aporte a la Reforma Previsional y a la participación ciudadana en la formulación de políticas públicas en Chile. Para efectuar esta evaluación, el trabajo compara el desempeño del Consejo con el trabajo de otras comisiones y consejos asesores creados por el gobierno de la Presidenta Bachelet, así como con experiencias previas de reforma en materia previsional. En la última sección, el trabajo profundiza el análisis de la experiencia del CAPRP como mecanismo de formulación de políticas públicas, problematiza su relación con las instituciones de la democracia representativa en Chile y extrae algunas lecciones sobre las potencialidades, límites y requerimientos de los consejos asesores.

## II. El Consejo Asesor en el proceso de formación de la Reforma Previsional

### II.1. Marco de referencia

#### Proceso de formación de políticas públicas en Chile

Chile goza de una merecida fama como un innovador consistente en materia de políticas públicas. Mientras en 2003 la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) caracterizaba al país como un referente regional para reformas estructurales[2], en 2005 el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ubicó a Chile en el tope de América Latina en base a un índice de calidad de políticas públicas[3], con una calificación alta en todas las dimensiones analizadas (estabilidad, adaptabilidad, implementación y aplicación efectiva, coordinación y coherencia, orientación al interés público y eficiencia).

El citado estudio del BID contiene una buena caracterización del proceso de formulación de políticas públicas en Chile. Las iniciativas de política surgen generalmente de un Ejecutivo fuerte, con equipos técnicos competentes para ser seguidas de un proceso de negociación y acuerdo en varias etapas[4]. En este proceso los actores claves son los partidos políticos, el Congreso y un conjunto de actores políticos y sociales con poder de veto emanado de su propia fuerza, sus redes o de la herencia de enclaves autoritarios. El Presidencialismo chileno se apoya especialmente en las prerrogativas que la Constitución entrega al Ejecutivo en materias presupuestarias, las que se extienden a la legislación permanente en temas de impuestos, empleo público y pensiones[5].

2 *OCDE (2003), Economic Surveys: Chile.*

3 *Banco Interamericano de Desarrollo (2005), La Política de las Políticas Públicas. Progreso Económico y Social en América latina. Informe 2006, capítulo 6.*

4 *BID (2005), op.cit., pp. 170-171*

5 *Marcel (1997), "Los Caminos de la Gobernabilidad Fiscalen América Latina". Revista Internacional de Presupuesto Público Año XXV, No. 37, Buenos Aires, 1998.*

Todo lo anterior revela a Chile como un país con un alto nivel de institucionalización en la formulación de políticas públicas y un régimen político fuertemente presidencial, que ha sido capaz de generar buenas políticas en virtud del sentido de Estado de sus gobernantes, una tecnocracia competente y un servicio civil honesto y eficiente, todo lo cual, sin embargo, no ha logrado evitar la influencia de grupos de poder amparados en las fuertes desigualdades existentes en el país.

Chile es, al mismo tiempo, un país con una limitada experiencia en el uso de mecanismos participativos de formulación, ejecución y evaluación de políticas públicas. En general, no se observan mayores esfuerzos por consultar a la ciudadanía en la formulación de políticas y programas y, salvo contadas excepciones, los beneficiarios son vistos como sujetos más bien pasivos de las políticas públicas[6]; la evaluación participativa de programas públicos se aplica muy raramente; existe un marcado centralismo del Estado y el sector privado, y las prácticas de planificación y presupuestación participativa han estado relegadas a unos pocos municipios con alcaldes particularmente comprometidos a desarrollar una nueva cultura local. Como contrapartida, la sociedad civil chilena parece haber encontrado mayor espacio de desarrollo en organizaciones comunitarias, deportivas y religiosas[7], mientras que los mayores espacios de sociabilidad tienden a concentrarse en el entorno familiar, como lo revela la encuesta ECosociAL, de 2007[8].

De esta manera, la otra cara de la moneda de la eficacia del proceso jerarquizado de formulación de políticas públicas es el predominio de valores tecnocráticos y autoritarios en el funcionamiento del Estado y un fuerte elitismo en el ejercicio del poder.

A juzgar por lo que indican los estudios de opinión y las actitudes del electorado, éste no es un estado sostenible de las cosas. En los últimos años no sólo se ha ido haciendo evidente la baja participación electoral de los chilenos, sino también una creciente insatisfacción con la vida y una gran desconfianza frente a quienes ejercen el poder en sus diversas formas. Es así como un estudio del BID de 2009 identifica a Chile como el país con el "sesgo cultural" más negativo de toda América Latina y el Caribe, definido éste como la brecha entre las apreciaciones de las personas y los indicadores "objetivos" de desarrollo económico y social[9].

6 *Entre las principales excepciones a esta tradición se cuentan algunos de los programas sociales impulsados en la última década, como Chile Barrio y Chile Solidario.*

7 *PNUD (2000), Informe de Desarrollo Humano en Chile 2000. Mas Sociedad para Gobernar el Futuro, PNUD, Santiago de Chile.*

8 *E. Valenzuela et.al. (2008), Vínculos, Creencias e Ilusiones. La Cohesión Social de los Latinoamericanos, Uqbar Editores.*

9 *BID (2009), Calidad de Vida más allá de los Hechos. Desarrollo en las Américas. Banco Interamericano de Desarrollo-Fondo de Cultura Económica, capítulo 2.*

## Reforma previsional

Esta área estaba marcada por la herencia de la Reforma Previsional de 1981, considerada como la mayor reforma social introducida por el régimen militar.

La Reforma Previsional de 1981 sustituyó un sistema segmentado de regímenes de beneficio definido con administración estatal por un sistema unificado estructurado en un régimen de contribución definida (capitalización individual) de administración privada. La Reforma Previsional de 1981 fue audaz y creativa. El sistema de pensiones que ella generó se transformó al poco andar en un referente mundial y un modelo que ha sido replicado –con variantes—por más de 30 países en todo el mundo.

La radicalidad de la reforma de 1981 y su influencia sobre los sistemas de pensiones en otras partes del mundo, sin embargo, no la libraba de problemas en Chile. Ya en la década del 80 algunos estudios cuestionaron las promesas de la reforma[10]. Para la mayoría de la población, ésta estaba además marcada por haberse aplicado en plena dictadura.

No obstante esta situación comenzó a cambiar a inicios de la década del 2000. La administración del Presidente Lagos se esforzó por generar más información sobre el funcionamiento del sistema, incluyendo la trayectoria, percepciones y posibilidades de los afiliados del sistema. Un paso fundamental en este sentido fue el diseño y aplicación de la primera Encuesta de Protección Social (EPS) en 2002, que recopiló información sobre las percepciones, conocimientos y expectativas de los trabajadores sobre el sistema de AFP y sobre las historias laborales de los mismos[11]. Al unirse esta información con la información administrativa de los fondos de pensiones, por primera vez se contó con la base para poder proyectar las pensiones que obtendrían los afiliados al jubilarse.

La EPS de 2002 y sus aplicaciones siguientes en 2004 y 2006 permitieron reconocer una realidad sustancialmente diferente a la promovida por los defensores del sistema de AFP. La encuesta reveló altos grados de desconocimiento de datos básicos del sistema, sin los cuales resultaba difícil sostener la hipótesis de un comportamiento racional e informado de los afiliados. Estudios realizados por el equipo técnico de la Superintendencia de AFP con información de la EPS fueron especialmente

---

10 *Véase por ejemplo, Arellano, J. P. (1985), "Políticas Sociales y Desarrollo", Chile 1924-1984 (Santiago, Cieplan).*

11 *Bravo, D. (2004), Análisis y Principales Resultados Primera Encuesta de Protección Social. Subsecretaría de Previsión Social, Ministerio del Trabajo y Previsión Social; y Centro de Microdatos, Departamento de Economía, Universidad de Chile.*

reveladores de la delicada situación de los trabajadores independientes y las mujeres[12]; por primera vez se pudo medir directamente la densidad de cotizaciones y se proyectó no sólo que menos de la mitad de los trabajadores obtendría pensiones superiores a la mínima, sino que la enorme mayoría de los demás trabajadores no alcanzarían a reunir los requisitos para obtener la pensión mínima garantizada por el Estado[13].

En la última etapa de la administración del Presidente Lagos llegó a elaborarse propuestas de reforma del sistema de pensiones, pero para entonces la discusión política ya estaba marcada por la dinámica electoral y éstas no llegaron a presentarse al Congreso. Sin embargo, el tema de la Reforma Previsional fue tomado por la candidata de la Concertación, Michelle Bachelet, la que lo transformó en un componente fundamental de su propuesta programática.

### II.2. Origen del CAPRP

La Reforma Previsional fue uno de los elementos más sorpresivos de la propuesta programática de la candidatura de Michelle Bachelet. Si bien esta no era la primera vez que los programas electorales de los candidatos de la Concertación prometían modificaciones al funcionamiento del sistema de pensiones, nunca antes se había propuesto una reforma que abordara todas las dimensiones del funcionamiento del sistema de pensiones. Esto sorprendió a sus adversarios, pues no sólo rompía un tabú de casi 25 años, sino que empequeñeció la propuesta del candidato opositor, Sebastián Piñera, de establecer una pensión para las dueñas de casa.

El proceso a través del cual la reforma previsional se incorporó al programa electoral de la Concertación, sin embargo, no estuvo exento de dificultades. Mientras los asesores más liberales de la candidata dudaban de la conveniencia de una reforma en este sector otros cuestionaban su contenido. La candidata sostuvo una serie de intensas reuniones privadas para conocer directamente el diagnóstico sobre los problemas del sistema y sus posibles soluciones. Al cabo de este proceso la candidata no sólo se inclinó a favor de la Reforma, sino que resolvió darle un lugar central en su programa de gobierno y en la campaña electoral.

La inclusión de la Reforma Previsional en el programa electoral desafió los

12 *Berstein, S y A. Tokman (2005): "Brechas de Ingreso entre Géneros: ¿Perpetuadas o exacerbadas en la vejez", Documento de Trabajo Nº 8, Superintendencia de AFP. Berstein, S., G. Reyes, y F. Pino (2006), "Trabajadores Independientes: ¿Incentivarlos u obligarlos a cotizar?. Una Tercera Opción" Expansiva, En Foco Nº 66.*

13 *Berstein S., G. Larraín y F. Pino (2006), "Chilean Pension Reform: Coverage Facts and Policy Alternatives".*

esquemas tradicionales. En lugar de detalladas propuestas, éste planteó la necesidad impostergable de una reforma del sistema de pensiones, identificó los objetivos que ésta debía perseguir y luego remitió su diseño a un Consejo Asesor que debería consultar a la ciudadanía antes de emitir sus propuestas.

El programa de gobierno justificó la necesidad de una reforma en la incapacidad del sistema vigente para cumplir con las promesas con que había surgido. Además, el Programa dejaba en claro su voluntad de desafiar los vetos corporativos en el sector.

De esta manera, la propuesta de un Consejo Asesor para la Reforma Previsional surge en el programa de gobierno como una respuesta concreta al tradicional juego de presiones corporativas en la formulación de políticas públicas, reconociéndose que para ello se requeriría una modalidad distinta a la secuencia técnico-política imperante hasta la fecha.

Finalmente, el programa indicaba un conjunto de temas que debían ser abordados por el Consejo: (a) aumento de la densidad de cotizaciones e incorporación de trabajadores independientes; (b) eliminar las discriminaciones en contra de las mujeres y trabajadores de menores ingresos; (c) aumento del rendimiento de las cotizaciones de los trabajadores; (d) estructurar un pilar solidario del sistema, y (e) asegurar la sustentabilidad financiera del sistema.

Sobre la base de estas definiciones, la Presidenta constituyó el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional el 17 de marzo de 2006, a sólo una semana de asumir el gobierno.

### II.3. Definiciones básicas en la formación del Consejo

#### Mandato

Al momento de constituir el Consejo, la Presidenta dejó claro el espacio institucional que ocuparía el Consejo. Al mismo tiempo, la Presidenta dejó en claro que el Consejo sería una instancia de participación ciudadana que se extendería mucho más allá de sus integrantes.

Estas mismas orientaciones quedaron reflejadas en el Decreto que creó el Consejo[14]. Este fijó además el alcance del análisis y propuestas del Consejo, circunscribiéndolas al régimen de pensiones establecido por el D.L. 3.500. Con ello se dejó expresamente fuera de su alcance los temas relacionados con el funcionamiento de los regímenes

*14 Decreto Supremo Nº 336.*

residuales, previos a la reforma de 1981, y el sistema de pensiones de las Fuerzas Armadas.

El Decreto Nº 336 fijó como funciones del Consejo: (i) realizar un diagnóstico sobre el funcionamiento del sistema de pensiones; (ii) requerir información pertinente a los organismos públicos involucrados; (iii) encargar estudios de opinión; (iv) invitar a audiencias a diversos actores sociales y de la industria, así como expertos en la materia; (v) recomendar medidas para cumplir con los objetivos buscados para la reforma; y (vi) asegurar la sustentabilidad financiera de las medidas propuestas.

Finalmente, el plazo para el trabajo del Consejo quedó fijado en tres meses, al cabo del cual éste debería entregar a la Presidenta un informe con sus conclusiones y propuestas.

### Integración

El CAPRP quedó compuesto por 15 integrantes. El Cuadro 1 resume los antecedentes de cada uno de los consejeros.

Como puede apreciarse en el Cuadro 1, el Consejo quedó compuesto por ingenieros comerciales, abogados, sociólogos y un ingeniero civil industrial, con un claro predominio de los primeros; en cuanto al sector de desempeño, 8 consejeros provinieron del sector académico u Organización No Gubernamental (ONG), 6 se estaban desempeñando en el sector privado (incluyendo consultoría) y uno provino de un organismo internacional; finalmente, aunque ningún consejero era funcionario público, casi la mitad de ellos tenía alguna experiencia previa en el aparato del Estado. Todo esto indica que la integración del Consejo buscó asegurar diversidad, tanto en materia de formación como de experiencia profesional. A ello debe agregarse que, desde el punto de vista político se aseguró una representación significativa de sectores ajenos a la coalición de gobierno.

CUADRO 1

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO ASESOR PRESIDENCIAL PARA LA REFORMA PREVISIONAL

| Integrante | Profesión | Sector | Experiencia pública |
|---|---|---|---|
| Harald Beyer | Ingeniero Comercial, Doctor en Economía | Académico think tank | No |
| David Bravo | Ingeniero Comercial, Master en Economía | Académico universitario | Asesor ministerial |
| Axel Christensen | Ingeniero Civil Industrial, MBA | Sector privado, finanzas | No |
| Regina Clark | Abogada | Consultoría | Directivo público |
| Alvaro Clarke | Ingeniero Comercial, Master en Economía | Consultoría | Autoridad gobierno |
| Rossana Costa | Ingeniero Comercial | Académico think tank | No |
| Martín Costabal | Ingeniero Comercial, MBA | Sector privado, director de empresas | Autoridad gobierno |
| Margarita María Errázuriz | Socióloga | ONG | No |
| Alejandro Ferreiro | Abogado, MA | Consultoría | Directivo público |
| Augusto Iglesias | Ingeniero Comercial, Master en Economía | Consultoría | No |
| Mario Marcel (Presidente) | Ingeniero Comercial, Master en Economía | Académico think tank | Autoridad gobierno |
| Alejandra Mizala | Ingeniero Comercial, Doctor en Economía | Académico universitario | No |
| Andrea Repetto | Ingeniero Comercial, Doctor en Economía | Académico universitario | No |
| Jaime Ruiz-Tagle | Sociólogo, Doctor en Sociología | Académico universitario | Asesor ministerial |
| Andras Uthoff | Ingeniero Comercial, Doctor en Economía | Organismos internacionales | No |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORMACIÓN EN WWW.CONSEJOREFORMAPREVISIONAL.CL

La diversidad de la composición del Consejo respondió no sólo a la necesidad de complementar visiones y contar con una aproximación multidisciplinaria; por sobre todo, la selección de los consejeros buscó asegurar que éstos tuvieran una buena disposición a escuchar, dialogar y llegar a acuerdos. Estos atributos se consideraron imprescindibles para cumplir con el compromiso de escuchar a todos los sectores y elevar la probabilidad de una propuesta consensuada.

Estos criterios explican no sólo la inclusión de los integrantes del Consejo, sino por qué otros posibles candidatos no fueron incluidos. En particular, se evitó incluir en el Consejo a personas que actuaran: (a) como representantes corporativos de un sector, o (b) como defensores de una propuesta particular de reforma. Esto permitió mantener una dinámica de diálogo, evitando las rigideces propias de una negociación o una disputa intelectual. Ello no significó, sin embargo, que los representantes gremiales o los autores de propuestas de reforma no tuvieran una

oportunidad de participar en el proceso; al contrario, todos ellos fueron invitados a participar en el proceso de audiencias y a registrar formalmente sus opiniones y propuestas de reforma[15].

La importancia que adquirió la Reforma Previsional en la agenda del gobierno y las garantías ofrecidas por la composición del grupo hizo que todos los convocados aceptaran inmediata e incondicionalmente su participación y dedicaran una alta proporción de su tiempo a las actividades del Consejo durante los tres meses siguientes, pese a no ser remunerados por ello.

### Modalidad de trabajo

Las reglas básicas para el funcionamiento del CAPRP quedaron en buena medida fijadas por el discurso de la Presidenta Bachelet al formar el Consejo y el Decreto que formalmente lo constituyó. En particular, a través de estos mecanismos se fijó: (i) el foco y límites temáticos del análisis del Consejo; (ii) el plazo de trabajo y los productos entregables; (iii) los temas prioritarios a abordar; (iv) algunos componentes de la agenda de trabajo, particularmente las audiencias con la sociedad civil; y (v) los medios de apoyo al trabajo del Consejo, incluyendo el aporte de organismos públicos especializados, la realización de estudios y encuestas y la constitución de una Secretaría Ejecutiva. Estos elementos fueron transformados en términos de referencia del Consejo que fueron aprobados en su primera sesión de trabajo.

Sobre la base de estos términos de referencia, el trabajo del Consejo quedó estructurado en tres etapas: (a) audiencias; (b) análisis y deliberación, y (c) elaboración de propuestas. Cada una de estas etapas requirió aproximadamente un mes de trabajo, comprometiéndose un informe de avance al término de la segunda etapa y un informe final al concluir todo el proceso.

## II.4. Funcionamiento del Consejo

### Audiencias

La etapa de audiencias ocupó todo el primer mes de trabajo del Consejo. En este período se desarrolló un total de 49 audiencias, a las que concurrieron 73 organizaciones y 242 personas. En total se dedicó a las audiencias un total de 74 horas de trabajo, las que se estructuraron como sesiones continuadas durante dos días a la semana, por un total de cinco semanas[16]. Para poder atender al total de

15 *Véase sección II.4 más abajo.*

16 *Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (2006), El Derecho a una Vida Digna en la Vejez. Hacia un Contrato Social con la Previsión en Chile. Volumen II, Consulta Ciudadana, Cuadro 1.*

audiencias, el Consejo se dividió en dos grupos que trabajaron alternadamente, siempre con la presencia del Presidente del Consejo.

Para poder extraer el mayor provecho de las audiencias, se estableció ciertas reglas del juego básicas:

- Las audiencias se otorgaron sobre la base de las invitaciones del Consejo o las solicitudes que éste recibiera. Al final del período se concedió audiencia a todas las organizaciones que lo solicitaron, salvo una que lo hizo fuera del plazo.

- Cada audiencia tuvo una duración máxima de una hora, salvo en los casos en que participara más de un concurrente. El tiempo se distribuía en una exposición inicial de los concurrentes y un tiempo dedicado a responder a las consultas de los integrantes del Consejo.

- Los concurrentes debían entregar con anticipación a la audiencia un documento de no más de 15 páginas que contuviera su respectiva posición.

- Para focalizar las presentaciones de los concurrentes en los temas encomendados al Consejo, se solicitó que éstos se concentraran en un conjunto preestablecido de temas, sin perjuicio de lo cual podían abordarse otras materias que los invitados desearan exponer, en la medida que estuvieran contenidas en el mandato del Consejo.

- Para lograr una adecuada difusión de los planteamientos de los concurrentes, se solicitó además un resumen de la ponencia de no más de una carilla de extensión, que estuviera en condiciones de ser entregado a la prensa el día de la audiencia. Los puntos de prensa fueron coordinados por la Secretaría Ejecutiva del Consejo.

- Los documentos entregados se incorporaron a la página web del Consejo, quedando a disposición de la opinión pública

Este conjunto de reglas no sólo permitió acomodar un extenso número de audiencias en un período limitado de tiempo, sino que le dio amplia difusión a las percepciones, opiniones y propuestas entregadas por las personas y organizaciones que concurrieron a ellas. El esfuerzo por reconocer y valorar estos aportes se extendió hasta el Informe Final del Consejo, el que incluyó todos los documentos recibidos y una síntesis del debate en las audiencias en un Volumen II, dedicado a todo el proceso de consulta ciudadana.

Las audiencias incluyeron a una amplia variedad de actores económicos y sociales.

Como puede apreciarse en el Cuadro 2, casi un 40% de las audiencias fueron protagonizadas por organizaciones sindicales y sociales, desde la Central Unitaria de Trabajadores al Sindicato de Trabajadoras de Casa Particular, asistiendo a ellas 136 dirigentes en representación de 33 organizaciones. Los empleadores, actores de la industria y del sistema financiero, por su parte, se distribuyeron en 13 audiencias (27% del total), con 61 representantes de 24 organizaciones. Este sector estuvo lejos de sostener una posición monolítica debido a la diversidad de intereses a su interior. El tercio restante de las audiencias correspondió a académicos, expertos y representantes de organismos internacionales.

CUADRO 2

AUDIENCIAS CAPRP POR TIPO DE PARTICIPANTE

| Tipo de participante | Audiencias | Organizaciones | Personas |
|---|---|---|---|
| Organizaciones sindicales y sociales | 19 | 33 | 136 |
| Organizaciones empresariales y actores de la industria | 13 | 24 | 61 |
| Organismos internacionales | 6 | 6 | 17 |
| Academicos, expertos, think tanks y otros | 11 | 10 | 28 |
| Totales | 49 | 73 | 242 |

FUENTE: CAPRP (2006), VOLUMEN II, CUADRO 2.

Como puede apreciarse en el Cuadro 3, las audiencias cubrieron la totalidad de los temas encomendados al Consejo. El mayor número de aportes en materia de diagnóstico correspondió a testimonios sobre la realidad de los afiliados y jubilados; antecedentes sobre densidad de cotizaciones, cobertura, lagunas y morosidad previsional y situación de las mujeres, y análisis de los costos de administración, competencia, información a los afiliados. Por su parte, el mayor número de propuestas se focalizó en la incorporación de trabajadores independientes, reducción de lagunas previsionales y morosidad; reducción de costos y comisiones; fomento de la competencia, régimen de inversiones e información a los afiliados, y estructuración del pilar solidario del sistema.

CUADRO 3

## SÍNTESIS TEMÁTICA DEL PROCESO DE AUDIENCIAS

| TEMA | DIAGNÓSTICO | PROPUESTA |
|---|---|---|
| 1º TEMA: BENEFICIARIOS DEL SISTEMA DE PENSIONES | | |
| Condiciones de Vida de los Pensionados | 13 | 3 |
| Expectativas de los Trabajadores Activos sobre su Retiro | 16 | 7 |
| Relación con el Funcionamiento del Mercado del Trabajo | 22 | 2 |
| Otros: | | |
| Anticipación Pensiones | 1 | 1 |
| 2º TEMA: APORTES AL SISTEMA | | |
| Densidad de Cotizaciones | 30 | 10 |
| Cobertura: Incorporación de Trabajadores Independientes | 36 | 35 |
| Lagunas de Cotizaciones Previsionales de los Trabajadores, en especial Mujeres y Jóvenes | 14 | 16 |
| Morosidad Previsional | 18 | 14 |
| Otros: | | |
| Fondos de Rezago | 5 | 7 |
| Daño Previsional | 11 | 10 |
| 3º TEMA: MAGNITUD, ORIGEN Y EVENTUALES DISCRIMINACIONES CONTRA DETERMINADOS GRUPOS DE TRABAJADORES | | |
| Mujeres | 30 | 30 |
| Jóvenes | 9 | 4 |
| Trabajadores de Menores Ingresos | 13 | 8 |
| Trabajadores Independientes | 9 | 14 |
| Trabajadores con Empleo de Temporada | 9 | 13 |
| 4º TEMA: COSTOS DEL SISTEMA PREVISIONAL | | |
| Costos de Administración y Nivel y Estructura de Comisiones | 29 | 27 |
| Costos del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia y de Rentas Vitalicias | 10 | 12 |
| 5º TEMA: COMPETENCIA Y EFICIENCIA DEL SISTEMA PREVISIONAL | | |
| Rentabilidad de los Fondos de Pensiones | 11 | 9 |
| Régimen de Inversiones, Riesgo y Rentabilidad de los Fondos | 7 | 23 |
| Competencia entre Fondos de Pensiones, Entrada de Nuevos Actores | 21 | 30 |
| Información a los Afiliados, Decisiones de Afiliación y Jubilación | 16 | 23 |
| Funcionamientos del Mercado de Seguro y Rentas Vitalicias | 11 | 12 |
| Otros: | | |
| Participación de los Trabajadores/Gobiernos Corporativos e Institucionalidad | 2 | 18 |
| 6º TEMA: PILAR SOLIDARIO DEL SISTEMA | | |
| Concepto Pilar Solidario | 11 | 33 |
| Beneficios No Contributivos (Pensión Mínima Garantizada, Pensión Asistencia) | 7 | 28 |
| Participación del Estado en el Sistema de Pensiones | 6 | 27 |
| Costos y Obligaciones Fiscales | 8 | 5 |
| Institucionalidad de Sustento al Pilar Solidario | - | 14 |
| Otros: | | |
| Régimen Contributivo: exigencia de 240 meses para PMG | - | 4 |
| 7º TEMA: SUSTENTABILIDAD FINANCIERA DEL SISTEMA DE PENSIONES | | |
| Resguardo de la Responsabilidad Fiscal | 1 | 13 |
| Efectos de Fondos de Pensiones sobre Profundidad y Eficiencia del Mercado de Capitales | 4 | 6 |
| Otros: | | |
| Aporte Adicional del Empleador/Estado | - | 17 |

FUENTE: CAPRP (2006), VOLUMEN II, CUADRO 2.

Es importante reconocer que muchas presentaciones en el proceso de audiencias incluyeron cuestionamientos de fondo al sistema de pensiones y que el rango de propuestas varió desde mínimos ajustes a la sustitución completa del régimen de capitalización individual. No obstante, aún quienes plantearon cuestionamientos y propuestas más radicales valoraron la transparencia y el respeto por sus opiniones que se reveló en el proceso de audiencias, lo que, como veremos más adelante, contribuyó significativamente al éxito de la Reforma Previsional.

## Insumos

Para analizar el funcionamiento del sistema de pensiones y elaborar propuestas de reforma, el CAPRP contó con otros insumos importantes, además del proceso de audiencias.

En primer lugar, de acuerdo a lo comprometido al crear el Consejo, los organismos públicos pertinentes, en particular la Superintendencia de AFP, la Dirección de Presupuestos, el Servicio Nacional del Adulto Mayor y el Servicio Nacional de la Mujer, aportaron presentaciones, estudios y estimaciones a solicitud del Consejo. Buena parte de estos aportes se encuentra contenida en los anexos al Informe Final. Para poder cumplir con esta función de apoyo, los cuatro organismos públicos participaron de una parte importante de las sesiones de trabajo que sostuvo el Consejo en su fase de análisis y estudio de alternativas.

En segundo lugar, se complementó los testimonios obtenidos en las audiencias con información aportada por el público a través de una encuesta de opinión, estudios de grupos de foco, encuestas electrónicas y buzón de consultas y sugerencias en la página web del Consejo. Estos antecedentes fueron sistematizados en el volumen II del informe final.

Los estudios cualitativos fueron de especial utilidad para captar la sensibilidad de la población a temas claves del funcionamiento del sistema de pensiones. La encuesta de opinión reveló elementos fundamentales para entender la relación de los chilenos con el sistema de pensiones[17]. En particular, se concluyó que esta relación estaba marcada por: (i) altas aspiraciones de bienestar para la etapa de vejez; (ii) una polarización de visiones sobre el sistema de AFP entre los trabajadores jóvenes y los adultos mayores que ya se han jubilado o están próximos a ello, y (iii) una valorización del ahorro individual como medio para resolver las necesidades de la vejez.

17 *La encuesta fue realizada por MORI, S.A., a través de la aplicación cara a cara de un cuestionario a una muestra de 1.000 encuestados.*

Los estudios cualitativos, por su parte, revelaron una gran dificultad de las personas para resolver la brecha entre aspiraciones y recursos acumulados para enfrentar la vejez, los que, en muchos casos se expresan en una negación del tema o la ilusión de una racha de suerte que lo resuelva[18]. El sistema de pensiones no aparece, en estas percepciones como un mecanismo confiable para responder a las aspiraciones de una vejez digna.

Por último, el Consejo realizó en mayo de 2006 un seminario con la participación de una veintena de reconocidos expertos internacionales en materia de pensiones, el que fue patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial, la Fundación Konrad Adenauer y la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Este seminario fue abierto al público y abordó temas de cobertura, beneficios, costos de administración, competencia en la industria y administración de carteras de inversión. El seminario fue seguido de un taller cerrado con los consejeros para discutir propuestas específicas de reforma en estudio en el CAPRP.

Los estudios especiales de los organismos técnicos asesores, los estudios de opinión y el seminario fueron definidos al iniciarse el trabajo del Consejo, lo que permitió que sus resultados se obtuvieran a tiempo como para incidir sobre el trabajo del grupo.

### Proceso de discusión y generación de propuestas

Como se señaló más arriba, la convocatoria al Consejo definió con claridad su ámbito de responsabilidad, los temas que quedaban fuera de él y aquellos en los que debía concentrarse el análisis y las propuestas. Esto permitió focalizar rápidamente el temario del grupo y evitar que el limitado tiempo disponible se distrajera en los intrincados –y en buena medida insolubles-- problemas del centenar de regímenes de pensiones de las antiguas cajas de previsión o en el sistema previsional de las fuerzas armadas y la policía, para los cuales la propia Presidenta ya había generado propuestas de reforma en su paso por el Ministerio de Defensa. Contar con claridad respecto del temario del Consejo, sus límites y prioridades fue esencial para poder completar el trabajo dentro de los límites de tiempo asignados.

En una primera etapa, el temario del Consejo sirvió para orientar el programa de audiencias. Una vez concluidas las audiencias el temario permitió ordenar el debate interno sobre diagnóstico y propuestas. Para esto, el grupo realizó un retiro de trabajo inmediatamente después de concluidas las audiencias. En este retiro se reflexionó sobre los testimonios y propuestas recibidos y sobre los principales antecedentes y

*18 Se realizaron dos estudios cualitativos a través de la técnica de grupos de foco, aplicados por la empresa Feedback y el Servicio Nacional del Adulto Mayor, respectivamente.*

alternativas disponibles en cada uno de los temas. Sobre la base de este análisis, el Consejo se dividió en dos grupos de trabajo para avanzar de manera más eficiente. Un primer grupo tomó los temas de cobertura, equidad y pilar solidario, mientras que el segundo se hizo cargo de los temas propios del funcionamiento del régimen de capitalización individual (competencia, costos, régimen de inversiones). Con el objeto de evitar sesgos de selección según la experiencia previa y preferencias políticas de cada consejero, la conformación de cada uno de estos grupos buscó mantener la pluralidad y multidisciplinariedad del Consejo en su conjunto.

A medida que los grupos de trabajo fueron avanzando en sus discusiones se efectuaron presentaciones al plenario con el objeto de ampliar los consensos y coordinar las propuestas. El diagnóstico y el conjunto de propuestas combinaron de este modo un análisis profundo y una discusión amplia.

Esta forma de distribuir el trabajo aseguró que el conjunto de los consejeros se fuera identificando con el producto del trabajo colectivo, pues cada uno de ellos tuvo la oportunidad de desarrollar propuestas específicas y al mismo tiempo opinar oportunamente sobre las demás propuestas en preparación. La "apropiación" del trabajo continuó en la etapa de elaboración del informe final del Consejo, donde la redacción de los borradores de los diversos capítulos se fue distribuyendo entre los consejeros antes de ser sometido a una edición final. El borrador del informe completo fue revisado en un retiro de dos días del conjunto del Consejo.

No obstante los esfuerzos por generar consensos al interior del CAPRP, desde un comienzo se previó la posibilidad de que los acuerdos no fueron plenos, estableciéndose la posibilidad de que el informe final consignara votos de minoría. El requisito para consignar votos de minoría era agotar antes los esfuerzos por llegar a acuerdos y luego redactar el voto de minoría en una extensión compatible con el formato del Informe. En definitiva este consignó 10 votos de minoría, en general sobre aspectos puntuales de las propuestas del Consejo. Las mayores discrepancias correspondieron a las propuestas sobre separación de funciones en la industria de AFP y el aumento de la edad legal de jubilación de las mujeres.

La posibilidad de votos de minoría ayudó a la generación de acuerdos mucho más que lo que la entorpeció, pues redujo la desconfianza de los consejeros y exigió un grado de rigurosidad a los disensos equivalente a la de las propuestas generadas a través de acuerdos.

### Comunicaciones

La gestión de las comunicaciones ocupó un lugar central en el trabajo del CAPRP. Debido al alto perfil público que la reforma previsional ocupaba en el programa

del gobierno era necesario que las comunicaciones en torno al trabajo del Consejo cumplieran tres objetivos: primero, que demostraran la voluntad de escuchar las voces de la ciudadanía; segundo, que expresaran transparencia en el actuar del consejo, y, tercero, que cumplieran una labor pedagógica, guiando las expectativas respecto de lo que el Consejo podría y no podría hacer. Por estas razones, la función de comunicaciones en el trabajo del CAPRP fue deliberadamente bidireccional.

El cumplimiento de estos objetivos se apoyó en ciertas decisiones estratégicas. En materia de participación, se dio amplia publicidad a las audiencias, incluyendo la gestión de puntos de prensa con todos los actores que concurrieron a ellas, respaldadas por breves comunicados. La página web del Consejo no sólo consignó estas audiencias, sino que estableció mecanismos de participación directa de la ciudadanía a través de encuestas online y un buzón de preguntas y sugerencias.

En materia de transparencia se estableció que toda la relación con actores interesados en la reforma se canalizaría a través de las audiencias, evitándose las reuniones privadas, que muchos actores se habían apresurado a solicitar. Del mismo modo, la relación con los organismos y autoridades del Ejecutivo se manejó con prudencia, dejando claro que su rol sería apoyar técnicamente al Consejo, pero que en último término las decisiones serían tomadas autónomamente por éste. Ello significó que varias reuniones se hicieran sin presencia de representantes de los organismos públicos, incluyendo los talleres en que se definió la agenda y las propuestas y en que se revisó el texto final del Informe.

Para fortalecer la función pedagógica del trabajo del consejo y perfilar sus mensajes, se utilizó los informes de avance, los puntos de prensa y las entrevistas para anticipar los valores y criterios con que se estaba trabajando. Para ello fue imprescindible generar una vocería unificada y evitar las filtraciones, cuestión que fue discutida y reforzada en varias oportunidades. Esta función pedagógica fue reforzada por los estudios de opinión encargados por el Consejo, los que ayudaron a afinar los mensajes y el lenguaje del Informe. Con el objeto de fortalecer estos mensajes, el Informe Final contó con un resumen ejecutivo, presentado en un volumen separado, y que sirvió de base para difundir los contenidos principales del Informe.

### II.5. El informe del Consejo

El Informe Final del Consejo estuvo concluido a comienzos de julio de 2006. El Informe estuvo compuesto de tres volúmenes: un volumen con el diagnóstico y propuestas del Consejo, un volumen con el conjunto de documentos asociados a la consulta ciudadana[19], y un resumen ejecutivo.

*19 Audiencias, estudios de opinión e información aportada a través de la página web.*

En lo sustantivo, el Informe del Consejo se apoyó en cuatro conceptos centrales: (a) llamar la atención sobre el envejecimiento y el riesgo de pérdida de ingresos en la vejez como una realidad social necesaria de enfrentar; (b) constatar que el régimen de capitalización individual impuesto por la reforma de 1981 sería incapaz de hacerse cargo de los riesgos asociados al envejecimiento del conjunto de la población; (c) reconocer que las limitaciones del régimen de capitalización individual no eran responsabilidad de las AFP, sino del diseño del sistema de pensiones; y (d) visualizar el sistema previsional como un contrato social, a través del cual las personas incurren en obligaciones a cambio de derechos, que el sistema tiene que ser capaz de honrar.

Sobre la base de esta estructura conceptual, el Informe plantea que el propósito central de una reforma debe ser el renovar el contrato social de la previsión social a través de un sistema de pensiones universal, equitativo y eficiente, de responsabilidad compartida entre los trabajadores, los empleadores y el estado. Para lograr este propósito, el Informe plantea que el sistema previsional debe satisfacer tres requisitos: (i) prevenir el riesgo de pobreza en la vejez; (ii) aumentar la tasa de reemplazo; y (iii) minimizar las diferencias en la tasa de reemplazo entre segmentos de la población, especialmente entre hombres y mujeres. Esto a su vez requiere un sistema de pensiones apoyado en tres pilares: un pilar contributivo, un pilar solidario y un pilar voluntario. Gran parte de las propuestas del Informe apuntan a reestructurar o fortalecer estos pilares.

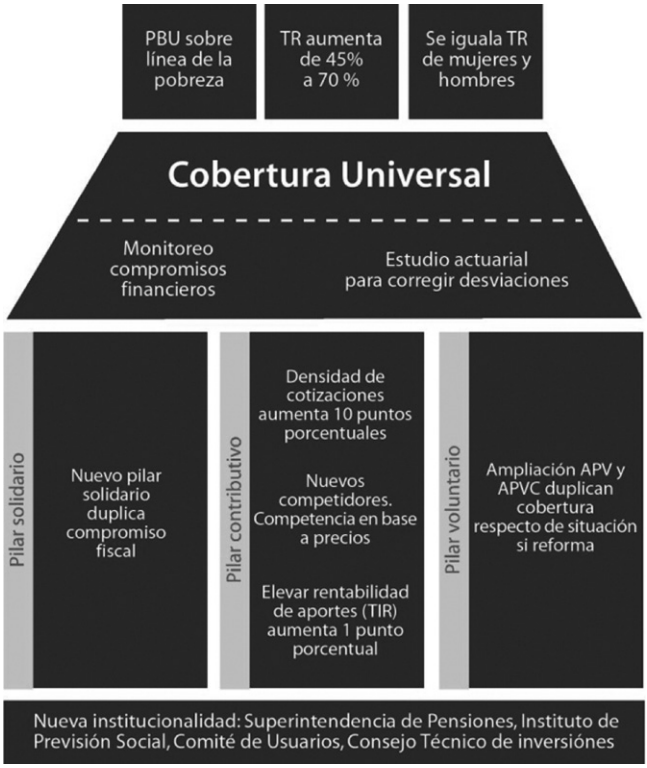
En total, el Informe del Consejo incluyó 81 propuestas de reforma ordenadas en 11 áreas: nuevo pilar solidario; cobertura, densidad de cotizaciones y cumplimiento del mandato de cotizar; equidad de género; competencia y organización de la industria de AFP; competencia y precios; inversión de los fondos de pensiones; pensiones en el pilar contributivo; ampliación de pilar voluntario; educación e información; institucionalidad; y disciplina financiera.

Las propuestas del CAPRP pueden resumirse con ayuda de la arquitectura programática e institucional propuesta en el Informe, la que se ilustra en la Figura 1.

Las propuestas sobre pilar solidario apuntaron a sustituir los componentes solidarios del sistema vigente (pensión mínima garantizada y pensión asistencial) por un pilar fuerte, integrado al resto del sistema y financiado con ingresos tributarios. Estas propuestas se apoyaron en la constatación de que el sistema vigente, por sus exigencias de tiempo de cotizaciones o pobreza, tenía una cobertura demasiado limitada y que distorsionaba los incentivos a cotizar de los trabajadores.

FIGURA 1

ARQUITECTURA BÁSICA DEL SISTEMA DE PENSIONES SEGÚN PROPUESTA DEL CAPRP




FUENTE: INFORME FINAL DEL CAPRP.

Para ello, se proponía que el pilar solidario se estructurara a partir de un beneficio básico (Pensión Básica Universal), que pudieran recibir todas las personas que reunieran los requisitos de edad, residencia y situación socioeconómica y que no contaran con un fondo de pensiones acumulado. Para evitar la discontinuidad de la pensión mínima garantizada, se proponía que este beneficio se redujera gradualmente sobre la base del monto de la pensión autofinanciada por el trabajador. Esta rebaja se aplicaría a una tasa tal que la suma de la pensión autofinanciada y la

pensión básica siempre creciera con un mayor esfuerzo de ahorro del trabajador, hasta absorberse completamente a un nivel de pensión autofinanciada que se denominó Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS). Este esquema buscaba así mantener los incentivos a cotizar, evitando las discontinuidades que caracterizaban a la pensión mínima garantizada, y eliminaba del diseño del sistema al requisito de tiempo de cotizaciones, permitiendo un acceso masivo de las personas al beneficio. El Consejo propuso que al pilar solidario tuvieran acceso todas las personas que pertenecieran al 60% más pobre de la población, abriendo las puertas a un nuevo tipo de focalización, definido más bien por la exclusión de las personas de mayores ingresos que por la demostración de una condición de pobreza. La mayor cobertura y valor de este beneficio implicaba por sí sola más que duplicar el compromiso fiscal con el sistema de pensiones. Un conjunto de otras propuestas estaban orientadas a precisar la forma de cálculo y condiciones de los beneficios del pilar solidario.

Las propuestas para el pilar contributivo se estructuraron en tres grandes bloques. Un primer bloque se orientó a elevar la cobertura y densidad de cotizaciones en el sistema, incluyendo una serie de medidas orientadas a incorporar a los trabajadores independientes y lograr que los trabajadores jóvenes y cesantes pudieran cotizar con apoyo del Estado. Estas propuestas se fundamentaban en la evidencia de una bajísima proporción de cotizantes voluntarios entre los trabajadores independientes y en el alto costo de las lagunas previsionales en un sistema de capitalización individual. En particular, las medidas para incorporar a los independientes apuntaron a igualar los derechos de obligaciones de este sector con los de los trabajadores dependientes, estableciendo para ello facilidades operativas, incentivos a través del acceso a beneficios sociales inmediatos y la obligación legal de cotizar después de un período de transición. Con estas medidas, el Consejo argumentó que se podría aspirar a elevar la densidad de cotizaciones en 10 puntos porcentuales en un plazo de diez años.

Un segundo bloque de propuestas para el fortalecimiento del pilar contributivo apuntó a aumentar la competencia en la industria de AFP. Estas propuestas se fundamentaban en la progresiva reducción de competidores en la industria y en alto nivel de las comisiones cobradas por las administradoras. De acuerdo a ello no sólo se requería mayor competencia, sino que ésta se concentrara en la variable de precios. Para ello el Informe propuso dos medidas centrales: (a) reducir las barreras a la entrada a la industria permitiendo la separación entre la administración de cuentas y la administración de fondos a través de la subcontratación de servicios, y (b) organizar una licitación de la afiliación de los trabajadores que ingresan al sistema durante un año sobre la base de la mínima comisión. Ambas medidas en conjunto permitirían el ingreso de nuevas administradoras, especializadas en la administración de fondos, sin costo de comercialización, que constituía una de las mayores barreras al ingreso de nuevas administradoras. Estas propuestas contrastan

con la discusión que se venía dando sobre el ingreso de la banca a la administración de fondos de pensiones como mecanismo para estimular la competencia, la que ni siquiera fue incluida entre las propuestas del Consejo. Ello se debió a que los beneficios de tal medida no parecían demasiado significativos en relación a sus costos. En efecto, mientras la entrada de filiales bancarias no garantizaba mayor competencia pues ella podría ocurrir mediante la adquisición de AFP existentes, la capacidad para limitar el riesgo de conflictos de intereses y venta conjunta de servicios financieros parecía muy limitada.

El tercer grupo de propuestas relacionadas al pilar contributivo apuntaron a elevar la rentabilidad de las inversiones. Para ello se propuso en primer lugar sustituir los límites de inversión fijados por ley por una regulación administrativa, apoyada en las recomendaciones de un comité de inversiones. A través de este cambio se permitiría además ir adecuando el modelo de supervisión financiera de las administradoras hacia uno basado en riesgo. Adicionalmente, el Informe propuso intensificar la competencia en base a rentabilidad, flexibilizando las normas sobre rentabilidad mínima y estableciendo la obligación de las administradoras de fijar políticas de inversión y dar cuenta por ellas. A través de estas medidas y las orientadas al aumento de la competencia en la industria de AFP, el Informe preveía la posibilidad de elevar en el mediano plazo la rentabilidad de los aportes de los trabajadores, neto de comisiones, en un punto porcentual por año.

Por su parte, las propuestas para el pilar voluntario se orientaron a elevar los incentivos para la el ahorro previsional voluntario individual y crear un régimen de ahorro previsional voluntario colectivo, apoyado en convenios entre trabajadores y empleadores. Con estas medidas se esperaba duplicar la cobertura de los sistemas voluntarios, generando con ello un importante complemento a los pilares solidario y contributivo.

El reforzamiento de los pilares del sistema, argumentaba el Informe, permitiría lograr los objetivos finales buscados para el sistema de pensiones a un costo que el estado podría abordar sobre la base de los ahorros generados por la propia maduración de la reforma de 1981. En particular, al proponerse una pensión básica universal por sobre la línea de pobreza, se esperaba eliminar el riesgo de pobreza en la vejez. Por su parte, el aporte del mismo pilar solidario y las medidas de reforzamiento del pilar contributivo, permitirían elevar significativamente la tasa de reemplazo. En particular, el Informe estimó que en el largo plazo la tasa de reemplazo podría elevarse desde el 45% estimado para el sistema vigente a un 70%.

En cuanto a la reducción de las diferencias en las tasas de reemplazo entre hombres y mujeres, si bien el aporte del pilar solidario y las medidas para elevar la densidad de cotizaciones permitirían avanzar algo en tal dirección, el Consejo no las consideró

suficientes, agregando un conjunto de propuestas dirigidas específicamente a la igualdad de género. Estas propuestas incluyeron, entre otras: establecer el cuidado infantil como un derecho de la seguridad social, la separación de los seguros de invalidez y sobrevivencia entre hombres y mujeres, de modo que estas últimas pudieran beneficiarse de su menor siniestralidad; el aporte al fondo de pensiones de las mujeres de un bono de maternidad, equivalente a un año de cotizaciones sobre el ingreso mínimo, por cada hijo nacido vivo; la posibilidad de cotizaciones solidarias al interior de la familia y la división de los fondos de pensiones en caso de divorcio; igualar la edad máxima de cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia en 65 años, y eliminar las discriminaciones en el ingreso mínimo imponible para las empleadas domésticas. Dado que el objetivo perseguido en ésta área era igualar la tasa de reemplazo de hombres y mujeres al momento del retiro, el Consejo también propuso igualar la edad legal de retiro de hombres y mujeres en 65 años, lo que requería elevar la de las mujeres desde los 60 años.

Finalmente, el Informe del Consejo propuso un conjunto de medidas orientadas a fortalecer las bases institucionales y financieras del sistema de pensiones. En lo institucional, las propuestas apuntaron a establecer una única superintendencia para el conjunto del sistema y a crear un organismo administrador del Pilar Solidario –el Instituto de Previsión Social (IPS)—en reemplazo del antiguo Instituto de Normalización Previsional (INP). Las propuestas institucionales también incluyeron la creación de un comité de usuarios, encargado de supervigilar el conjunto del sistema de pensiones y administrar un fondo de educación previsional orientado a mejorar el conocimiento y la información de los afiliados. A objeto de resguardar la disciplina financiera, el Informe propuso realizar informes actuariales periódicos que serían sometidos a la consideración del comité de usuarios, los que se aplicarían también al momento de proponerse reformas paramétricas al sistema de pensiones.

En cuanto a la implementación de este conjunto de propuestas, el Informe puso un acento principal en la dimensión de costos, dado el énfasis del programa de gobierno y los términos de referencia del Consejo en la generación de propuestas fiscalmente abordables. Para ello, un primer desafío fue determinar el costo de las propuestas. Este no era un ejercicio trivial, por cuanto el monto de los beneficios fiscales dependía de los fondos de pensiones acumulados por cada beneficiario, los cuales a la vez se estaban modificando con las propias propuestas del Consejo. De esta manera, para determinar los costos se debió recurrir al apoyo de la Superintendencia de AFP para cuantificar los beneficiarios de las medidas propuestas y a la Dirección de Presupuestos para estimar su valor. Ambas instituciones recurrieron para ello a modelos de simulación desarrollados en los meses previos[20] .

20 *El modelo de proyección de la Dirección de Presupuestos fue posteriormente divulgado en DIPRES (2008), Informe de Finanzas Públicas. Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2009, capítulo III.*

En definitiva, el costo fiscal se estimó en el equivalente a 1% del PIB al año 2025, una vez que las medidas se aplicaran íntegramente a la primera generación de afiliados que habrían contribuido a lo largo de toda su vida laboral al régimen de capitalización individual. Dado que este monto era muy similar al ahorro fiscal que se generaría al completarse la transición desde el sistema anterior, el Consejo estimó que no se requerirían medidas adicionales de generación de ingresos.

El Informe no incluyó propuestas concretas en cuanto a la secuencia y gradualidad de la reforma, puesto que el tiempo, los recursos y la información disponible hacían imposible esa tarea. En consecuencia, el diseño de una modalidad de transición, así como la estrategia legislativa a seguir quedaron como responsabilidad para el trabajo que posteriormente debería hacer el Ejecutivo.

No obstante lo anterior, el Informe del Consejo fue enfático en señalar que sus propuestas no debían ser consideradas aisladamente, sino que como un paquete integrado, y que la separación de algunas de ellas afectarían inevitablemente la eficacia y el costo del conjunto.

### II.6. Proceso posterior

El 6 de julio de 2006, después de 110 días de trabajo, el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional entregó a la Presidenta Bachelet el Informe Final con el resultado de su trabajo. La entrega del Informe estuvo rodeada de gran expectación y tuvo una alta cobertura informativa, acaparando los titulares de los medios de comunicación durante varios días.

La entrega del Informe fue seguida de un intenso despliegue mediático de los miembros del Consejo para explicar sus contenidos, pues se estimaba que una cabal comprensión de la propuesta era esencial para evitar prejuicios que dificultaran su posterior discusión en el Ejecutivo y el Congreso. Para ello, los consejeros se apoyaron en el resumen ejecutivo del Informe que fue entregado de inmediato a las autoridades del ejecutivo, los parlamentarios y la prensa.

Las primeras reacciones al Informe fueron de reconocimiento, expectación y cautela. Una discusión que se había previsto conflictiva terminaba con una propuesta altamente consensuada entre los integrantes del Consejo, lo que fue especialmente valorado por el mundo político. Los medios de comunicación, grupos de interés, expertos y líderes de opinión se abocaron a entender el conjunto de propuestas del Informe. Durante varios días los medios informaron sobre las nuevas dimensiones de la reforma que comenzaban a conocerse. A medida que los grupos de interés fueron entendiendo las propuestas que afectaban sus intereses fueron asumiendo una actitud más cautelosa o abiertamente crítica, pero ello ocurrió al mismo tiempo

que los dirigentes políticos reconocían el valor de la propuesta en su conjunto y valoraban las propuestas más populares, como la creación de un pilar solidario.

A poco andar, se consolidó la percepción de que las propuestas del Consejo harían posible una reforma previsional integral, sustantiva y responsable y que el proceso que se había puesto en marcha ya no podría detenerse fácilmente.

Del lado del Ejecutivo la Presidenta fijó rápidamente el camino a seguir. En la ceremonia de entrega del Informe, ésta reiteró la secuencia comprometida al convocar al Consejo: el Informe sería analizado por un comité interministerial que prepararía el o los proyectos de ley que sería(n) presentado(s) al Congreso antes del término del año. Correspondería luego al Congreso, en ejercicio de sus prerrogativas constitucionales, analizar y aprobar las propuestas del Ejecutivo y aprobar la legislación definitiva en la materia. Al mismo tiempo, que valoró las propuestas del Consejo, la Presidenta rechazó la propuesta de igualar la edad legal de jubilación de las mujeres, con lo cual la propuesta más polémica del Consejo quedaba desde ya descartada. Aunque esta decisión haría imposible lograr el objetivo de igualar la tasa de reemplazo de hombres y mujeres, sacó de la discusión un tema que indudablemente sería flanco de fuertes ataques, facilitando con ello la discusión posterior de la reforma.

El comité interministerial que prepararía el proyecto de Reforma Previsional quedó constituido por los ministerios directamente involucrados: Trabajo y Previsión Social y Hacienda, así como por la Secretaría General de la Presidencia, MIDEPLAN y el Servicio Nacional de la Mujer. Al igual que durante el trabajo del Consejo, el grueso del trabajo técnico de apoyo sería desarrollado por la Superintendencia de AFP y la Dirección de Presupuestos.

El comité interministerial tomó casi seis meses en completar su trabajo y el Ejecutivo ingresó la Reforma Previsional en un solo proyecto de ley al Congreso Nacional el 15 de diciembre de 2006. Este proyecto retuvo las propuestas principales del CAPRP. En particular, las reformas propuestas en materia de pilar solidario, equidad de género, licitación de nuevos afiliados, flexibilización del régimen de pensiones y reestructuración de la Superintendencia de AFP y del INP fueron prácticamente idénticas a las propuestas por el Consejo. No obstante el Ejecutivo introdujo algunas modificaciones importantes en materia de incorporación de trabajadores independientes (extendió el período de transición a 10 años, el doble de lo propuesto por el Consejo), omitió varias propuestas sobre temas tributarios y suavizó la propuesta sobre separación de la administración de cuentas y de fondos. Asimismo, el proyecto del Ejecutivo agregó cinco importantes propuestas no contempladas en el Informe del CAPRP: la eliminación de la comisión fija, la modificación de una serie de beneficios del seguro de invalidez y sobrevivencia, la licitación conjunta del

seguro para todos los cotizantes del sistema, la incorporación de filiales bancarias a la industria de AFP y la creación de centros de atención previsional integral (CAPRI), de responsabilidad estatal. Por último, el proyecto del Ejecutivo incluyó una propuesta detallada de gradualidad en la implementación de la reforma y estimaciones pormenorizadas de costos fiscales.

La tramitación legislativa del proyecto de Reforma Previsional se extendió por cerca de un año. Durante este período, los principales temas de discusión fueron cuatro: la velocidad en la implantación del pilar solidario, la creación de una AFP estatal, la licitación de la afiliación de nuevos trabajadores y la incorporación de filiales bancarias a la industria de AFP. Mientras los primeros dos temas fueron promovidos por los parlamentarios de gobierno, los parlamentarios de oposición tendieron a alinearse con la industria de AFP en contra de la licitación. La incorporación de filiales bancarias, por su parte, cruzó las bancadas parlamentarias, generando una fuerte discusión. En definitiva, estas discusiones fueron zanjadas con una aceleración de la introducción del pilar solidario y algunos aumentos marginales de sus beneficios, el rechazo del Congreso a la entrada de los bancos y un compromiso del gobierno con las bancadas de la Concertación de enviar al Congreso un proyecto de ley para crear una AFP estatal. A la fecha de cierre de este documento este último compromiso aún no se cumple. Otros ajustes menores se fueron introduciendo en el proceso de tramitación legislativa y el proyecto de Reforma Previsional fue en definitiva aprobado por el Congreso el 16 de enero de 2008, se promulgó el 11 de marzo y comenzó a aplicarse el 1º de julio del mismo año.

De esta manera, sólo 27 meses después de haberse constituido el CAPRP la Reforma Previsional era una realidad en Chile.

## III. Evaluación de la experiencia del CAPRP

### III.1. ¿Cómo evaluar el desempeño del CAPRP?

El que la Reforma Previsional haya sido exitosa y efectiva no asegura por sí solo que el CAPRP lo haya sido. Al comienzo de este trabajo se argumentó que el CAPRP respondió a dos objetivos programáticos del gobierno de la Presidenta Bachelet: el gobierno ciudadano y la reforma previsional. En estas circunstancias, el desempeño del CAPRP debe evaluarse a partir de dos preguntas: (a) cuánto valor agregó el Consejo al proceso de formulación y aprobación de la Reforma Previsional, y (b) en qué medida éste contribuyó a generar espacios de participación ciudadana en las políticas públicas.

La presente sección intenta responder a ambas preguntas. La influencia del CAPRP sobre la reforma previsional se evalúa en tres dimensiones: primero, la

correspondencia entre las propuestas del Consejo y la Ley de Reforma Previsional aprobada por el Congreso; segundo, cuánto logró el trabajo del Consejo acelerar la aprobación de la reforma, y, tercero, en qué medida el Consejo aportó enfoques o propuestas novedosas a la Reforma.

Por su parte, la contribución del CAPRP al desarrollo de un estilo "ciudadano" de gobierno se evalúa en base a dos elementos: primero, en qué medida el CAPRP constituyó una instancia efectiva de participación ciudadana en la formulación de políticas públicas, y, segundo, cómo dicha participación pudo conciliarse con las instituciones formales de la democracia representativa en Chile.

## III.2. Aporte del CAPRP a la Reforma Previsional

### Propuestas del CAPRP en la Reforma Previsional

¿Cuánto influyó el CAPRP en el contenido de la Reforma Previsional? El Mensaje que acompañó la presentación del proyecto de ley al Congreso reconoce un aporte importante:

> "La misión del Consejo fue elaborar recomendaciones que sirvieran de base para el diseño de un sistema de pensiones que entregue protección social efectiva a toda la población, refuerce el carácter solidario del sistema, amplíe la cobertura y supere las discriminaciones de género que persisten en la actualidad. Este trabajo se cumplió con pleno éxito y se constituyó en una estructura sólida para la elaboración del Proyecto de Reforma Previsional.[21]"

Sin embargo, la influencia del Consejo en la Reforma Previsional no puede evaluarse sólo a través de la retórica política, sino en términos de la incidencia efectiva de sus recomendaciones sobre las opciones de política que se impusieron en el proceso de formulación de políticas. El Anexo lista el conjunto de 81 propuestas contenidas en el Informe del Consejo y las compara con el contenido de la Ley de Reforma Previsional[22] y otras medidas complementarias adoptadas en consonancia con ésta. En esta comparación se indica no sólo si una propuesta fue recogida o no, sino de qué manera se hizo y se identifica otros tremas importantes incluidos en la legislación que no estuvieron incluidos en la propuesta del CAPRP.

Como puede apreciarse en el Anexo, gran parte de las propuestas del Consejo quedaron finalmente integradas en la legislación aprobada por el Congreso. En

21 *Mensaje Nº 558-354, del 15 de diciembre de 2006.*

22 *Ley Nº 20.255 de marzo de 2008.*

efecto, de un total de 81 propuestas, sólo 8 de ellas no se incluyeron en la legislación o medidas complementarias. Por cierto, la ley agregó precisión a las propuestas, lo que, en algunos casos derivó en variantes de las mismas. Por ejemplo, el CAPRP propuso nivelar gradualmente la edad de jubilación de las mujeres y al mismo tiempo permitir que durante la transición las mujeres pudieran acceder a los beneficios del pilar solidario desde los 60 años ajustando el monto de sus beneficios para mantener el mismo valor presente que si lo hicieran desde los 65. La ley, siguiendo la decisión de la Presidenta, no incluyó el cambio de edad legal de jubilación de las mujeres, pero sí estableció que el acceso de las mismas al pilar solidario sería sólo desde los 65 años, haciendo innecesario el ajuste para igualar el valor presente de los beneficios.

Además de las normas referidas a la edad legal de jubilación de las mujeres, las principales propuestas del CAPRP no incluidas en la Ley de Reforma Previsional correspondieron al pago de cotizaciones previsionales con cargo al seguro de cesantía, el descuento de comisiones por permanencia de los afiliados y el reconocimiento del crédito de primera categoría a los dividendos distribuidos a las acciones en los fondos de pensiones.

Por su parte, la Ley Nº 20.255 introdujo algunas reformas adicionales a las propuestas por el Consejo. Estas se concentraron en dos áreas: el seguro de invalidez y sobrevivencia y la institucionalidad. En el primer caso, la Ley de Reforma Previsional introdujo modificaciones a la estructura de beneficios del seguro, estableció la licitación unificada del mismo para el universo de afiliados al sistema de pensiones y trasladó el pago de la prima correspondiente a los empleadores. En el segundo caso, la ley complementó las propuestas del Consejo con la creación del Instituto de Seguridad Laboral, trasladando a éste las funciones de administración del seguro de accidentes del trabajo que ejercía el INP; creó los Centros de Atención Previsional Integral (CAPRI), para proporcionar información y asesoría a los afiliados a la seguridad social, y creó el Consejo Consultivo Previsional, como una instancia independiente y técnica de asesoramiento a los ministerios del Trabajo y de Hacienda sobre los aspectos macroeconómicos y financieros de modificaciones en los costos y beneficios del sistema.

En el balance, todos los temas abordados por el CAPRP quedaron incluidos en la reforma Previsional así como el cuerpo central de propuestas de éste. En el margen, la legislación finalmente aprobada fue algo más débil en cuanto a la incorporación de trabajadores no asalariados y más fuerte en materia de perfeccionamiento del seguro de invalidez y sobrevivencia. Adicionalmente, la legislación se hizo cargo de una serie de temas de implementación de la Reforma Previsional que el Consejo no tuvo espacio ni tiempo de abordar, incluyendo detalles adicionales de diseño institucional, gradualidad y secuenciamiento en la implementación de sus diversos componentes.

## Comparación con otros consejos asesores

La influencia del CAPRP sobre la Reforma Previsional puede contrastarse con el resultado del trabajo de otros consejos o comisiones asesoras presidenciales que operaron en el curso de la administración de la Presidenta Bachelet. Particularmente relevante es la comparación con tres experiencia similares: (i) el Consejo Asesor Presidencial en Políticas de Infancia; (ii) el Consejo Asesor Presidencial sobre Calidad de la Educación; y (iii) el Consejo Asesor Presidencial sobre Trabajo y Equidad[23]. El Cuadro 4 resume las características principales de los cuatro consejos asesores y entrega antecedentes sobre el grado de consenso en sus propuestas y su influencia sobre medidas administrativas o legislación posterior.

De estas cuatro comisiones sólo la de Políticas de Infancia tuvo un carácter programático similar a la de Reforma Previsional. De hecho, ambas fueron convocadas simultáneamente y desarrollaron la mayor parte de su trabajo en paralelo. Las comisiones sobre Calidad de la Educación y Trabajo y Equidad, en cambio, fueron creadas en respuesta a movilizaciones y bajo la presión de actores sociales, cubrieron una gama más amplia y conflictiva de temas y requirieron de más tiempo de trabajo.

El Consejo Asesor Presidencial sobre Políticas de Infancia tuvo un impacto muy importante sobre las políticas públicas del gobierno de la Presidenta Bachelet, dando origen al sistema Chile Crece Contigo, que desde 2006 entrega apoyo integral a los niños y niñas en sus primeros años de vida. Al amparo de este programa se ha construido centenares de salas cuna y jardines infantiles, se ha establecido nuevas modalidades de apoyo a la estimulación temprana de los niños y a su desarrollo biopsicosocial y se ha incluido la atención personalizada del parto como un derecho de salud de las madres. En buena medida la influencia de este Consejo se debió al alto grado de acuerdo en sus recomendaciones, registrándose sólo cinco opiniones disidentes en todo el Informe elaborado por el grupo. La principal diferencia de este Consejo con el de Reforma Previsional fue el grado de exigencia política a que estuvo sometido. En efecto, mientras la mayor parte de las propuestas del Consejo de Políticas de Infancia fue implementada administrativamente y con el aporte

23 *Para una completa revisión de los antecedentes sobre estos consejos asesores, véase Aguilera, C. (2009), "Un análisis de las Comisiones Asesoras Presidenciales del Gobierno de Michelle Bachelet", Documento de Trabajo Programa de Gobernabilidad, Flacso-Chile.*

principal del presupuesto nacional, la Reforma Previsional debió ser íntegramente legislada[24].

Por su parte, el Consejo sobre Calidad de la Educación, motivado por las movilizaciones estudiantiles de 2006, fue el más numeroso y complejo en su funcionamiento. Este estuvo integrado por 81 consejeros, muchos de los cuales lo hicieron como representantes estudiantiles o de gremios ligados a la educación. Como las discusiones de este consejo no tuvieron el carácter de una negociación vinculante, su informe registra numerosas diferencias de opinión de sus integrantes. Es así como el informe de este consejo registra opiniones divididas en 27 temas (en varios casos divididas entre 3 ó 4 grupos de consejeros), que abarcan tanto diagnóstico como principios y propuestas[25].

24 *Como lo indica el cuadro 4, la influencia legislativa del Consejo sobre Políticas de Infancia fue mixta, pues mientras las iniciativas sobre Subsidio Único Familiar (SUF) y formalización de Chile Crece Contigo tuvieron una tramitación exitosa, no ocurrió lo mismo con propuestas sobre el subsidio maternal. En el caso de las propuestas del consejo sobre el cuidado infantil como derecho previsional de la mujer trabajadora (compartida con el CAPRP) y el financiamiento tributario de los beneficios propuestos, éstas no tuvieron el patrocinio del Ejecutivo.*

25 *De hecho, al término del trabajo del consejo, los representantes de los estudiantes secundarios y de los profesores se marginaron de las actividades de cierre.*

CUADRO 4

ANÁLISIS COMPARADO DE CONSEJOS ASESORES PRESIDENCIALES 2006-2008

| CONSEJO ASESOR | ORIGEN | INTEGRACIÓN | MECANISMOS DE CONSULTA | GRADO DE ACUERDO EN RECOMENDACIONES | IMPACTO SOBRE POLÍTICAS PÚBLICAS | LEGISLACIÓN ASOCIADA |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Reforma Previsional | Programa de Gobierno | 15 Consejeros Expertos | Audiencias<br>Estudios de opinión<br>Página web | Alto<br>10 votos de minoría | - Reforma previsional aprobada en 2008.<br>- Adelanto de la transición del Sistema de Pensiones Solidarías.<br>- Ajuste de normas del Fondo de Reserva de Pensiones. | - Ley 20.255 de Reforma Previsional, del 17 de marzo de 2008.<br>- Ley 20.301 que regula beneficios de cuota mortuoria, seguro escolar y de la asignación por muerte para los beneficiarios de PBS de invalidez carentes de recursos.<br>- Ley 20.366 adelanta la transición del Sistema de Pensiones Solidarias del 29 de julio de 2009.<br>- Volumen significativo de normativa complementaria, como reglamentos y circulares. |
| Políticas de Infancia | Programa de Gobierno | 14 Consejeros Expertos | Audiencias<br>Página web | Alto<br>5 opiniones disidentes notas del informe | - SUF automático para todos quienes cumplan requísitos Se termina así con el sistema de cupos máximos regionales mensuales.<br>- Creación de Sistema Integral de Protección a la Infancia "Chile Crece Contigo", primero como programa presupuestario, y luego institucionalizado en ley permanente.<br>- Aumento histórico de inversión pública en salas cunas. | - Ley Nº 20.203 del 03.08.2007: garantiza el derecho y el acceso automático al subsidio familiar de todas las embarazadas, madres, nuños y niñas desde su nacimiento y hasta los 18 años de edad, que cumplan con los requísitos de acceso al subsidio en cuestión.<br>- Creación de Chile Crece Contigo como programa presupuestario en Ley de Presupuestos para 2007.<br>- Ley Nº 20.379, que crea el Sistema Intersectorial de Protección Social e institucionaliza el Sistema de Protección Integral a la Infancia "Chile Crece Contigo", del 12 de septiembre de 2009.<br>- Ley Nº 20.367 del 7 de agosto de 2009, que modifica el código del trabajo y hace extensivo permiso a la madre en caso de adopción de un menor.<br>- Ley Nº 20.166 del 12 de febrero de 2007 (moción parlamentaria apoyada por el Ejecutivo) que da derecho a amamantar a las madres aunque no haya sala cuna.<br>- Boletín 1309 - 13(moción parlamentaria apoyada por el Ejecutivo, en segundo trámite cosntitucional en el Senado) que establece normas para flexibilizar el uso del permiso maternal, partos prematuros y adopciones. |
| Calidad de la Educación | Movilizaciones estudiantiles | 81 consejeros Expertos dirigentes estudiantiles y gremiales | Audencias<br>Página web<br>Foros regionales<br>Encuesta | Bajo<br>27 Opiniones divididas en diagnóstico, fundamentos y propuestas | - Nueva Ley General de Educación con mayores requísitos que se imponen para sostenedores de establecimientos educacionales.<br>- Creación de una nueva institucionalidad enfocada en la Calidad de la Educación y en la transparencia y rendición de cuentas del sistema.<br>- Mayores recursos para el sector (aumento extraordinario de subvenciones). | - Ley Nº 20.370, que establece Ley General de Educación, del 12 de septiembre de 2009.<br>- Ley Nº 20.247 que modifica el DFL Nº 2 del Ministerio de Educación de 1998, estableciendo un aumento en la subvención a los establecimientos educacionales.<br>- Proyecto de Ley que crea un Sistema de Aseguramiento de la Calidad de la Educación Parvularia, Básica y Media. Boletín Nº 5083-04, según trámite constituciuonal, Comisión de Educación Pública, Boletín 6251, primer trámite constitucional, Comisión de Educación, Cámara de Diputados. |
| Trabajo y Equidad | Movilizaciones de trabajadores, demandas de la Iglesia | 48 consejeros expertos, algunas figuras políticas | Audencias<br>Mesas regionales<br>Página web | Mediano<br>Opiniones divididas en 21 propuestas 10 votos de minoría | - Reforma de seguro de cesantía.<br>- Bonificaciones a la contratación de jóvenes. | - Ley Nº 20.328 que perfecciona el seguro obligatorio de cesantía e introduce cambios a otras normas legales, promulgada el 27 de enero de 2009.<br>- Ley Nº 20.338 que crea el Subsidio al empleo de jóvenes, promulgada el 25 de marzo de 2009. |

FUENTE: PREPARADO POR EL AUTOR.

Aunque puede argumentarse que el Consejo sobre Calidad de la Educación evidenció profundas divisiones valóricas entre sus integrantes y su informe es más un mapa de esas discrepancias que una expresión de acuerdos, éste precedió a la elaboración del proyecto de nueva Ley General de Educación (LGE), que reemplazó a la antigua Ley Orgánica Constitucional de Enseñanza (LOCE). Este cambio representó una señal muy importante en el sentido de recuperar la importancia del derecho a la educación, valorar la importancia de la calidad y equidad y elevar el control social sobre los sostenedores educacionales. No obstante, tras aprobarse la LGE a comienzos de 2009, el Congreso no ha logrado (al cierre de este estudio) despachar las tres leyes que le dan aplicabilidad: la creación de la superintendencia de educación, la creación de la agencia de aseguramiento de la calidad de la educación y la ley de fortalecimiento de la educación pública.

Por último el Consejo sobre Trabajo y Equidad, que surgió como una respuesta a las movilizaciones de los trabajadores contratistas y a la demanda de la iglesia católica de un salario ético, se ubicó en una posición intermedia entre los otros tres consejos. Este contó con 48 integrantes, en su mayoría expertos, y siguió muy de cerca las prácticas del CAPRP. No obstante, dada la amplitud de la temática encomendada a este consejo y al alto grado de ideologización en torno a algunos temas, su informe no logró el grado de consenso de los correspondientes a la reforma previsional y políticas de infancia. En el balance, el informe de este consejo registra opiniones divididas en 21 temas y 10 votos de minoría. Posiblemente por tratarse del más reciente de los consejos asesores y difundirse en la antesala de la crisis financiera de 2008-09, su influencia sobre la política pública es aún limitada, aunque entre sus logros ya se cuentan la modificación del seguro de cesantía y la creación de un subsidio para la contratación de trabajadores jóvenes.

Como puede apreciarse entonces, los cuatro consejos asesores formados durante el gobierno de la Presidenta Bachelet aparecen vinculados a importantes iniciativas de política durante este período. No obstante, este vínculo es más nítido en el caso del CAPRP que en ningún otro, debido a la combinación de un alto grado de acuerdo en sus propuestas, su influencia sobre la política pública, y su testeo político a través de la discusión de un cuerpo significativo de legislación.

### Valor agregado por el Consejo

El que las propuestas del Consejo hayan influido significativamente sobre la legislación sobre la Reforma Previsional no significa que aquel haya agregado valor al proceso. Muchos estudios sobre comisiones asesoras en diversas realidades políticas han advertido sobre el riesgo de que éstas respondan a tácticas dilatorias, enmascaren agendas ocultas o busquen desactivar presiones políticas, sin proveer

soluciones reales a problemas de política pública[26]. Si el CAPRP aportó efectivamente valor a la reforma previsional de 2008 esto debería reflejarse en la capacidad del Consejo para agregar valor por encima de la información e ideas que ya estaban disponibles para formular propuestas en esta área[27].

Al respecto, es indudable que, pese a los vetos políticos a cambios en el sistema de capitalización individual referidos en la segunda sección de este trabajo, en Chile se venía discutiendo sobre las necesidades y posibilidades del sistema de pensiones desde mucho antes que la reforma previsional fuera postulada en el programa de Michelle Bachelet y que se constituyera el CAPRP. En tales circunstancias, el aporte de valor del Consejo al contenido de la reforma previsional debe evaluarse en base a la medida en que éste cambió: (i) la visión sobre el futuro del sistema de pensiones y los valores que lo sustentan; (ii) el diagnóstico sobre la capacidad del sistema vigente para realizar esta visión, y (iii) las propuestas concretas de reforma para acercar la realidad a la visión sobre el sistema. Para efecto de hacer esta evaluación, a continuación se identifican las dimensiones y temas en que el CAPRP marcó una diferencia respecto de las ideas vigentes antes de que la Reforma Previsional apareciera en la agenda política en la campaña presidencial de 2005. Estas comparaciones se resumen en el Cuadro 5.

En relación a la visión sobre el sistema de pensiones, debe destacarse que la previsión social en Chile, aún después de crearse el régimen de capitalización individual, respondió a una lógica en que el referente central del sistema era el trabajo asalariado. Al igual que la mayor parte de los sistemas de pensiones en el mundo, el sistema chileno estaba financiado con cotizaciones expresadas como proporción del salario mensual, retenidas por el empleador, y pensiones determinadas en base a contribuciones pasadas y tiempo trabajado, pagadas al propio trabajador retirado y derivadas a su cónyuge o hijos en caso de fallecimiento. Bajo esta lógica no era sorprendente que los trabajadores independientes sólo fueran admitidos con carácter voluntario y sin algunos de los derechos propios de los trabajadores dependientes o asalariados. Este enfoque también se reflejaba en la visión de las administradoras, que sólo concentraban su atención en la situación de los afiliados con una mayor densidad de cotizaciones. Por su parte, los beneficios para adultos mayores pobres eran vistos como parte de una política asistencial excluyente del sistema contributivo, en que las necesidades son evaluadas en el contexto del grupo familiar antes que en relación al individuo.

26 *Véase, por ejemplo, Weller, P. (2004), Royal Commission and the Making of Public Policy, Macmillan Education Australia, South Melbourne.*

27 *Una segunda dimensión del valor agregado por el Consejo está dada por su capacidad para involucrar a la ciudadanía y facilitar el proceso legislativo, lo que se evalúa en la última parte de esta sección.*

El CAPRP cambió esta visión del sistema de pensiones, trasladando la atención desde los trabajadores retirados al conjunto de adultos mayores del futuro, independientemente de su trayectoria laboral y familiar. Este cambio era fundamental en un contexto en que la población de adultos mayores estaba comenzando a crecer significativamente, en que el mercado del trabajo se había vuelto considerablemente más heterogéneo y variable y en que las estructuras familiares también se estaban transformando, debilitándose la importancia de las familias extendidas y de la solidaridad intrafamiliar como solución al problema de los adultos mayores sin cobertura previsional. Al estructurar esta visión, el Consejo no sólo reconoció las limitaciones del régimen de capitalización individual, sino los cambios sustantivos experimentados por la economía y la sociedad chilena en los 25 años transcurridos desde la reforma de 1981. Este cambio de visión se reflejó en varias de las propuestas del Consejo, especialmente en las referidas a la creación de un pilar solidario de amplia cobertura y financiamiento tributario; la eliminación del tiempo de cotizaciones como requisito para el acceso a los beneficios del pilar solidario; la incorporación de trabajadores independientes con obligaciones y derechos equivalentes a los de los dependientes, y la incorporación de normas dirigidas a igualar los derechos de hombres y mujeres.

CUADRO 5

ÁREAS DE VALOR AGREGADO POR EL CAPRP

| DIMENSIÓN | TEMA | VISIÓN PREDOMINANTE A COMIENZOS DE 2000 | VISIÓN CAPRP |
|---|---|---|---|
| Visión del sistema de pensiones | Racionalidad del sistema | Continuidad de ingresos, ahorro obligatorio | Continuidad de ingresos, prevensiónde pobreza en la vejez |
| | Población objetivo | Trabajadores asalariados | Universal |
| | Beneficios complementarios | Pensión asistencial según pobreza del hogar | Mínimos asegurados por individuo |
| | Estructura del sistema | Regímenes excluyentes | Regímenes complementarios |
| Diagnóstico del sistema | Cobertura | Cobertura insuficiente | Baja densidad de cotizaciones para alta proporción de los trabajadores |
| | Género | Bajas pensiones de vuidez | Exclusión de mujeres, desigualdad en tasas de reemplazo |
| | Funcionamiento del mercado de AFP Rentabilidad | Estructura de incentivos afecta racionalidad de decisiones Desigualdad rentabilidad por comisión fija | Desconocimiento grave del sistema<br><br>Baja TIR para gran mayoría de afiliados |
| | Presión fiscal | Altos compromisos con pensión mínima | Bajos compromisos por baja elegibilidad para pensión mínima |
| Alternativas de reforma | Aumento de cobertura | Formalización laboral | Incentivos, facilidad administrativa, igualación de derechos y deberes de independientes |
| | Insuficiencia de pensiones | Gradualidad en acceso a PMG, solidaridad intrasistema | Pilar solidario, integrado a pilar contributivo, con financiamiento tributario |
| | Equidad de género | Previsión dueña de casa, con cotizaciones solidarias | Eliminación discriminaciones producto de división social del trabajo y parámetros cálculos de pensiones |
| | Rentabilidad de fondos | Aumento límites de inversión | Mayor competencia an administración de fondos |
| | Reducción de costos | Limitar traslado de afiliados para reducir costos de comercialización, cambiar base de cálculo y aplicación de comisiones | Separar funciones, competencia en cada segmento del mercado |
| | Institucionalidad | Participación de afiliados en administradoras | Participación de usuarios en educación y supervisión del sistema |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

En lo que se refiere al diagnóstico, ya se ha señalado que la iniciativa de impulsar una reforma Previsional se apoyó ampliamente en la información generada por la Encuesta de Protección Social que comenzó a aplicarse en 2002. Esta información alimentó buena parte del trabajo de diagnóstico del Consejo, especialmente en lo referido a: (i) el conocimiento de los afiliados sobre aspectos básicos del sistema de pensiones existente; (ii) las motivaciones e incentivos que inciden sobre el comportamiento de los afiliados a su interior; y (iii) las proyecciones de beneficios del sistema, tanto bajo el régimen de capitalización individual como en el acceso a la garantía estatal de pensión mínima. El CAPRP evidentemente no generó esta información, pero sí actuó como catalizador de ella, la complementó con la información proveniente de su propia encuesta, estudios cualitativos y los

testimonios recibidos en las audiencias y la transformó en un diagnóstico integral del sistema de pensiones.

Un tema clave en el cual el Consejo, apoyado por la información de la EPS, diferenció su diagnóstico respecto de las ideas prevalecientes a mediados de los 2000, fue el de cobertura. Hasta entonces había predominado la idea de que el sistema de pensiones, pese a la reforma de 1981, no había logrado aumentar su cobertura[28]. Esto se traducía en la noción de una población dividida entre un grupo bien protegido por el sistema y un grupo excluido. El Consejo, al analizar la información proveniente de la EPS y de los estudios de la Superintendencia de AFP concluyó algo distinto: dada la alta movilidad de la fuerza de trabajo en Chile el problema era más bien de baja densidad de cotizaciones, con una gran proporción de la población con muchas lagunas previsionales y baja acumulación de fondos, lo que impediría no sólo obtener una buena pensión autofinanciada, sino también calificar para la garantía estatal de pensión mínima. En estas circunstancias, la proporción de los trabajadores que estaría en condiciones de obtener una pensión con una razonable tasa de reemplazo sería inferior a la esperada[29].

Pese a que en cierta medida el problema de la baja densidad de cotizaciones había comenzado a integrarse al diagnóstico sobre el sistema de pensiones como producto de la EPS, el Consejo elaboró sus implicancias en dos direcciones. La primera se refirió a la situación previsional de las mujeres. Hasta mediados de los 2000 las pocas referencias a la situación previsional de las mujeres se referían a la situación de las pensiones de viudez y a la desprotección de las dueñas de casa. El Consejo amplió considerablemente esta temática. Consistentemente con su visión sobre el sistema de pensiones como un mecanismo de protección universal contra los riesgos asociados a la vejez y las bajas pensiones como un problema de densidad de cotizaciones, el Consejo abordó los problemas previsionales de las mujeres como un problema de equidad en el centro del sistema de pensiones y no en su periferia y propuso un extenso paquete de soluciones. El Consejo, asimismo, elaboró las consecuencias de la baja densidad de cotizaciones sobre los compromisos fiscales con el sistema de pensiones. En particular, al constatarse que menos pensionados del nuevo sistema reunirían los requisitos para obtener la pensión mínima, el Consejo concluyó que el gasto fiscal asociado al sistema se reduciría más rápido que lo previsto una vez que éste lograra su plena madurez. Los ahorros generados por esta reducción se tradujeron entonces en la principal fuente de financiamiento de las medidas propuestas por el Consejo.

28 *Medida como la relación entre cotizantes y fuerza de trabajo.*

29 *En estas materias el Consejo se apoyó fuertemente en el estudio de Berstein et.al. (2005), op.cit., elaborado con información de la EPS.*

De manera similar, el Consejo estableció que la rentabilidad de los afiliados al sistema debía estimarse como la tasa interna de retorno (TIR) de los aportes del trabajador, comparando el valor presente de todos sus aportes (incluyendo comisiones pagadas a las administradoras y las compañías de seguros) y el valor presente de todos sus beneficios, incluyendo la pensión del causante y sus pensiones derivadas[30]. Aunque el Consejo no produjo cálculos precisos de esta rentabilidad debido a la ausencia de historias laborales completas bajo el régimen de capitalización, sí comentó que estos factores podían reducir en forma relevante la rentabilidad. En cuanto a la racionalidad económica del comportamiento de los afiliados, el Consejo unió los antecedentes provenientes de la EPS con los recogidos en sus propios estudios cualitativos, para constatar niveles graves y generalizados de desconocimiento de aspectos básicos del funcionamiento del sistema de pensiones. Tales niveles de desconocimiento justificaban un rol considerablemente más activo del Estado en la educación de los afiliados, la regulación de la información y las ofertas de las AFP, la promoción de la competencia y la orientación –o incluso limitación– de decisiones contrarias a los intereses de los propios afiliados.

De lo anterior puede concluirse que el principal elemento que diferencia el diagnóstico desarrollado por el Consejo sobre el funcionamiento del sistema de pensiones respecto de los estudios y datos disponibles a inicios de 2006 es el complementar las visiones propias de los actores de la industria y los especialistas, con una visión desde la perspectiva de los afiliados.

Las diferencias en la visión del Consejo respecto de los objetivos del sistema de pensiones y en el diagnóstico de sus problemas se tradujo en aportes importantes en cuanto a propuestas de solución. En materia de cobertura, el Consejo adoptó un enfoque proactivo que incluyó un amplio abanico de medidas para aumentar la densidad de cotizaciones de los trabajadores no asalariados; en materia de suficiencia de pensiones, se propuso un esquema novedoso para el pilar solidario, orientado a complementar en lugar de sustituir el régimen contributivo; en materia de equidad de género las propuestas abandonaron la lógica paternalista de la visión sobre las mujeres en el sistema de pensiones y se atrevieron a incluir la controvertida igualación de las edades legales de jubilación de hombres y mujeres; en materia de rentabilidad, se propuso un cambio profundo en la esencia e institucionalidad del sistema de límites de inversión; en materia de competencia se propuso un conjunto consistente de medidas para reducir por un lado las barreras a la entrada y, por otro, para inducir la entrada de nuevos competidores presionando a la baja las comisiones. Por último, el Consejo hizo una detallada propuesta institucional para proveer la base para este conjunto de transformaciones, llevando la participación de los usuarios a la cúpula del sistema.

30 *Debe reconocerse especialmente el aporte de Manuel Riesco a la discusión de este punto, recogida en su testimonio en las audiencias del Consejo, en CAPRP (2006), op.cit., volumen II, pp.64-85.*

### III.3. Aporte del CAPRP a la participación ciudadana en la formulación de políticas públicas en Chile

Como se señaló en un comienzo, la participación ciudadana fue uno de los ejes centrales del programa de gobierno de la Presidenta Bachelet. Como candidata ésta habló de "gobierno ciudadano" y en su presentación del programa de gobierno ésta le dio al tema un sello personal y desafiante. El referido programa incluyó una serie de propuestas para elevar la participación ciudadana, incluyendo la inscripción automática en los registros electorales, la iniciativa popular de ley, la acción afirmativa y la elección directa de las autoridades regionales. En lo referido a la formulación de políticas públicas, el Programa señala:

No obstante no haberse incluido en el Programa de Gobierno, las Comisiones Asesoras han sido presentadas posteriormente como uno de los mayores avances en materia de participación ciudadana durante este período.

Aunque las razones por las cuales los consejos asesores llegaron a ser reconocidos como un mecanismo más importante de participación ciudadana que otros propuestos a fines de 2005 está más allá del alcance de este estudio, sí cabe preguntarse en qué medida estos consejos y, en particular, el de reforma previsional han cumplido efectivamente dicho papel. En lo que sigue se examina el aporte del CAPRP a la participación ciudadana en dos dimensiones: en qué medida las instancias de participación influyeron sobre las discusiones y propuestas del Consejo y como se vincula el trabajo de éste con el proceso institucional de discusión y aprobación legislativa de la Reforma Previsional.

#### Participación ciudadana en el trabajo del Consejo

El CAPRP fue claramente concebido como un comité de expertos. Dicho carácter quedó claramente explicitado en el programa de gobierno y en la convocatoria inicial del mismo. En tales circunstancias, el Consejo no puede ser considerado en sí mismo como una instancia de participación.

La relación del Consejo con la ciudadanía quedó establecida a través del proceso de audiencias. Por esta razón, el aporte del CAPRP a la participación ciudadana en la reforma previsional puede evaluarse en función de la influencia que tuvieron las audiencias sobre el análisis y las propuestas del Consejo.

Como se comentó anteriormente, las audiencias convocaron a un amplio espectro de participantes, cada uno de los cuales tuvo la oportunidad de exponer sus testimonios, opiniones y propuestas, las que quedaron registradas en documentos que pasaron a formar parte del Informe Final del Consejo.

Las audiencias tuvieron una influencia gravitante en el trabajo del Consejo. En opinión de los consejeros, esta etapa del proceso fue vital para ampliar su perspectiva sobre el funcionamiento del sistema de pensiones, flexibilizar posiciones y acercarse a la realidad de los trabajadores, afiliados y jubilados. En palabras de uno de los consejeros, "nadie terminó el ciclo de audiencias pensando lo mismo que antes".

Las audiencias influyeron sobre el Consejo, en primer lugar, nivelando la voz de los diversos actores del sistema previsional al ofrecer un amplio espacio para las organizaciones sindicales y sociales. Estas organizaciones no sólo ocuparon cerca de 40% del tiempo de las audiencias, sino que lograron trasmitir a través de ellas ideas y vivencias que marcaron fuertemente la agenda posterior del Consejo.

Impactó al Consejo la seriedad con que las organizaciones de trabajadores asumieron su responsabilidad. La primera audiencia del Consejo correspondió a la Central Unitaria de Trabajadores, liderada por su presidente, Arturo Martínez, quien efectuó una presentación equilibrada, coherente y fundamentada. Las organizaciones de trabajadores que le siguieron mantuvieron un alto estándar en sus presentaciones, las respuestas a las preguntas de los consejeros y los documentos entregados. También incidió mucho sobre las prioridades del Consejo el testimonio de las organizaciones de trabajadores independientes (feriantes, pescadores artesanales, pequeños agricultores, trabajadoras de casa particular, taxistas), no sólo por el grado de desprotección que manifestaron, sino por el hecho de demostrar la existencia de organizaciones que podrían ser aliadas del Estado al momento de incorporar a estos trabajadores al sistema de pensiones.

La voz de los trabajadores y de las organizaciones sociales en buena medida influyó sobre el cambio de visión que adoptó el Consejo sobre el sistema de pensiones. Si éste propuso evaluar al sistema desde la perspectiva de los usuarios y de los futuros adultos mayores fue en buena medida porque fue la voz de estos actores la que se escuchó con mayor nitidez en el proceso de audiencias.

En segundo lugar, las audiencias permitieron al Consejo conocer propuestas de gran factura técnica, que sirvieron de base para que el Consejo elaborara sus propias propuestas. Éstas no sólo provinieron de los expertos en la materia, sino también de las organizaciones asistentes y los organismos internacionales. Al elaborar sus propuestas, sin embargo, el Consejo actuó con independencia, agregando valor a las ideas recibidas en las audiencias y al establecer conexiones impensadas. La propuesta sobre pilar solidario, por ejemplo, optó por un esquema alternativo al promovido por el ex Superintendente de AFP, Guillermo Larraín, tomó elementos de las propuestas planteadas por expertos tan diferentes como Salvador Valdés y Manuel Riesco, así como por la Central Unitaria de Trabajadores (CUT), pero agregó un diseño más eficiente desde el punto de vista de los recursos fiscales.

La influencia de las audiencias sobre el Consejo no fue algo accidental. Las audiencias formaron parte del modelo propuesto desde el mismo programa de gobierno y su importancia fue reiterada al momento de constituir del Consejo. Los consejeros fueron seleccionados por su capacidad para escuchar y los actores del sistema así como los promotores de reformas específicas fueron buscados proactivamente para participar en las audiencias. A efecto de concentrar la atención de los consejeros en las presentaciones de los participantes, durante el mes en que se extendieron las audiencias no hubo ninguna otra actividad ni intercambio que no fuera escuchar y dialogar con los concurrentes. Todo ello indica que las audiencias no fueron parte de un ejercicio de relaciones públicas, sino, probablemente, el componente más importante del trabajo del Consejo.

## Participación ciudadana y proceso legislativo

¿Cuánto aportó el Consejo al proceso legislativo a través del cual se discutió y aprobó la Reforma Previsional? Esta es una pregunta de la mayor relevancia, pues en diversas oportunidades y lugares se ha cuestionado si los consejos asesores debilitan a las instituciones de la democracia representativa cuyo objetivo es, precisamente, la fijación de agenda y la definición de políticas.

Al respecto cabe destacar que los consejos o comités asesores son comunes en las democracias consolidadas. En Estados Unidos los comités asesores federales están incluso regulados por la ley[31], mientras que en el Reino Unido éstos tienen más de 200 años de funcionamiento como *Royal Comissions*, institución que fue heredada y adaptada por muchos países de la Commonwealth que mantuvieron el régimen parlamentario y las instituciones de Westminster. En el caso de Australia, estas comisiones también cuentan con una ley marco y han estado en funcionamiento por largo tiempo[32]. En muchas oportunidades, estas comisiones han tenido una influencia gravitante en la política pública. Posiblemente el ejemplo más pertinente para nuestro caso es el de la Royal Commission presidida por Lord Beveridge, que en 1943 propuso los pilares del sistema de bienestar británico. Más recientemente, tanto Estados Unidos como el Reino Unido encargaron a sendos consejos asesores el análisis y propuestas de reforma para sus sistemas de pensiones[33].

31 *Federal Advisory Committee Act, de 1972.*

32 *Weller, P. (1994), op.cit.*

33 *En Estados Unidos, el Presidente Bush formó, en mayo de 2001, una comisión de 16 integrantes para "estudiar y proponer recomendaciones para preservar la seguridad social para los adultos mayores y al mismo tiempo generar riqueza para las generaciones jóvenes". El trabajo de la comisión concluyó en 2005 con propuestas para incorporar un sistema de cuentas de capitalización voluntarias. Por su parte, en el Reino Unido el gobierno del primer ministro Tony Blair constituyó en 2002 una comisión de pensiones como un organismo independiente para revisar el sistema británico de ahorros*

Por otra parte, como recuerda Aguilera (2009)[34], los gobiernos de la Concertación han formado en varias oportunidades comisiones asesoras o comités en áreas relevantes de política. Entre éstas destacan especialmente la Comisión de Verdad y Reconciliación (Comisión Rettig), la Comisión sobre Verdad y Nuevo Trato Indígena (Comisión Aylwin) y la Comisión Nacional sobre Prisión Política y Tortura (Comisión Valech). Sin embargo, como se destaca en el propio trabajo de Aguilera, las comisiones asesoras presidenciales se distinguen de estas experiencias anteriores por tratarse esencialmente de comités de expertos para abordar problemas específicos de política pública. En consecuencia, puede decirse que las potenciales contradicciones de los nuevos consejos asesores con las instituciones de la democracia representativa no estaban resueltas por la experiencia previa en Chile. Al mismo tiempo, esas potenciales contradicciones se dan en el contexto de un régimen político mucho más presidencialista que el de Estados Unidos o los otros países anglosajones citados, donde el aporte de los consejos asesores presidenciales se enfrenta a un poder legislativo relativamente débil, especialmente en temas relacionados con las finanzas públicas y las pensiones[35].

En estas circunstancias, la mejor manera de evaluar la relación del CAPRP con el proceso legislativo es efectuando una comparación con otras experiencias de legislación previsional en Chile.

Al respecto cabe mencionar que, como lo señala el propio informe del CAPRP, desde la aprobación de la reforma previsional de 1981, se efectuaron 40 modificaciones legales al D.L. 3.500, de los cuales alrededor de 15 se aprobaron tras el retorno a la democracia en 1990. En este período también se hicieron numerosas reformas legales al antiguo sistema de pensiones y al sistema de pensiones asistenciales. No obstante, sólo algunas de estas reformas tienen la magnitud y la pertinencia suficientes como para efectuar una comparación válida con la reforma de 2008. Estas son la ley que creó el sistema de ahorro previsional voluntario (Ley Nº 19.768, de 2001), la que creó el sistema multifondos (Ley Nº 19.795, de 2002) y la ley que reguló

*previsionales privados. Esta comisión, integrada por tres comisionados, realizó numerosos estudios, presentando en 2006 un informe que recomendó reemplazar el sistema vigente por un régimen complementario obligatorio basado en cuentas individuales de capitalización, así como una serie de ajustes para asegurar la complementariedad de este régimen con el sistema público de pensiones vigente desde 1945. Estas propuestas tuvieron diferentes desenlaces: mientras en Estados Unidos aún no se ha impulsado ninguna reforma legal, en el Reino Unido las reformas propuestas por la comisión de pensiones se encuentran en proceso de implementación.*

34 *Aguilera, C. (2009), "Un análisis de las comisiones asesoras presidenciales del gobierno de Michelle Bachelet", Documento de Trabajo, Programa de Gobernabilidad, FLACSO Chile.*

35 *A este respecto, debe recordarse que la Constitución Política establece que las leyes sobre materias previsionales son de iniciativa exclusiva del Presidente de la República.*

la contratación de rentas vitalicias (Ley Nº 19.934, de 2004). El Cuadro 6 resume algunos antecedentes básicos del proceso legislativo de estas leyes, así como de la ley de reforma previsional (Ley Nº 20.255, de 2008).

CUADRO 6

ANTECEDENTES DEL PROCESO LEGISLATIVO DE LEYES PREVISIONALES

| Ley | Extensión (Nº de Artículos) | Indicaciones recibidas en primer trámite constitucional | Tiempo de tramitación |
|---|---|---|---|
| Ahorro Previsional Voluntaria (Ley Nº 19.768, de 2001) | 6 artículos permanentes<br>7 artículos transitorios | 73 | 5 meses |
| Sistema Multifondos (Ley Nº 19.795, de 2002) | 1 artículo permanente con 32 modificaciones a DL 3.500<br>10 artículos transitorios | Indicación sustitutiva del ejecutivo introdujo sistema de multifondos a proyecto que originalmente solo modificaba límites de inversión de fondos de pensiones | 13 meses |
| Rentas Vitalicias (Ley Nº 19.934, de 2004) | 3 artículos permanentes<br>10 artículos transitorios | 87 | 10 años |
| Reforma Previsional (Ley Nº 20.255, de 2008) | 102 artículos permanentes<br>55 artículos transitorios | 427 | 1 año |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA, CON ANTECEDENTES PROPORCIONADOS POR LA BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL.

Como puede apreciarse, la ley de Reforma Previsional, con 157 artículos en total, es lejos la más extensa de las cuatro leyes previsionales citadas. Esto ocurre porque mientras las otras tres leyes se refirieron a aspectos puntuales de funcionamiento del sistema, la reforma de 2008 toca prácticamente todas las dimensiones de éste. Pese a ello, la Reforma Previsional se tramitó en un plazo comparativamente muy breve: poco más de 12 meses. El mayor contraste a este respecto se establece con la reforma sobre rentas vitalicias, en la que el Congreso tardó diez años en aprobar una ley con sólo tres artículos permanentes[36]. La única de las leyes previsionales citadas en el Cuadro 6 que se aprobó en un plazo más breve fue la de ahorro previsional voluntario, que demoró sólo cuatro meses en aprobarse.

36 *El contraste es aún más grande con el proyecto de ley que intentó regular los traspasos de afiliados entre AFP. Este proyecto se presentó en 2006 como reacción a la guerra comercial establecida entre las AFP para captar afiliados a mediados de la década del 90, se mantuvo en discusión durante más de dos años en el Congreso y finalmente fue sustituido por una norma de la Superintendencia de AFP que requirió que el afiliado concurriera con su carnet de identidad a la AFP para solicitar su traspaso, sin que concluyera el proceso legislativo.*

El Cuadro 6 indica que la rapidez en la tramitación de la Reforma Previsional no se efectuó sobre la base de limitar la voz del Congreso. Ello se ilustra con el alto número de indicaciones recibidas en el primer trámite constitucional (427), lo que excede ampliamente el volumen de indicaciones recibidas por los otros proyectos de ley citados. Del mismo modo, este desempeño tampoco se explica por circunstancias políticas favorables. Al contrario, el período durante el cual se tramitó la Reforma Previsional fue de alta conflictividad política generada por las divisiones al interior de la Concertación y una actitud más beligerante de la oposición. Esto se tradujo de la defección de varios parlamentarios del bloque gobernante, lo que hizo a éste perder su mayoría parlamentaria, y por la llamada "tesis del desalojo" levantada por algunos líderes opositores.

Los antecedentes anteriores adquieren especial relevancia si se considera que la reforma de 2008 fue la primera reforma previsional comprehensiva aprobada en condiciones de normalidad política democrática. En efecto, los dos principales hitos históricos en el desarrollo del sistema de pensiones en Chile –la creación del seguro social en 1924 y la reforma de 1981—ocurrieron en condiciones políticas excepcionales.

La creación del seguro social a comienzos en la década de 1920 estuvo caracterizada por una doble transición. Por un lado, la extensión de las responsabilidades del Estado hacia el terreno social, la que se expresó en un conjunto de reformas que crearon el andamiaje del "estado de bienestar" chileno del siglo XX. Por el otro, la transición de régimen político, desde una república parlamentarista, a un régimen presidencialista, con la aprobación de la Constitución de 1925.

En materia social, la década comenzó con un brusco cambio de actitud de los principales actores políticos, lo que se tradujo en propuestas competitivas de legislación social generadas por los dos mayores bloques políticos[37]. En buena medida este cambio de actitud obedeció a la irrupción del movimiento obrero en la arena política y social del país[38]. Este período a la vez estuvo marcado por la crisis del sistema parlamentarista, en el que el Congreso tenía una serie de mecanismos para bloquear las iniciativas presidenciales, lo que daba lugar a reiterados enfrentamientos entre el Presidente y el Congreso[39]. Como consecuencia de estos dos fenómenos,

37 *Para una detallada revisión de los proyectos en discusión, véase Yañez, J.C. (2008), La Intervención Social en Chile 1907-1932, RIL Editores, Santiago de Chile.*

38 *Arellano (1985), op.cit., capítulo I, contiene una breve revisión de cómo la llamada "cuestión social" ganó espacio en lal políticas públicas en Chile.*

39 *Entre ellos, la no clausura del debate y la destitución de ministros, dando origen a la llamada "rotativa ministerial". Al respecto, véase Castedo, L. (1999), Vida y Muerte de la República Parlamentaria", Sudamericana, Santiago de Chile*

la legislación social presentada inicialmente en 1921 estuvo sujeta a una extensa y compleja discusión en el Congreso, lo que incluyó la discusión en paralelo de proyectos de código laboral en el Senado y la Cámara de Diputados. La tramitación de las leyes sociales concluyó en septiembre de 1924 con sesión del Congreso en que oficiales del ejército se instalaron en las tribunas para presionar directamente a los parlamentarios, en un episodio conocido como de "ruido de sables". Ello llevó a una apresurada aprobación de los proyectos en discusión, incluyendo el de creación del seguro obrero obligatorio, primera institución previsional de carácter nacional en Chile. Este episodio fue seguido de la renuncia del Presidente, Arturo Alessandri, la formación de una junta de gobierno y una seguidilla de asonadas militares que culminaron con la vuelta al país de Alessandri y la aprobación de una nueva Constitución que regiría al país por los siguientes 55 años.

Por su parte, la reforma de 1981 ocurrió en pleno Gobierno Militar, la que consideró a ésta como una de sus reformas sociales emblemáticas. Esta reforma fue producto de un proceso que se inició en 1974 con un estudio de ODEPLAN el que, luego de verse interrumpido por la crisis de 1975 se reanudó a comienzos de 1979. Durante ese año se dictaron una serie de reformas paramétricas al antiguo sistema de cajas de previsión que apuntaron a homogeneizarlo y mejorar su balance actuarial. La reforma previsional que creó el régimen de capitalización individual administrado por AFP fue aprobado por la Junta de Gobierno en 1980.

El régimen de capitalización individual inició su funcionamiento en mayo de 1981. Los trabajadores activos tenían la posibilidad de trasladarse voluntariamente al nuevo sistema, lo que fue promovido por: (i) el incentivo de un aumento promedio de las remuneraciones líquidas de 11%, causado por la menor tasa de cotización al nuevo sistema; (ii) una intensa campaña publicitaria en que se destacaban las ventajas que tenía para los trabajadores cambiarse al régimen de capitalización individual y se ridiculizaba a quienes optaban por quedarse en el régimen de reparto; y (iii) por las presiones directas de los empleadores, incluyendo el Estado.

Con estos antecedentes, la aprobación en 2008 de una Reforma Previsional comprehensiva, tras sólo 12 meses de tramitación legislativa y con amplio respaldo parlamentario, pese al desfavorable clima político, constituye un logro excepcional.

Este logro puede atribuirse a tres factores. Primero, por la existencia de amplios consensos previos sobre los problemas del sistema vigente, los objetivos de una reforma y sus componentes principales. La extensión de estos consensos se demuestra no sólo por la alta votación favorable que tuvo la reforma, sino por la ausencia de cuestionamientos a la misma por los principales actores sociales. De hecho, mientras se preparó y discutió la reforma previsional no hubo movilizaciones sociales en su contra. En segundo lugar, es posible que el respaldo a la reforma se

haya apoyado en la integralidad de la misma. Esto garantizó que el conjunto de problemas y desafíos que arrastraba el sistema previsional se vieran reconocidos en la iniciativa, con medidas dirigidas específicamente a resolverlos. En contraste, muchas reformas parciales anteriores, basadas en una lógica incrementalista, se vieron dificultadas por el hecho de no dar respuesta a problemas del sistema previsional no incluidos entre sus objetivos. Finalmente, el apoyo al proyecto de Reforma Previsional se puede haber fundamentado en la alta exposición pública que ésta había ganado en los meses previos. Durante este período se generó en la ciudadanía la expectativa de que habría una reforma previsional de envergadura, lo que elevó el costo político de oponerse a ella o desvirtuarla.

Como puede apreciarse, el trabajo del CAPRP, al generar propuestas consensuadas entre sus integrantes, abordar el conjunto de dimensiones del sistema previsional y difundir ampliamente las audiencias, deliberaciones y propuestas, jugó un papel central en relación a cada uno de estos factores.

## IV. Lecciones aprendidas y proyecciones de la experiencia del CAPRP para el uso de Comisiones Asesoras en la formulación de políticas públicas

Las secciones anteriores describen a la experiencia del CAPRP como un caso exitoso de uso de comisiones asesoras para la formulación de políticas públicas. El Consejo logró, en un plazo muy breve, generar una propuesta que sentó las bases de la principal reforma social del gobierno de Michelle Bachelet. Al incorporar las perspectivas de un conjunto de actores sociales y generar propuestas virtualmente consensuadas entre sus integrantes, el CAPRP construyó una base de legitimidad para la reforma que permitió una rápida tramitación legislativa, inédita en la historia previsional de Chile.

Para extraer las lecciones de esta experiencia que puedan ser relevantes para otras experiencias de consejos asesores para la formulación de políticas públicas, es útil revisar qué objetivos se persiguen con este tipo de consejos y qué arreglos institucionales y operativos son más efectivos para lograrlos.

Aguilera (2009) sugiere que el principal objetivo de los consejos asesores presidenciales fue la búsqueda de legitimidad, dándoles a éstos un sentido participativo que permitiera enfrentar los problemas de representación política del país[40]. Esto permitiría generar conclusiones y propuestas que se ubicaran en un plano moral superior al de propuestas originadas en el gobierno o el parlamento,

*40 Aguilera, C. (2008), op.cit., p.11.*

reduciendo las desconfianzas o resquemores que frecuentemente rodean los procesos más tradicionales de formulación de políticas públicas. La búsqueda de legitimidad fue tanto o más importante en el caso de consejos orientados a establecer "verdades históricas" en Chile, como las comisiones Rettig, Valech y Aylwin. Un objetivo similar parece haber guiado a buena parte de las comisiones creadas a lo largo del tiempo en Australia para investigar sucesos de gran impacto social, como el suicidio de aborígenes en prisión o la actuación de organismos de seguridad[41]. La legitimidad que generan los consejos asesores, sin embargo, también puede ser utilizada con propósitos menos loables, como encubrir propuestas controversiales del gobierno, postergar decisiones, neutralizar movilizaciones sociales o responder a presiones de la opinión pública.

En segundo lugar, Weller (1994) plantea que los consejos asesores pueden constituir un instrumento efectivo para la formulación racional de políticas públicas. Esta se define en oposición a una aproximación incrementalista, orientada a resolver debilidades puntuales de política, como un ejercicio sistemático de distinción entre realidades y opiniones, incluyendo el examen retrospectivo de la información, una revisión rigurosa de las estrategias alternativas de solución y la selección de las propuestas de mayor valor esperado. En otras palabras, los consejos asesores, en virtud de su pluralidad, independencia y capacidad técnica, pueden permitir una revisión a fondo de un problema, generar un diagnóstico objetivo de las políticas vigentes, y proponer soluciones integrales, que difícilmente podría generar el proceso político tradicional, sujeto a las limitaciones de sus propias decisiones pasadas y las presiones de grupos de interés. Para esto es fundamental que el trabajo de un consejo asesor esté centrado en un problema específico, pues las ramificaciones de temas definidos ambigua o vagamente pueden ser exponenciales.

Por último, Marsh (2000), sostiene que la gobernabilidad efectiva requiere de capacidad de integración. Esta se refiere a la capacidad del sistema político formal para crear o decantar apoyo del público y de los grupos de interés para ciertas acciones de política. Marsh argumenta que la capacidad de integración de las instituciones de la democracia representativa se ha ido horadando como producto de la globalización, el debilitamiento de los partidos políticos, una dinámica política confrontacional y la multiplicación de grupos de interés y movimientos sociales autónomos[42]. En estas circunstancias, resulta casi imposible formular estrategias

41 *Söderblom, J.D. (2001), "Royal Commissions of Inquiry: Perspectives in Rational Decision-Making Public Policy –Including a Case Study of the Hope Royal Commission into Intelligence and Security", en www.world-ice.com*

42 *Marsh, I. (2000), "Gaps in policy-making capacities: interest groups, social movements, think tanks and the media", en Keating, M., J. Wanna y P. Weller (eds.), Institutions on the Edge? Capacity for Governance, Allen and Unwin, pp.193-198.*

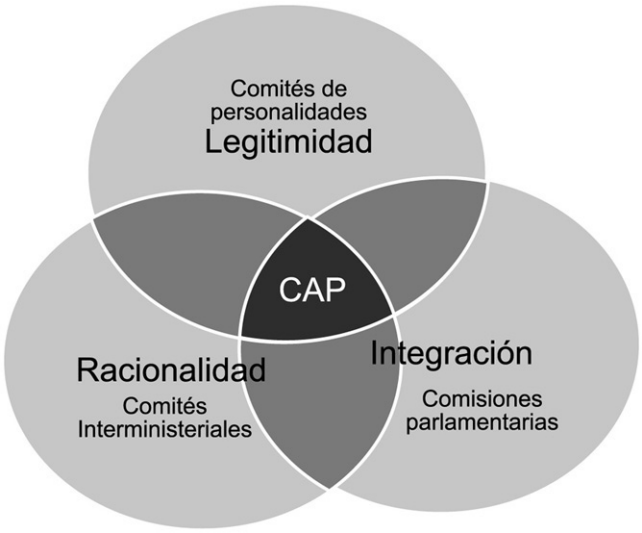
viables y sostenibles sin un proceso estructurado de conversación con los actores relevantes. Los consejos asesores son una de varias alternativas para producir esta conversación estructurada[43].

El análisis anterior tiene un doble significado para los consejos asesores, como el CAPRP. En primer lugar, cada uno de los objetivos anteriores puede ser logrado por distintos tipos de instancias colegiadas de asesoría o toma de decisiones. En efecto, la legitimidad puede ser lograda tanto por comités de expertos como comités de personalidades u "hombres buenos", como en el citado caso de las comisiones sobre verdad histórica. Por su parte, la formulación racional de políticas públicas también es un objetivo de comisiones interministeriales que buscan incorporar las visiones de diversos sectores de la administración o por asesorías externas de organismos internacionales prestigiados. Por último, la integración (decantación) de apoyo público también se busca en las comisiones técnicas parlamentarias que acostumbran incorporar audiencias con actores externos en sus procesos de deliberación. De esta manera, como lo ilustra la Figura 2, los Consejos Asesores Presidenciales (CAP) como el de reforma previsional responden más bien a la conjunción de estos tres objetivos, que a cada uno de ellos por separado.

43 *Marsh considera, además a los medios de comunicación, los think tanks y el parlamento. La instancia favorecida por Marsh son las comisiones parlamentarias especializadas, pero debe recordarse que éstas tienen una dimensión significativamente diferente en un régimen parlamentario federalizado como el de Australia.*

FIGURA 2

OBJETIVOS DE INSTANCIAS COLEGIADAS EN POLÍTICAS PÚBLICAS




FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

En segundo lugar, si los CAP deben satisfacer estos tres objetivos, no cualquier organización o mandato permite lograrlo. Para que un consejo logre legitimidad debe ser autónomo del gobierno, estar formado por personas que no forman parte de la Administración debe y entregar sus propuestas con oportunidad para la toma de decisiones, de modo que éste no aparezca como un recurso dilatorio. Para que un consejo desarrolle una aproximación racional al examen de políticas públicas debe contar con un mandato claro y objetivos acotados y tener un acceso amplio a la información. Por último, para que un consejo sea capaz de lograr integración política debe incorporar una amplia variedad de visiones, incluso más allá de las representadas por sus propios integrantes, y actuar con amplia transparencia, incluyendo una clara explicación de sus propuestas.

Esta relación entre objetivos y requisitos de los CAP se esquematiza en el Cuadro 7, el que incluye formas específicas de instrumentación de cada uno de los requisitos mencionados.

CUADRO 7

OBJETIVOS, REQUISITOS E INSTRUMENTACIÓN DE LOS CAP

| OBJETIVO | REQUISITO | INSTRUMENTACIÓN |
|---|---|---|
| Racionalidad | Mandato claro<br>Objetivo acotado<br>Acceso a la información | Término de referencia<br>Problema bien definido<br>Autoridad para requerir información<br>Generación o acceso a información nueva<br>Capacidad de análisis propia |
| Legitimidad | Autonomía del gobierno<br>Plazos acotados | Integrantes independientes del gobierno<br>Autonomía administrativa<br>Carácter temporal |
| Integración | Integración desiciones<br>Transparencia | Composición política y disciplinaria plural<br>Integrantes independientes de grupos de interés<br>Audiencias y consultas públicas<br>Difusión de proceso<br>Informe público |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

De la instrumentación de los objetivos de los CAP propuestas en el Cuadro 7, dos merecen especial atención por su relevancia en la experiencia chilena con este tipo de comisiones. En primer lugar, la importancia de un problema bien definido y acotado como sujeto del análisis de un CAP. En nuestro análisis, esta definición es esencial para que el CAP contribuya a la racionalidad en la formulación de políticas públicas, pues de lo contrario sería imposible evaluar alternativas en términos de su costo y beneficio para el logro de los objetivos buscados. Esto significa que los CAP no pueden ser responsables de la fijación de agendas (*agenda-setting*), responsabilidad que corresponde al proceso político, sino al análisis y selección de alternativas. De esta manera, un CAP efectivo es expresión de la combinación de un proceso de arriba hacia abajo (*top-down*) en la fijación de agenda y de abajo hacia arriba (*bottom-up*) en la generación de propuestas para resolver un problema específico de la agenda.

En segundo lugar, las relaciones propuestas en el Cuadro 7 ayudan a resolver la pregunta planteada por Aguilera (2009) en cuanto a la integración de los CAP, esto es, la disyuntiva entre comités de expertos o comités con representación gremial o política. Mientras Aguilera parece sugerir que la segunda fórmula sería más efectiva desde el punto de vista de la participación ciudadana, nuestro análisis sugiere que su efecto puede ser ambiguo o aún contraproducente desde el punto de vista de la integración, es decir, la capacidad de involucrar y representar a los actores sociales.

Esto ocurre porque un consejo asesor está integrado por representantes políticos o gremiales y están sometidos a las fuerzas contrarias de la dinámica de trabajo del grupo y la responsabilidad ante sus representados. Frente a estos últimos, la participación en un CAP expone a un dirigente a todos los costos de una negociación y a ninguno de sus beneficios, pues sus concesiones serán vistas como una renuncia gratuita a una aspiración sin un beneficio concreto a cambio, pues el Consejo sólo generará propuestas que luego el gobierno y la legislatura tendrán la autonomía de aceptar o no.

Este análisis permite entender las causas del éxito del CAPRP y las limitaciones enfrentadas por otros CAP formados durante el gobierno de la Presidenta Bachelet. El CAPRP contó con todos los mecanismos de instrumentación incluidos en el Cuadro 7 y, en consecuencia, pudo cumplir con los tres objetivos de legitimidad, racionalidad e integración. Algo similar ocurrió con el CAP sobre Políticas de Infancia, que operó bajo condiciones y motivaciones muy similares. En contraste, los CAP de Calidad de la Educación y Trabajo y Equidad se desenvolvieron en condiciones más adversas, en buena medida originadas en los sucesos políticos que llevaron a su formación.

En particular, los CAP de Calidad de la Educación y Trabajo y Equidad respondieron a mandatos considerablemente más amplios, especialmente en el segundo caso. Esto ocurrió porque ambos respondieron a movilizaciones sociales que aludieron a problemas no previstos en la agenda del gobierno. La formación de estos CAP traspasó a los consejeros la responsabilidad política de comenzar por fijar una agenda de política, cuestión que dificultó política y operacionalmente su trabajo. Asimismo, al estar integrados por dirigentes políticos y gremiales, estos CAP no pudieron llegar a soluciones de consenso en una variedad de temas, lo que fue especialmente notorio en el caso del CAP de calidad de la educación. En efecto, enfrentados al desequilibrio entre costos y beneficios de ceder en sus posiciones en beneficio de un acuerdo, en temas con fuertes divisiones ideológicas, estos dirigentes optaron por mantener sus posiciones y explicarlas a través de votos de minoría o, simplemente, fundamentar visiones y propuestas alternativas. De esta manera, el Informe del CAP de Calidad de la Educación terminó siendo un mapa de posiciones alternativas (en algunos casos hasta tres o cuatro).

Aun así, los CAP de Calidad de la Educación y de Trabajo y Equidad, lograron efectuar aportes significativos a las políticas públicas en sus áreas respectivas, siendo seguidos de importantes reformas legales y programas. El segundo de este informe, de hecho, logró profundizar significativamente la discusión de sus materias así como de generar propuestas novedosas para el avance de la agenda pública. Estos logros deben ser vistos como mérito del esfuerzo de los consejos y quienes los presidieron, así como de los diseños operacionales con los que

operaron. No obstante, éste no constituye necesariamente un modelo a seguir en el futuro tanto debido a los problemas de diseño en el origen como a los cambios que han continuado ocurriendo en la actitud de los actores sociales frente a este tipo de instancias; la marginación tardía de los dirigentes estudiantiles del CAP de Calidad de la Educación y la negativa de la CUT de integrar el CAP de Trabajo y Equidad en buena medida indican que éstos actores privilegian instancias de negociación por sobre instancias de asesoría y, en estas condiciones es probable que, paradojalmente, prefieran exponer su visión en la audiencia de un CAP de expertos que comprometerse en la participación en un CAP con representación social.

Estas lecciones son útiles para el futuro de los CAP. La experiencia del CAPRP permite concluir que, bajo ciertas condiciones este tipo de instancias pueden obtener logros sustantivos en el avance de una agenda específica de política y, al mismo tiempo, servir como mecanismo amplio de participación en la formulación de políticas públicas. No obstante, el análisis de las diferencias de desempeño entre los distintos CAP y las condiciones institucionales en que fueron creados, indica claramente que los CAP no pueden ser usados para cualquier cosa ni funcionar de cualquier manera, sino que requieren un diseño institucional y operacional cuidadoso y que es en esas etapas iniciales cuando se juega mayormente su resultado.

# CRISIS DE LOS SISTEMAS DE REPARTO E INCUMPLIMIENTO DE LA PROMESA DE BENEFICIOS DEFINIDOS: EVOLUCIÓN RECIENTE EN EL COMPLEJO ESCENARIO MUNDIAL

ÁNGEL MARTÍNEZ-ALDAMA[1]

1 *Ángel Martínez-Aldama es Licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Pontificia Comillas (ICADE), Madrid, España. Actualmente (y desde octubre de 2010) funge como Vicepersidente de la European Federation for Retirement Provision (EFRP). Desde 2005 ha sido miembro del Comité de Dirección de la European Funds and Asset Management Association (EFAMA). Es además miembro del Directorio de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y de la Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos, y también ha sido Miembro y Secretario de la Asociación Mundial de Pensiones (World Pension Association, WPA).*

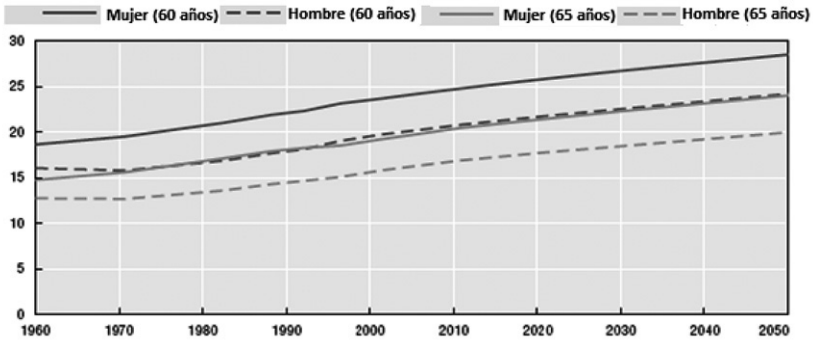
## I. Contexto

### Envejecimiento de la población

Entre 1960 y 2010 la esperanza de vida en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) a los 65 años aumentó alrededor de 3,9 años para los hombres y 5,4 años para las mujeres (ver Gráfico Nº 1).

GRÁFICO N° 1

EXPECTATIVA DE VIDA A LOS 60 Y 65 AÑOS DE EDAD, POR SEXO, PROMEDIO OCDE, 1960-2050




FUENTE: OCDE.

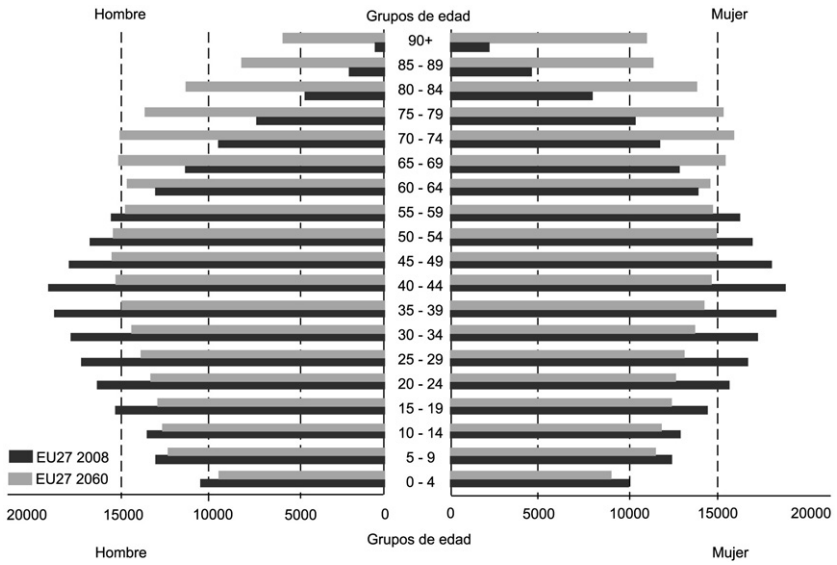
¿Cuál es el contexto que estamos enfrentando? La información actual nos permite señalar que las pensiones, que en 1990 se estimaba deberían pagarse durante 15 años (caso de los hombres), para el 2050 se estima que deberán pagarse durante unos 20 años, lo cual constituye sin duda un enorme desafío. El tema es que nadie sabe decir hasta qué punto la información presentada estará obsoleta en unos años más, toda vez que las expectativas de vida han estado subestimadas permanentemente.

## Pirámide de la población

Un punto importante es la pirámide de la población europea (ver Gráfico Nº 2). Vemos claramente que en los próximos 50 años se adelgaza la base de la pirámide y se amplía en la parte de más arriba, en la parte próxima al grupo de 65 años de edad y más. Una cifra esclarecedora: en Europa en el año 2060, sobre una población total de 480 millones va a haber 120 millones de jubilados.

GRÁFICO Nº 2

PIRÁMIDE DE POBLACIÓN EUROPEA




FUENTE: COMISIÓN EUROPEA.

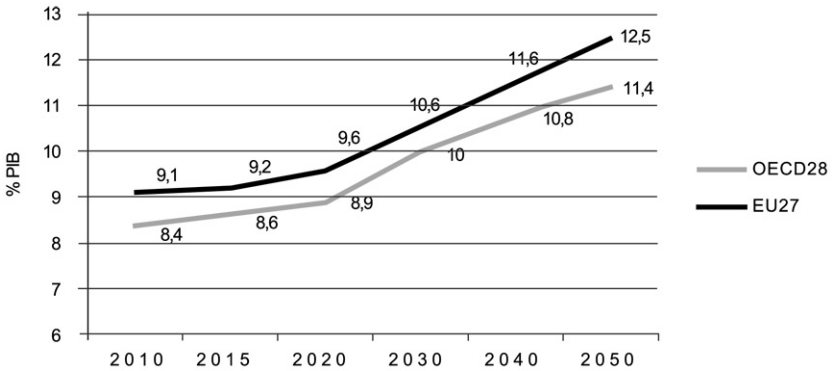
## Gasto público en pensiones

¿Cuál es el gasto público que se está dedicando en estos momentos a las pensiones en Europa? Estamos hablando, actualmente, de un 9,2% u 8,6% del PIB, en el caso de los 27 países de la Unión Europea (UE) o de los 28 países de la OCDE, respectivamente (ver Gráfico Nº 3).

Al mirar el Cuadro Nº 1, se puede apreciar que en el 2007, para el caso de los 27 países de UE, se dedica un 10% del PIB al pago de pensiones, y que para el año 2060 el gasto será de un 13% del PIB. En este Cuadro también se puede ver lo que se está dedicando a sanidad, desempleo y educación: en el 2007 era de 13% del PIB, mientras que en el 2060 será de 15% del PIB. Esto significa que en Europa se estaba dedicando aproximadamente un 23% del PIB todos los años a pagar educación, desempleo, sanidad y pensiones, y que más adelante, en el 2060, esta cifra alcanzará al 28%. Es decir, Europa va a tener que pagar cerca del 30%, en promedio, de todo su PIB anual, para poder mantener las pensiones y dar educación, sanidad y protección contra el desempleo. Esto constituye realmente un reto muy importante y claramente cuestiona la posibilidad de que esta situación sea sostenible.

GRÁFICO N°3

EUROPA: PROYECCIÓN DEL GASTO PÚBLICO EN PENSIONES: 2010-2050




FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE LA OCDE.

CUADRO N° 1

PROYECCIÓN DEL GASTO PÚBLICO 2060 SIN REFORMAS (% PIB)

| Países | Gastos pensiones (% PIB) | | | Gastos sanidad, dependencia, desempleo y educación | | | Total gastos | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2007 | 2060 | Variación | 2007 | 2060 | Variación | 2007 | 2060 | Variación |
| Luxemburgo | 8,7 | 23,9 | 15,2 | 11,4 | 14,1 | 2,7 | 20,0 | 38,0 | 18,0 |
| Grecia | 11,7 | 24,1 | 12,4 | 10,4 | 13,9 | 3,5 | 22,1 | 38,0 | 15,9 |
| Holanda | 6,6 | 10,6 | 4,0 | 13,9 | 19,3 | 5,4 | 20,5 | 29,9 | 9,4 |
| España | 8,4 | 15,1 | 6,7 | 10,8 | 13,0 | 2,2 | 19,2 | 28,2 | 9,0 |
| Bélgica | 10,0 | 14,8 | 4,8 | 16,7 | 18,9 | 2,2 | 26,5 | 33,4 | 6,9 |
| Reino Unido | 6,6 | 9,3 | 2,7 | 12,3 | 14,6 | 2,3 | 18,9 | 24,0 | 5,1 |
| Alemania | 10,4 | 12,7 | 2,3 | 13,1 | 15,6 | 2,5 | 23,6 | 28,4 | 4,8 |
| Portugal | 11,4 | 13,5 | 2,1 | 13,1 | 14,4 | 1,3 | 24,5 | 27,9 | 3,4 |
| Francia | 13,0 | 14,0 | 1,0 | 15,4 | 17,1 | 1,7 | 28,4 | 31,1 | 2,7 |
| Dinamarca | 9,1 | 9,2 | 0,1 | 15,7 | 18,2 | 2,5 | 24,8 | 27,4 | 2,6 |
| Suecia | 9,5 | 9,4 | -0,1 | 17,6 | 20,3 | 2,7 | 27,2 | 29,8 | 2,6 |
| Italia | 14,0 | 13,6 | -0,4 | 12,1 | 14,2 | 2,1 | 26,0 | 27,6 | 1,6 |
| EU15 | 10,2 | 12,6 | 2,4 | 13,3 | 15,7 | 2,4 | 23,5 | 28,3 | 4,8 |
| **EU27** | **10,2** | **12,6** | **2,4** | **13,0** | **15,2** | **2,2** | **23,1** | **27,8** | **4,7** |
| EU25 | 10,2 | 12,5 | 2,3 | 13,1 | 15,4 | 2,3 | 23,3 | 28,0 | 4,7 |
| EU10 | 9,7 | 10,7 | 1,0 | 9,7 | 10,9 | 1,2 | 19,2 | 21,3 | 2,1 |

FUENTE: EUROPEAN COMMISSION: "2009 AGEING REPORT: ECONOMIC AND BUDGETARY PROJECTIONS FOR THE EU-27 MEMBER STATES (2008-2060)".

## Patrimonio de los fondos de pensiones como proporción del PIB

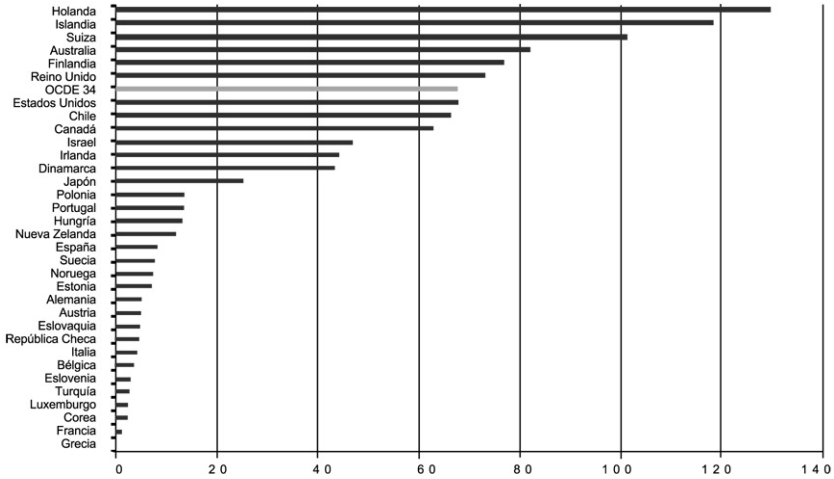
La media ponderada del patrimonio de los Fondos de Pensiones sobre el PIB en la OCDE es del 67,6% (incluye Estados Unidos; ver Gráfico Nº 4)[2].

2 *En Alemania no se incluyen las reservas contables, ni en Francia el sistema de reparto de gestión privada del segundo pilar, ni en Italia el Trattamento Fine Rapporto (TFR).*

Como se puede observar en el Gráfico Nº 4, todos aquellos países en que el pilar de reparto se ha combinado con un segundo pilar de capitalización obligatorio (ocupacional o personal) y un tercer pilar de ahorro voluntario (como en los casos de Holanda o Suiza), han logrado generar una acumulación de riqueza bastante importante. Ahora bien, la mayoría de los países que están dentro de Europa (comenzando por Hungría, España o Alemania), están todos por debajo del 20% del PIB en cuanto a su riqueza en materia de pensiones.

GRÁFICO N° 4

PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES COMO PORCENTAJE DEL PIB (OCDE, 2009)




FUENTE: OCDE.

## Tasas de reemplazo público-privadas

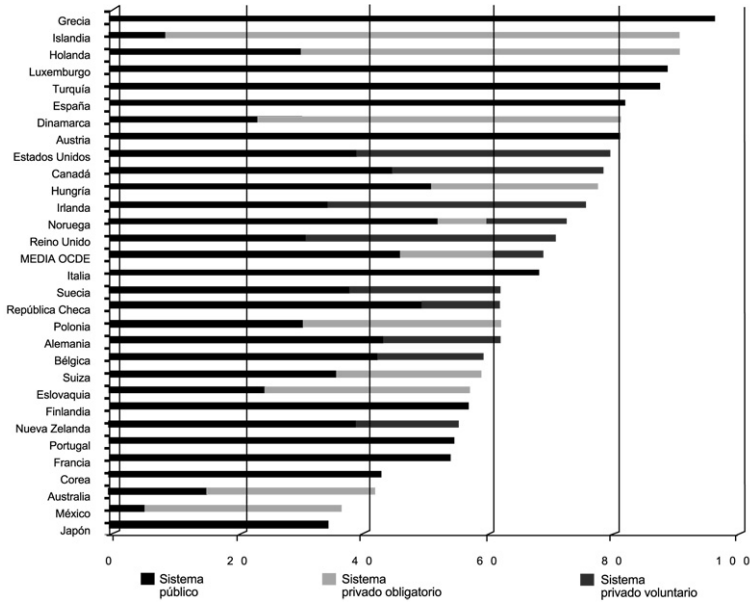
Como se puede ver en el Gráfico Nº 5, sólo 4 países de la OCDE (España, Grecia, Luxemburgo y Turquía) otorgan una tasa de reemplazo del sistema público superior al 80%.

También se puede ver que la mayoría de países de la OCDE (21 de 30) tienen un sistema equilibrado (público-privado).

Llama la atención el caso de Holanda, donde casi dos terceras partes de la tasa de reemplazo proviene del sistema de empleo y sólo una tercera parte proviene del sistema de reparto. En el futuro, los sistemas de reparto lo que van a poder conseguir en el mejor de los casos, es cubrir un 25% de la tasa de reemplazo. Y por lo tanto, la mayoría de las medidas que se están tomando, van encaminadas a fortalecer lo que son sistemas complementarios (sistemas de capitalización obligatorios/ voluntarios).

GRÁFICO N° 5

TASAS DE REEMPLAZO PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS (OCDE, 2009)




FUENTE: OCDE.

## II. Reformas del sistema público de pensiones a nivel internacional

### II.1. Reformas Paramétricas

¿Cuáles son las reformas paramétricas que se están llevando a cabo ahora mismo, y que además están generando una polémica muy importante a nivel social y a nivel de discusión pública? Se trata básicamente de las siguientes:

## 1. Retrasar la edad de jubilación legal

Claramente, para optar a una pensión, las personas en Europa tendrán que jubilarse mucho después. En el Cuadro Nº 2 se puede apreciar la edad de jubilación legal existente en los distintos países, comparando el año 2009 y la máxima prevista de acuerdo a la legislación, con las nuevas propuestas de reforma. En la gran mayoría de los países considerados, la edad legal de jubilación se verá incrementada, salvo los países en donde por ley la edad de jubilación está vinculada automáticamente a las expectativas de vida.

CUADRO N° 2

| País | 2009 H/M | Máx. prevista H/M | Var. H/M |
|---|---|---|---|
| Alemania | 65 | 67 | + 2 |
| Austria | 65/60 | 65/65 | 0/+5 |
| Bélgica | 65 | 65 | 0 |
| Bulgaria | 63/60 | 65/63 | +2/+3 |
| República Checa | 62/60 | 65/65 | +3/+5 |
| Chipre | 65 | 65 | 0 |
| Dinamarca | 65 | EV | |
| Eslovaquia | 62/57,5-61,5 | 62/62 | 0/+4,5-0,5 |
| Eslovenia | 63/61 | 63/61 | 0 |
| España | 65 | 67 | + 2 |
| Estonia | 63/61 | 65/65 | +2/+4 |
| Finlandia | 65 | 65 | 0 |
| Francia | 60-65 | 62-67 | + 2 |
| Grecia | 65/60 | EV | |
| Hungría | 62 | 65 | + 3 |
| Irlanda | 65 | 68 | + 3 |
| Italia | 65/60 | EV | |
| Letonia | 62 | (65) | (+3) |
| Lituania | 62a6m/60 | (65/65) | +2a6m/+5 |
| Luxemburgo | 65 | 65 | 0 |
| Malta | 61/60 | 65/65 | +4/+5 |
| Países Bajos | 65 | (67) | (+2) |
| Polonia | 65/60 | (67/67) | (+2/+7) |
| Portugal | 65 | 65 | 0 |
| Reino Unido | 65/60 | 68/68 | +3/+8 |
| Rumanía | 63a4m/58a4m | 65/63 | +1a6m/4a6m |
| Suecia | 61-67 | 61-67 | 0 |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS DE LA COMISIÓN EUROPEA.
NOTA: ENTRE PARÉNTESIS, LAS PROPUESTAS DE REFORMAS; EV: EDAD VINCULADA A LA ESPERANZA DE VIDA; a: AÑOS; m: MESES.

## 2. Aproximar la edad de jubilación efectiva a la legal

Hay una serie de medidas que se están tomando para tratar de aproximar la edad efectiva de jubilación a la edad legal, tales como:

(i) ***Aumentar la edad mínima para la jubilación anticipada***. En Europa ha habido una tendencia tremenda a jubilarse anticipadamente. La edad media de jubilación anticipada, por ejemplo, en ciertos países estaba llegando a los 53 y 55 años. Pero esta tendencia se ha revertido. Algunos ejemplos se pueden ver en el Cuadro Nº 3.

CUADRO N° 3

EDAD MÍNIMA PARA LA PENSIÓN ANTICIPADA

| País | Inicial H/M | Máxima prevista H/M | Variación H/M |
|---|---|---|---|
| Austria | 60/55 | 62/57 | 2 |
| Bélgica | 60 (AR) y 58 (AN) | 62 (AR) y 60 (AN) | 2 |
| España | 61 | 63 | 2 |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS DE LA COMISIÓN EUROPEA.
NOTA: AR= ANTICIPADA REGLAMENTARIA Y AN = ANTICIPADA NORMAL.

***(ii) Incrementar del número de años necesario para la pensión.***
Para poder acceder a una pensión completa ya se están previendo incrementos en el número mínimo de años cotizados, los que van desde un mínimo de 2 años (España) hasta un máximo de 6 años (Francia) (ver Cuadro Nº 4).

CUADRO N° 4

NÚMERO DE AÑOS NECESARIO PARA ACCEDER A LA PENSIÓN

| País | Inicial H/M | Máximo previsto H/M | Variación H/M |
|---|---|---|---|
| Bélgica | 35 (AR) y 38/35 (AN) | 40 | +5 (AR) y +2/+5 (AR) |
| Bulgaria | 37/34 | 40/37 | 3 |
| Dinamarca | 25 | 30 | 5 |
| España | 35 | 37 | 2 |
| Francia | 35 | 41 | 6 |
| Grecia | 35 | 40 | 5 |

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS DE LA COMISIÓN EUROPEA.
NOTA: AR= ANTICIPADA REGLAMENTARIA Y AN = ANTICIPADA NORMAL.

(iii) ***Establecer incentivos para prolongar la vida laboral.*** Se está buscando recompensar el aplazamiento de la jubilación (por ejemplo, en Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia y Portugal) y penalizar la jubilación anticipada (por ejemplo, en Alemania, Austria, España, Francia, Italia, Grecia y Portugal).

### 3. Calcular la pensión modificando la fórmula de cálculo

Se ha venido dando también una tendencia a reducir el monto de las pensiones otorgadas, a través de una modificación en la fórmula de cálculo. Básicamente, se han considerado:

(i) ***Modificaciones en las bases.***
Las bases para el cálculo de la pensión han sido de dos tipos:

- **Referidas a toda la vida laboral.** Países que han optado por esta opción son: Eslovaquia, Grecia, Italia, Polonia, Portugal, Reino Unido y Suecia.

- **Referidas a un período más amplio.** Países que han optado por esta opción son: Austria (de 15 a 40 años), España (de 15 a 25 años), Francia (de 10 a 25 mejores años), y Malta (10 mejores años de los últimos 40 en vez de los 3 mejores años de los últimos 10)

La otra opción considerada ha consistido en actualizar las bases con índices de precios (los cuales, generalmente, tienen menor crecimiento que los índices salariales) o índices mixtos.

***(ii) Actualizaciones de la pensión considerando índices de precios***
Para actualizar la pensión, la mayoría de los países consideran índices de precios, aunque algunos países consideran índices compuestos de precios y salarios (Eslovaquia, Finlandia, Hungría, Polonia, y Suiza) o utilizan índices de precios sólo parcialmente (Austria, Italia y Portugal).

***(iii) Factores de sostenibilidad.*** Distintos países se han visto en la necesidad de introducir supone un mecanismo de ajuste automático para los parámetros claves de los sistemas de reparto (pensión, edad de jubilación), a fin de que sean sostenibles. En el Cuadro Nº 5 se muestran algunos ejemplos.

CUADRO N° 5

## EJEMPLOS DE MODIFICACIONES EN LOS FACTORES DE SOSTENIBILIDAD

| | |
|---|---|
| Alemania | La indización de la pensión a los salarios se ajustará en función de la tasa de dependencia. |
| Dinamarca | La edad de jubilación se vincula a la esperanza de vida. |
| España | A partir de 2027, se aplicará un factor de sostenibilidad (pendiente de concreción). |
| Finlandia | Existe un vínculo entre las prentaciones de pensión y un coeficiente de esperanza de vida. |
| Francia | El período de cotización necesario para el cálculo de la pensión se ajusta en función de la esperanza de vida a los 60 años. |
| Italia | El importe de la pensión depende directamente de unos "coeficientes de transformación"[3], calculados en función de la esperanza de vida. La edad de jubilación se vincula a la esperanza de vida. |
| Portugal | El importe de la pensión se ajusta según el cociente entre la esperanza de vida a los 65 años en 2006 y la esperanza de vida a esa misma edad del año inmediatamente anterior al de jubilación. |
| Grecia | A partir de 2020 se vinculará la edad de jubilación a la esperanza de vida. |
| Suecia | El importe de la pensión se ajusta por la esperanza de vida en el momento de la jubilación. |

FUENTE: COMISIÓN EUROPEA, OCDE Y BANCO DE ESPAÑA.

3 *El coeficiente de transformación es un porcentaje que se aplica al monto contributivo total y establece la cantidad de la pensión anual bruta. Las prestaciones a las que el jubilado tiene derecho están en función de las cotizaciones que ha entregado corregidas, en sentido inversamente proporcional, a la esperanza de vida restante en el momento de la jubilación.*

## II.2. Reformas Estructurales

Algunos países han introducido cambios más profundos en las bases de su sistema previsional. Muchas de estas reformas han implicado abandonar los mecanismos de reparto de prestación definida por otros de contribución definida. En todos los casos, estas reformas se han introducido gradualmente y han venido acompañadas de incentivos para instaurar otros regímenes complementarios de carácter privado (individuales u ocupacionales), con el objeto de mantener unos niveles adecuados de ingreso en la jubilación. Entre los modelos de contribución definida, ha suscitado mucho interés el sistema de "cuentas nocionales" introducido en Italia (1995), en Suecia (1998) y en Polonia (1998); y el "sistema de puntos" de Alemania, que constituye una variante del anterior.

En el sistema de cuentas nocionales las prestaciones se calculan en el momento de la jubilación transformando el saldo de cuenta teórico del trabajador (aportaciones incrementadas por un determinado factor de crecimiento, normalmente salarios o PIB) en una renta vitalicia de jubilación en base a la esperanza de vida media a esa edad.

En un sistema de puntos, el trabajador obtiene "puntos pensionables", cuyo valor depende de que la contribución que haga en un año determinado se base en una renta menor o mayor que la media de los ingresos de todos los contribuyentes. En la jubilación, se acumulan los puntos de cada año y dicha suma se multiplica por el valor de un punto, el cual es establecido por el gobierno.

En los últimos años también se está dando la práctica, por parte de muchos sistemas públicos de pensiones, de constituir los llamados "fondos de reserva" para complementar la financiación de las prestaciones en momentos de crisis económicas (ver Cuadro Nº 6). En el 2010, el total de los activos en los países de la OCDE equivalía a USD 4,8 trillones, comparado con USD 4,6 trillones en 2009. El ratio medio de activos sobre PIB en 2010 era 19,6%.

CUADRO N° 6

## TAMAÑO DE LOS FONDOS PÚBLICOS DE RESERVA DE LAS PENSIONES EN PAÍSES OCDE SELECCIONADOS Y OTRAS GRANDES ECONOMÍAS, 2010

| País | Nombre de la Institución | Fundado en | Activos bajo administración | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | USD billones | % del PIB | % aumento |
| Países OCDE seleccionados | | | | | |
| Estados Unidos | Fondo Fiduciario de la Seguridad Social (Social Security Trust Fund) | 1940 | 2.609,0 | 17,9 | 2,7 |
| Japón (1) | Fondo Gubernamental de Inversión de las Pensiones (Government Pension Investment Fund) | 2006 | 1.312,3 | 25,9 | n.d. |
| Corea | Fondo Nacional de Pensiones (National Pension Fund) | 1988 | 280,4 | 27,6 | 16,7 |
| Canadá | Régimen de Pensiones Canadiense(Canadian Pension Plan) | 1997 | 136,0 | 8,6 | 13,0 |
| Suecia | Fondos Nacionales de Pensiones ( AP1-AP4 y AP6) (National Pension Funds) | 2000 | 124,7 | 27,2 | 8,1 |
| España | Fondo de Reserva de la Seguridad Social | 1997 | 85,3 | 85,3 | 7,3 |
| Francia (1) | AGIRC-ARRCO | n.d. | 71,7 | 2,7 | n.d. |
| Australia | Fondo Futuro (Future Fund) | 2006 | 65,8 | 65,8 | 8,4 |
| Francia | Fondo de Reserva de Pensiones (Pension Reserve Fund) | 1999 | 1999 | 1,9 | 11,1 |
| Irlanda | Fondo Nacional de Reserva de Pensiones (National Pensions Reserve Fund) | 2000 | 32,3 | 15,9 | 9,3 |
| Bélgica | Zivarfonds | 2001 | 23,3 | 23,3 | 4,3 |
| Noruega | Fondo Gubernamental de Pensiones - Noruega (Government Pension Fund - Norway) | 2006 | 23,1 | 5,6 | 16,9 |
| Portugal | Fondo de Estabilización Financiera de la Seguridad Social (Social Security Financial Stabilisation Fund) | 1989 | 12,8 | 5,6 | 2,5 |
| Nueva Zelanda (2) | Fondo de Jubilación de Nueva Zelanda (New Zeland Superannuation Fund) | 2001 | 11,2 | 7,9 | 17,1 |
| Chile | Fondo de Reserva de Pensiones | 2006 | 3,8 | 1,9 | 12,2 |
| México | Reserva Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) | n.d. | 3,6 | 0,3 | -6,7 |
| Polonia | Fondo de Reserva Demográfico (Demographic Reserve Fund) | 2002 | 3,4 | 0,7 | 39,1 |
| Total países OCDE seleccionados (3) | | | 4.848,1 | 19,6 | 5,0 |
| Otras grandes economías | | | | | |
| Arabia Saudita | Organización General para el Seguro Social (General Organisation for Social Insurance) (1,4) | 1989 | 400,0 | 106,4 | n.d. |
| China | Fondo Nacional de la Seguridad Nacional (National Social Security Fund) | 2001 | 126,5 | 2,2 | 10,3 |
| Argentina | Fondo de Garantía de Sustentabilidad | 2007 | 45,7 | 12,3 | 26,4 |
| Total otras grandes economías (3) | | | 572,2 | 75,9 | 14,6 |
| Recordatorio: Fondos de Inversión soberanos con un enfoque en pensiones (5) | | | | | |
| Noruega | Fondo Gubernamental de Pensiones - Global (Government Pension Fund - Global) | 1990 | 509,1 | 122,8 | 16,6 |
| Federación Rusa | Fondo Nacional de Inversión (National Wealth Fund) | 2008 | 88,4 | 5,9 | -2,7 |

FUENTE: OECD GLOBAL PENSION STATISTICS.
NOTAS:
AGIRC: ASOCIACIÓN GENERAL DE LAS INSTITUCIONES DE SEGURO DE VEJEZ PARA LOS CUADROS DIRECTIVOS.
ARRCO: ASOCIACIÓN PARA EL RÉGIMEN COMPLEMENTARIO DE LOS ASALARIADOS.
(1) INFORMACIÓN CORRESPONDIENTE AL AÑO 2009.
(2) INFORMACIÓN CORRESPONDIENTE A JUNIO DE 2010.
(3) PROMEDIO PONDERADO POR LOS ACTIVOS COMO % DEL PIB Y % DEL AUMENTO.
(4) ESTIMACIÓN DE LA OCDE.
(5) EL FONDO GUBERNAMENTAL – GLOBAL DE NORUEGA Y EL FONDO NACIONAL DE INVERSIÓN DE LA FEDERACIÓN RUSA SON FONDOS DE INVERSIÓN SOBERANOS Y NO SON FONDOS PÚBLICOS DE RESERVA PARA PENSIONES, DEBIDO A QUE SU OBJETIVO VA MÁS ALLÁ DE FINANCIAR EL GASTO EN LAS PENSIONES PÚBLICAS.

## II.3. Reversión de las Reformas en Europa del Este

La reversión de las reformas a las pensiones es otra de los cambios estructurales que han tomado los gobiernos en varios países de Europa del Este, con el fin de poder financiar el pago de pensiones en los sistemas de reparto. Se han dado básicamente dos casos:

1. ***Transferencia de activos de los sistemas privados al sistema público.*** Tenemos el caso de Bulgaria, en el 2010, transfirió parte de los activos de los fondos de pensiones privados (BGN 100 millones) a un fondo estatal, que representará las cuentas de los trabajadores que se jubilen en 2014. También está el caso de Hungría, que en el 2010 suspendió hasta finales de 2011 las cotizaciones de los trabajadores al segundo pilar de cuentas individuales obligatorias, reasignándolas al primer pilar público de reparto. Posteriormente, eliminó el segundo pilar, transfiriéndolo al primer pilar público de reparto.

2. ***Reducción de cotizaciones al sistema privado.*** Este es el caso de países como Estonia, Letonia, Lituania y Polonia, los cuales aprobaron medidas transitorias que reducen las cotizaciones al segundo pilar de cuentas individuales y aumentan las cotizaciones al primer pilar de reparto administrado por el Estado.

Claramente, estas "contra-reformas", no van bien encaminadas en el mejor interés de los trabajadores. La legislación europea, en este sentido, no facilita las cosas.

Existe un Reglamento del Consejo Europeo[4], que data de 1997, en el cual señala, en uno de sus artículos[5], lo siguiente:

*"**Al evaluar el cumplimiento del criterio de déficit y deuda**, así como en las fases posteriores del procedimiento de déficit excesivo, el Consejo y la Comisión **tendrán debidamente en cuenta la aplicación de reformas de las pensiones** que instauran un sistema multipilar que comprende un pilar obligatorio totalmente financiado y el coste neto del pilar gestionado públicamente. En particular, se prestará atención a las características del sistema general de pensiones creado por la reforma, concretamente si promueve la sostenibilidad a largo plazo sin incrementar los riesgos para la situación presupuestaria a medio plazo."*

Es decir, por un lado, se señala que los países deben efectuar reformas a las pensiones, ya que nos son financieramente sostenibles, pero por otro lado, existe una traba

4 *Reglamento (CE) 1467/97 del Consejo de 7 de Julio de 1997 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.*

5 *Artículo 2, Apartado 5.*

desde el punto de vista legal, al tener que cumplir con cierto nivel de endeudamiento límite en el caso de los países que han hecho reformas (el endeudamiento generado por las reformas se considera como parte de la deuda total en este caso). Al parecer, se estaría relajando ese tipo de normas, pero tarde, porque ya ha habido algunos países, que han tenido que reversar sus reformas de pensiones y volver al primer pilar de reparto, para poder cumplir con la normativa exigida por la Unión Europea.

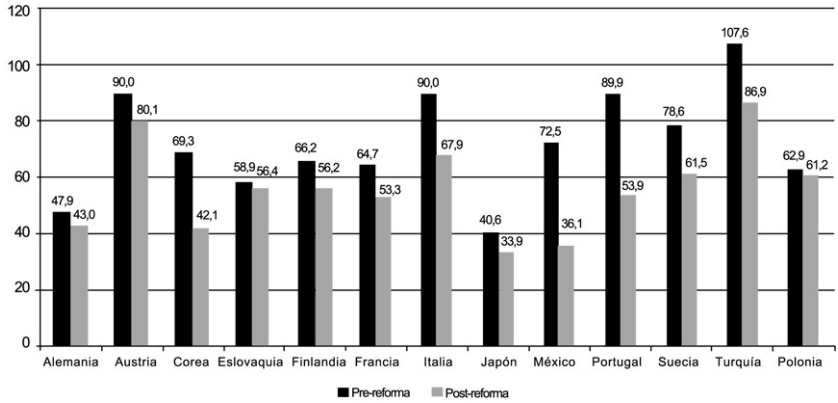
## III. Consecuencias de las Reformas

Dentro de las consecuencias de las reformas implementadas, se pueden mencionar las siguientes:

### 1. Reducción de la cantidad a percibir en el momento de la jubilación

GRÁFICO N° 6

REDUCCIÓN DE LA TASA BRUTA DE REEMPLAZO




FUENTE: OCDE.

El Gráfico Nº 6 muestra los países para los que las reformas del sistema de pensiones ha supuesto una reducción de la tasa bruta de reemplazo teórica para el trabajador con salario medio, según estimaciones de la OCDE (2009). Esto claramente muestra cómo las reformas están encaminadas a ir reduciendo el monto de los beneficios otorgados.

2. ***Endurecimiento de las condiciones de acceso y elegibilidad a las pensiones.***

3. ***Incumplimiento de la promesa de pensión.***

4. ***Desconocimiento de la pensión pública futura (salvo excepciones, no existe información sobre la pensión pública estimada).***

## IV. Fomento de los Sistemas de Capitalización

Las consecuencias señaladas en el punto anterior implican que la importancia de los sistemas de capitalización individual será cada vez mayor en los distintos países, con el objeto de poder complementar las fuentes de ingreso para el retiro.

Es así como hay distintos países de Europa en los cuales se está dando un fomento a los sistemas de capitalización. A continuación algunos ejemplos:

1. **Alemania.** La Reforma Riester (2001) introdujo el segundo pilar (plan de pensiones ocupacional privado), debiendo el empresario por ley ofrecer al trabajador la posibilidad de convertir parte de su salario en una futura prestación. Tanto el segundo como el tercer pilar (plan de pensiones privado voluntario) tienen importantes incentivos fiscales.

2. **Reino Unido.** Existe obligación para las empresas con 5 o más empleados que no hayan establecido un Plan de Pensiones de empleo o que no contribuyan a un plan personal de pensiones con un mínimo del 3% del salario, de proveer a la plantilla el acceso a un *stakeholderplan* y permitir la correspondiente deducción de las aportaciones en la nómina. A partir de 2012, todos los empleados entre 22 años y la edad de jubilación quedarán, por defecto, afiliados a un Plan de Pensiones, salvo que se opongan expresamente.

3. **República Checa.** Reforma está prevista para el 2013. Se contempla la posibilidad de que, a partir de dicho año, los trabajadores transfieran 3 puntos porcentuales de sus cotizaciones de pensión obligatoria a los fondos privados, con la condición de que añadan a las cotizaciones 2 puntos porcentuales de sus propios ingresos.

4. **Suecia.** La reforma del 2000 obligó a transferir 2,5% del salario a las cuentas individuales de capitalización, manteniendo 16% del salario al sistema de reparto (antes 18,5%).

## V. Libro Blanco de la Comisión Europea[6]

Este libro pretende, básicamente, a nivel político y de discurso público, establecer los caminos para obtener unas pensiones seguras, adecuadas y sostenibles.

Señala que las reformas de pensiones son esenciales para el crecimiento económico, y también da recomendaciones específicas sobre reformas de pensiones.

Para conseguir unas pensiones seguras, adecuadas y sostenibles, el Libro menciona que es necesario mejorar balance entre los años trabajados y los años en jubilación; desarrollar el ahorro privado de pensiones, para conseguir tasas de reemplazo adecuadas.

Como medidas de apoyo a las reformas, el Libro plantea:

(i) Aumentar la edad de jubilación y el número de años trabajados.

(ii) Un papel indirecto de la Comisión Europea en el seguimiento y estímulo a las reformas de pensiones (en el 2013: hay una propuesta para restringir las prejubilaciones).

(iii) Aumentar las aportaciones a los sistemas privados, a través de: (a) un mayor protagonismo en la provisión de pensiones; (b) vías para mejorar el acceso/cobertura de los Estados Miembros; (c) apoyo financiero para diseñar sistemas efectivos; (d) optimizar los incentivos fiscales; (e) Un mayor protección de los trabajadores en caso de insolvencia (en el 2012); (f) mejorar la calidad del tercer pilar y establecer una nueva propuesta sobre portabilidad de los fondos de pensiones (en el 2013).

## VI. Claves para el Futuro

La respuesta a las siguientes interrogantes constituye las claves para el futuro:

1. ¿Son suficientes las reformas paramétricas y estructurales?

6 *Libro Blanco "Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles" (2012).*

2. ¿Qué reformas/tendencias se pueden anticipar a futuro?: ¿intensificar las ya realizadas? Lo más seguro es que las reformas se intensifiquen.

3. ¿Qué consecuencias tendrán estas reformas en los programas de capitalización? Claramente, la falta de sostenibilidad de los sistemas de reparto llevará a iniciativas mucho más orientadas a los sistemas de capitalización.

4. ¿Qué mejoras deben introducirse en los sistemas de capitalización para que no sean impactados por la crisis de los sistemas de reparto?

La Unión Europea tiene que ser muy clara de llegar a un compromiso para que los sistemas de capitalización puedan introducirse en un periodo de 15 a 20 años.

Las reformas paramétricas lo que van a permitir es la sostenibilidad de los sistemas de reparto, pero sólo en los próximos 10 ó 15 años. La única forma de que las pensiones sean sostenibles y se puedan pagar será incentivando lo que es el tercer pilar de ahorro voluntario y sobretodo el segundo pilar obligatorio.

# CRISIS DE LA DEUDA EUROPEA: DÓNDE ESTAMOS Y PERSPECTIVAS

GONZALO RENGIFO[1]

1 *Gonzalo Rengifo es licenciado en ciencias económicas y empresariales por CUNEF (Colegio Universitario de Estudios Financieros) en Madrid, España, habiendo realizado diversos cursos de especialización financiera. Con una amplia experiencia de más de 20 años en el sector financiero, Gonzalo se incorporó a Pictet en 2002 como responsable de los mercados de España, Portugal y Latinoamérica. Comenzó como analista y gestor de carteras en Safei en 1988, ocupando posteriormente distintos cargos de responsabilidad en el área de Banca Privada como Director en Banco Urquijo, y como Subdirector General en Schroders en España. Gonzalo es frecuente colaborador en radio y televisión especializada en economía.*

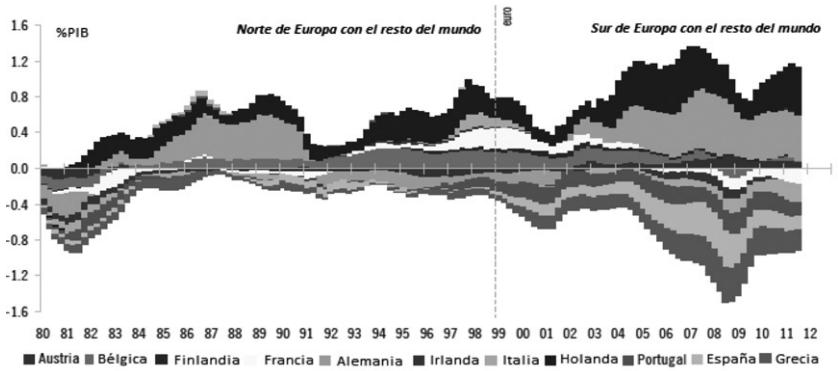
En este breve artículo se presenta la visión de Pictet acerca de la crisis actual de la deuda europea, con un análisis del escenario actual y de las perspectivas probables de su evolución. En la primera parte se muestran los datos más significativos que caracterizan la situación actual. En la segunda parte se describen las políticas que se han llevado a cabo hasta ahora para poner atajo a la crisis. Finalmente, en la tercera y cuarta parte del documento, se dan luces acerca de cómo debería solucionarse el problema de la deuda europea y los mensajes claves para la Eurozona.

## I. Situación actual

El Gráfico Nº 1 muestra la balanza comercial entre los países europeos antes de la entrada del Euro en el año 1999. Un detalle curioso e interesante que se puede observar es que Alemania, 7 u 8 años antes de la entrada del Euro, tenía un déficit comercial con el resto de Europa (Francia, Italia y Holanda tenían superávit comercial). A partir de 1999, sin embargo, países como Francia e Italia comenzaron a ser deficitarios y actualmente se puede ver que Alemania es el país con mayor superávit, seguido de Holanda.

GRÁFICO Nº 1

CUENTAS CORRIENTES EN LOS PAÍSES DE LA EUROZONA (% DEL PIB DE LA EUROZONA)




FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

¿Por qué mostrar el Gráfico Nº 1 al comenzar a hablar de la deuda europea? Porque uno de los grandes beneficiados con la entrada del Euro en los últimos 12 años ha sido, claramente, Alemania. Entre el 60% y el 80% de las exportaciones de Alemania son intra-europeas. ¿Cuál es la interconexión o interdependencia entre los distintos países? Ya no sólo a nivel de deuda se debe comentar este tema, sino a nivel de lazos comerciales, ya que de alguna forma el desarrollo de los países más grandes, que son más ricos en estos momentos, ha sido gracias a la fuerte demanda proveniente de los países periféricos. Además, el Euro, para los países del sur de Europa, era una moneda no lo suficientemente barata, y dichas economías han ido perdiendo competitividad y productividad. Lo que se ha hecho es ir compensando a dichas economías con políticas fiscales expansivas y su consecuente crecimiento de deuda.

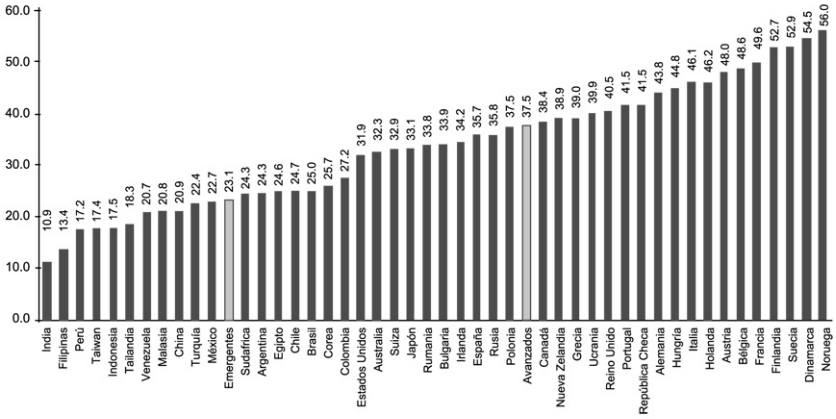
Independientemente de que en Europa exista una crisis muy importante, no todo se está haciendo mal. Un tema importante a destacar es el de la eficiencia de la recaudación fiscal, ya que al fin y al cabo, ella determina los recursos con que se puede contar para resolver la crisis y pagar la deuda que se tiene.

El Gráfico Nº 2 muestra los datos referidos a la recaudación fiscal del año 2010. En dicho año, la media de recaudación fiscal (ingresos fiscales como % del PIB) para países desarrollados era de un 37,5%, mientras que en los países emergentes,

la media estaba en un 23%, aproximadamente. Actualmente, la capacidad de recaudación fiscal, a nivel de PIB de países europeos, está entre el 45% y el 50% del PIB, con lo cual, desde el punto de vista fiscal, se cuenta con recursos. Es decir, la recaudación fiscal es eficiente.

GRÁFICO N° 2

INGRESOS FISCALES COMO % DEL PIB EN 2010

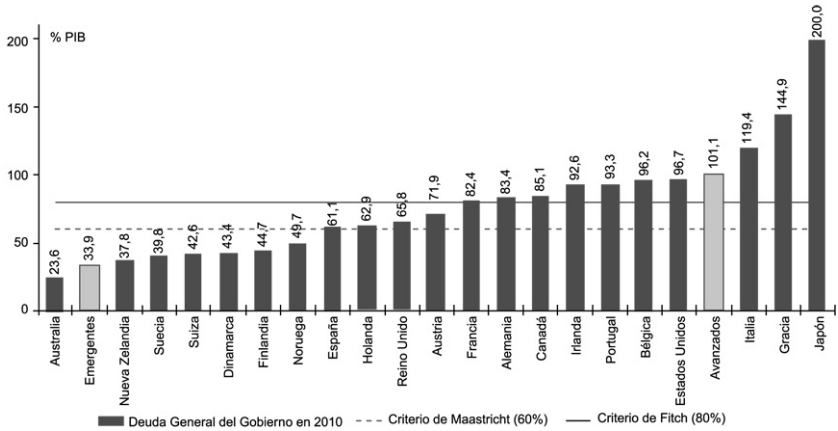



FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

Desde el punto de vista de la deuda soberana sobre PIB (ver Gráfico Nº 3), se puede ver que la media está en torno al 100% en los países desarrollados. Hay ciertos casos con menores niveles, que pueden dar lugar a una leve esperanza, pero luego veremos que ello no es así. Da la esperanza, por ejemplo, en el caso de España, que tiene una deuda soberana sobre PIB de un 60%, en línea con el Reino Unido. Pero Francia y Alemania ya están por encima del criterio del 80% que aconseja Fitch, como nivel máximo de sostenibilidad a largo plazo.

GRÁFICO N° 3

DEUDA GENERAL DEL GOBIERNO COMO % DEL PIB: 21 ECONOMÍAS MÁS AVANZADAS

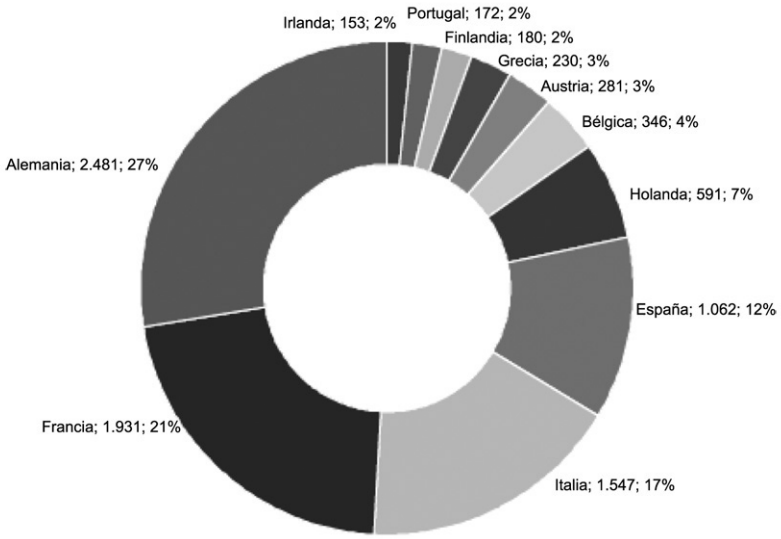



FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

EL Gráfico Nº 4 muestra cómo se distribuye el PIB de la Eurozona entre los distintos países que la conforman. Alemania tiene un 27% del PIB, seguido por Francia con un 21%, Italia con un 17%, España con un 12 % y Holanda con un 7%. Interesante observar que sólo el 7% del PIB de la Eurozona es lo que representan los países que se acaban de rescatar: Grecia, Irlanda y Portugal.

GRÁFICO Nº 4

PAÍSES DE LA EUROZONA: PIB EN BILLONES DE EUROS Y EN % DEL PIB TOTAL DE LA EUROZONA



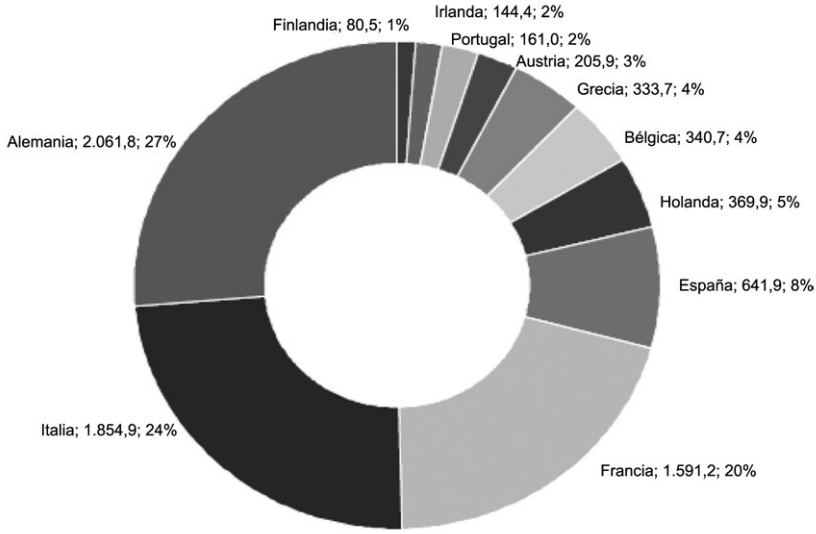

FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

Desde el punto de vista de la deuda emitida, es decir, la deuda europea que todo el mundo dice que es insostenible que no hay quién la pague, ¿Quién la tiene? ¿Quién la ha emitido? De acuerdo al Gráfico Nº 5, Alemania tiene EUR 2 trillones, Italia tiene casi EUR 2 trillones también, Francia EUR 1,6 trillones y España EUR 640 mil millones. En el caso de los países rescatados, ellos concentran un 8% del total de la deuda.

Desde el punto de vista de Pictet, todavía éste es un problema manejable y gestionable. Un dato que no puede pasar desapercibido es que el ahorro financiero de las familias alemanas es de 4,8 trillones de Euros, equivalentes a USD 6 trillones. Es decir, hay mucha riqueza. Si hay algo que no falta en Europa es dinero o medios económicos, otro tema es que no exista capacidad de poner a trabajar ese dinero.

GRÁFICO Nº 5

PAÍSES DE LA EUROZONA: DEUDA PÚBLICA EN BILLONES DE EUROS Y EN % DEL PIB TOTAL DE LA DEUDA DE LA EUROZONA



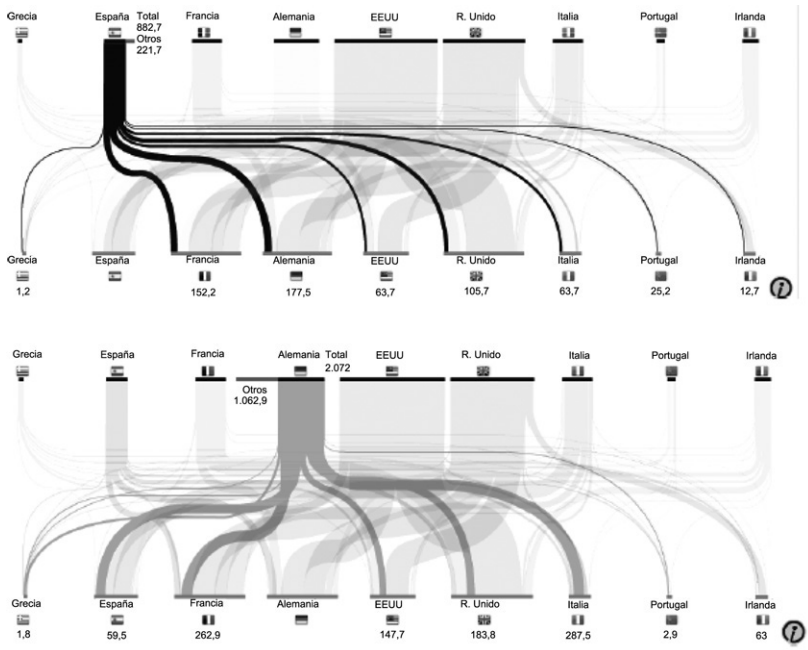

FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

En la Figura Nº 1 se puede apreciar una matriz mostrando qué países europeos le deben dinero al resto de Europa. En el tema de la deuda, como se puede imaginar, hay que considerar la interdependencia o interconexión, es decir, todo el mundo debe dinero a todo el mundo. Se está discutiendo también el efecto contagio de países con problemas a países "sanos", que es lo que podría pasar con España e Italia, ambos "*too big to fail*", como dicen los americanos.

A continuación se analizará qué habría que hacer para instrumentar un rescate más amplio en caso que fuese necesario.

FIGURA N° 1

¿QUIÉN LE DEBE A QUIÉN?



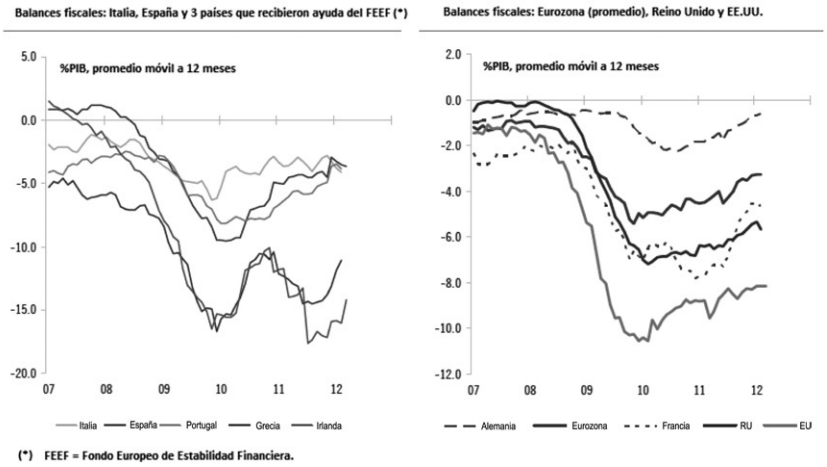

FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

## II. ¿Qué se ha hecho hasta ahora?

La realidad es que los europeos están haciendo sus deberes. Desde el punto de vista político-fiscal, animados por la Presidenta de Alemania, Angela Merkel, todos los países han puesto en marcha programas de austeridad encaminados a reducir los altos niveles existentes de déficit fiscales. Es verdad que hay algún país que ahora mismo se le puede considerar un *outsider,* como es el caso de España, en donde cada semana se va dando una actualización, hacia arriba y no hacia abajo. Pero se está viendo que están implementando muchos ajustes en el gasto.

Como se puede ver en la Figura Nº 2, los balances fiscales en general han mejorado en Europa. La Eurozona tiene un déficit por debajo del 3%, mejor que la situación que presenta el Reino Unido y EE.UU. Un tema interesante a mencionar es que Italia y Alemania están relativamente en equilibrio.

FIGURA N° 2

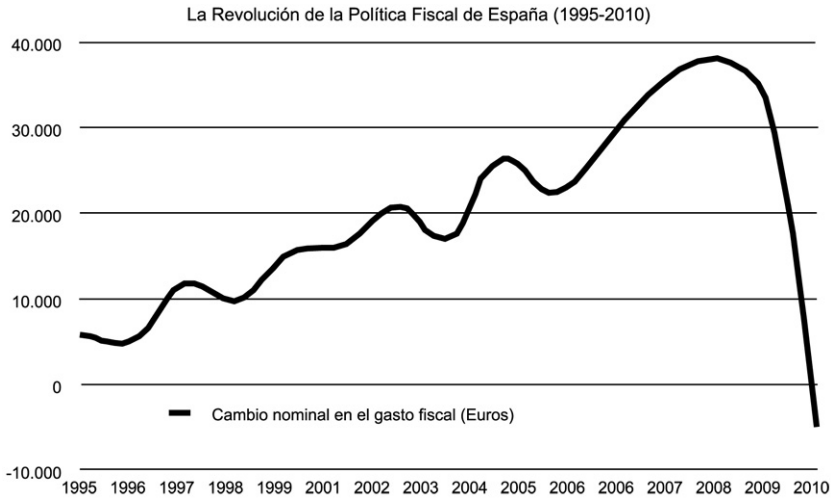



FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT, CEIC, DATASTREAM, AL 25.02.2012.

En España existe una disciplina fiscal que se está haciendo muy rígida (ver Gráfico Nº 6). El gasto fiscal en dicho país, como puede apreciarse, se ha reducido hasta el mínimo. Un tema aparte es cuestionarse si estos planes de austeridad fiscal realmente son sostenibles, sin políticas de crecimiento o medidas de incentivo y desarrollo económico.

Respecto a escenarios posibles mirando hacia adelante, Pictet ha realizado una serie de simulaciones, desde el punto de vista de sostenibilidad de la deuda (ver Figura Nº 3). Con una tasa de interés de la deuda entre el 5% y el 7%, Italia en los próximos 4 años va a tener una deuda de entre 119% y 132% del PIB. En el caso de España, bajo el mismo supuesto de rango de tasas de interés, la deuda podría estar en cuatro años más entre 98% y 106% del PIB.

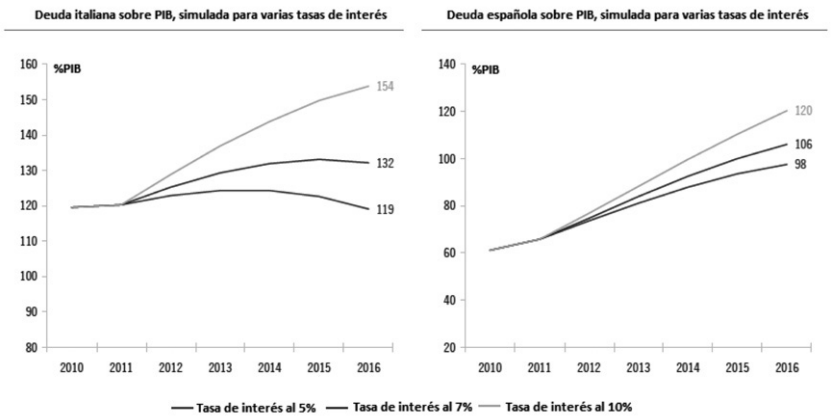
GRÁFICO Nº 6




FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

FIGURA N° 3

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA ESPAÑOLA E ITALIANA SOBRE PIB BAJO DISTINTOS ESCENARIOS DE TASA DE INTERÉS

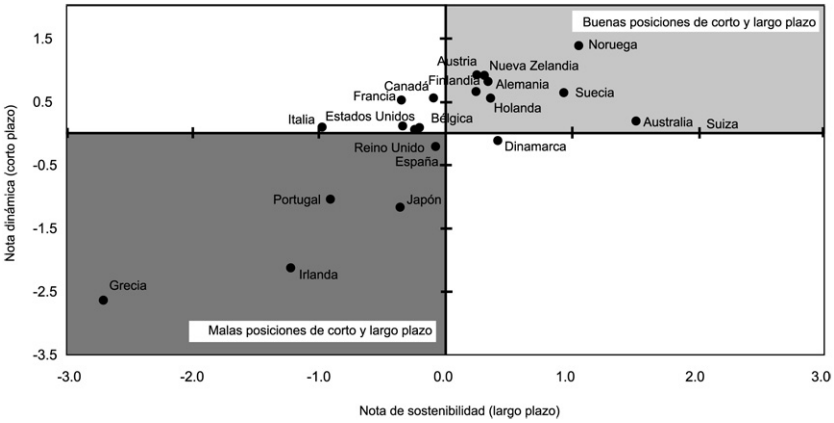



FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

El Gráfico Nº 7 muestra un diagrama de dispersión donde se ubica a cada país de acuerdo a su nota de deuda soberana de corto y largo plazo. Se puede ver que en el cuadrante superior derecho sólo están los países con buenas posiciones de corto y largo plazo, tales como Alemania, Holanda y Suecia; y en el cuadrante inferior izquierdo, con malas posiciones de corto y largo plazo, están ciertamente los países recientemente rescatados (Grecia, Irlanda y Portugal), y además países como España, Italia y Reino Unido.

GRÁFICO N° 7

NOTAS DE LARGO Y CORTO PLAZO DE LA DEUDA SOBERANA PARA PAÍSES DESARROLLADOS: UN DIAGRAMA DE DISPERSIÓN




FUENTE: PICTET ASSET MANAGEMENT.

¿Qué se está haciendo desde el punto de vista de Europa? En estos momentos, todas las discusiones y decisiones están en clave política, se discute tanto la Unión Monetaria como la política fiscal, se están revisando todos los aspectos. Existe mucha gente discutiendo si al final el Euro se quiebra o no. En Pictet, sin embargo, se estiman mínimas las probabilidades de una ruptura del Euro. Lo que sí, se vislumbra una mayor integración fiscal. Cuando los políticos mencionan algo a lo que no estamos acostumbrados, ya sabemos qué va a ocurrir: va a haber Eurobonos y una política fiscal centralizada. Ésa es la hoja de ruta que Pictet estima va a darse en Europa.

## III. Resolviendo el problema de la deuda

¿Cómo deberían solucionar el problema de la deuda los europeos? Existen 4 vías para hacerlo. La primera, obviamente, es pagar la deuda, pero no hay dinero para ello. La segunda opción es un rescate, y ya se han efectuado tres rescates hasta el momento. La tercera vía radica en una suspensión de los pagos o quiebra soberana, en donde ya se tiene el caso de Grecia y se está escuchando cada vez más el término *Grexit*. Y por último, lo que falta por hacer, es la monetización de la economía, es decir, el papel del Banco Central Europeo es la clave para la resolución de esta crisis. El Banco Central Europeo tiene que seguir exactamente la misma hoja de ruta que el Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

Desde el punto de vista del paquete económico anunciado a nivel europeo, a Grecia se le ha dado un paquete de EUR 110 billones, con una quita del 70% en el paquete anterior de la deuda. A Irlanda se le otorgó un paquete de EUR 85 billones, a Portugal uno de EUR 78 billones. Además, se creó un paquete adicional de EUR 720 billones: EUR 60 billones financiado por los 27 miembros de la UE; EUR 440 billones a través de la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), garantizado por los 16 miembros de la Eurozona; y EUR 220 billones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Ahora queda una capacidad efectiva de préstamo de EUR 575 billones de parte de la Unión Europea.

El Banco Central Europeo ha comprado activamente bonos desde julio de 2011. Ha comprado más de EUR 175 billones en bonos, fundamentalmente italianos y españoles. Para dejarlo muy claro, lo que Europa puso a trabajar en sus momentos, da para financiar y cubrir los tres países que ya se han rescatado, más las necesidades de financiación hasta el año 2014. No da para más. Con lo cual es un paquete que claramente es insuficiente. Esa es la razón de ser de las discusiones que se están en los medios de prensa actualmente.

¿Qué debería hacerse? Como se señaló anteriormente, en Pictet no se apuesta por una ruptura del Euro, ya que ésta sería tan costosa, que no es viable en sí misma. Por ello, se va a dar una mayor integración fiscal y sobretodo, transferencias activas de medios y de ayudas de los países del norte a los países del sur de Europa.

## IV. Eurozona: mensajes clave

Sorprendentemente, va a haber crecimiento en Europa, y más de lo que se piensa. En Europa se crecerá entre el 0,5% y el 1% durante el 2012, con lo cual va a haber cierto crecimiento en los países del norte, pero decrecimiento en los países periféricos.

Para terminar, basta comentar que en opinión de Pictet, existe una clara hoja de

ruta de salida de la deuda europea. Tomando una serie de acciones veremos una resolución del problema más a corto que a largo plazo.

La primera acción consiste en hacer una cirugía mayor en Grecia, y ello va a suponer seguramente una condonación de la deuda total, con dicho país manteniéndose en el Euro.

La segunda acción radica en evitar corta fuegos del Banco Central Europeo, y en su lugar seguir el camino de la FED. El Banco Central Europeo debe que tomar 3 medidas de forma inmediata: (i) decirle al mercado que va a comprar de forma ilimitada bonos italianos y españoles; (ii) poner en marcha otro sistema de Operaciones de Refinanciamiento de Largo Plazo (*Long-Term Refinancing Operation, LTRO*) para los bancos, con mayores plazos (a 3 años); y (iii) decir al mercado que todo el mundo o todos los países de la Unión Europea o de la Unión Monetaria, que cumplan con la disciplina fiscal, van a tener un límite al nivel de coste de prima de riesgo. Si el Banco Central Europeo realmente lleva a cabo estas medidas, se pondrá orden en toda esta situación.

La tercera acción radica en un control o fiscalización. Es decir, va a haber un control supra-europeo de lo que son los presupuestos a nivel nacional.

En cuarto lugar, se debe dar una baja en los tipos de interés en Europa. Los datos de inflación en Europa muestran una tendencia a la baja. Es de esperar que no se entre en deflación, como en el caso de Japón. La única forma que tiene la Unión Europea de reducir deuda es, claramente, creando inflación. Con 4 puntos de inflación se reducirá la deuda en 4-5 años en 20 puntos, sin esfuerzo y sin crecimiento económico.

Por último, lo que es clave y ya se está discutiendo, son las políticas pro-crecimiento y que sean consistentes con la reducción del gasto público. Es necesario que se combinen activamente medidas de austeridad en el gasto con medidas orientadas a activar el crecimiento económico. Éste es el camino a seguir. Con la ayuda del Banco Central Europeo, todavía se está a tiempo. Ahora habrá que ver si los europeos son capaces de implementar estas acciones a tiempo y en la forma idónea.

# CONDICIONES BÁSICAS PARA LA ESTABILIDAD DE UN SISTEMA DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL: EL CASO DE ARGENTINA

JORGE CASTORINA[1]

1 *Jorge Castorina es Contador Público de la Universidad de Buenos Aires (UBA), Argentina. Sus áreas de experticia son la auditoría, los regímenes previsionales y los seguros. Actualmente se desempeña como Asesor de la Asociación Argentina de Jubilados Aportantes (AAJA). Fue Director Ejecutivo de la Cámara de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (CAFJP) entre 1997 y 2002. También ha sido expositor y participante en congresos, foros y seminarios nacionales e internacionales, y también ha sido autor de estudios, notas y artículos periodísticos sobre seguros y regímenes previsionales. Fue coautor del libro "Manotazos a los fondos previsionales".*

Deseo expresar, antes de dar comienzo a mi charla, un especial agradecimiento a las Autoridades de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y a la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE) por haberme confiado la responsabilidad de exponer sobre "el caso argentino". Espero responder a esa confianza y poder cumplir con tan honroso cometido.

## I. Introducción

El problema de la contra-reforma de las pensiones en Argentina, a fines del año 2008, no fue un problema técnico, sino más bien uno político. Esto se debe destacar debido a que el presente artículo se refiere a muchos aspectos políticos, efectuando una especie de autopsia, para ver realmente por qué se produjo la referida contrarreforma.

En la Argentina, durante 70 años, ha gobernado el partido peronista, con dos breves intervalos donde gobernó el partido radical. Cuando en la década del 70, el general Juan Domingo Perón, líder y creador del movimiento peronista, volvió a la Argentina, designó transitoriamente a Héctor J. Cámpora, un hombre con ideas absolutas de izquierda. Cuando Juan Domingo Perón regresa a la Argentina, se ve obligado a echar de la Plaza de Mayo a los grupos que adherían al gobierno de Cámpora, llamados “jóvenes idealistas”, que eran jóvenes con ideas similares a las del Che Guevara, procedente de la Argentina. A partir de ese momento, esos jóvenes pasaron a la clandestinidad y se convirtieron en guerrilleros o terroristas.

Con el paso del tiempo, asume el ex presidente Néstor Kirchner, y regresan estos jóvenes idealistas, pero ya de 55 o 60 años, y son los que hoy están gobernando el país, en diferentes puestos y funciones. El nombre Cámpora volvió a surgir de nuevo, porque el hijo de la actual presidenta, Máximo Kirchner, creó un movimiento juvenil con esa denominación. Ocuparon puestos estratégicos en todas las áreas y ahora están cautivando y reclutando electoralmente a la juventud.

En el presente artículo se explica qué hechos motivaron la contra-reforma, si se podía haber evitado, qué hechos podrían haber contribuido a evitarla, los imprevistos atribuibles al sector político, las materias atribuibles al sector privado de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y los riesgos básicos que afectaron la estabilidad del sistema.

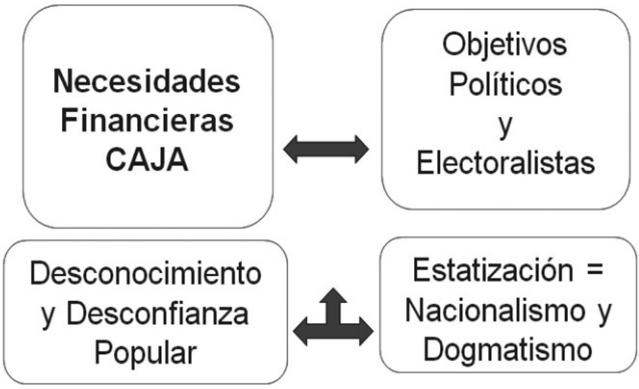
## II. ¿Qué hechos motivaron la contra-reforma?

El principal problema que motivó la abolición del sistema privado de capitalización individual, fue la necesidad financiera de caja (ver Figura Nº 1). Las necesidades financieras de caja en el caso particular de las AFJP, no tanto satisficieron las necesidades imperiosas del gobierno de tener dinero inmediato, sino que les importó más que nada por el flujo de los aportes mensuales que iban a ir teniendo con el correr del tiempo.

Los objetivos políticos y electoralistas también son parte de la ecuación. Tal como era de suponer, una vez obtenidos los fondos confiscados a las AFJP, éstos fueron utilizados para un sinfín de destinos que nada tienen que ver con lo que establecían las normas previsionales y con el objetivo natural que deben tener los fondos aportados por los trabajadores durante su vida laboral.

FIGURA N° 1

ARGENTINA: HECHOS QUE MOTIVARON LA CONTRA-REFORMA




FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

Se han otorgado préstamos desde que fueron confiscados los fondos previsionales, por ejemplo a General Motors. También se vienen regalando computadoras y se está financiando la televisación de fútbol para todos, transmitiéndola por varios canales de televisión alineados con el oficialismo y el canal público. Y todo se ha hecho con los fondos previsionales confiscados a las AFJP, de manera tal que en esos programas de fútbol para todos, solamente hay 2 anunciantes: 3 minutos para un anunciante privado y todo el resto corresponde a la propaganda pública, haciendo mención permanentemente a los logros del gobierno.

Pero el primer y fundamental logro que se menciona repetidamente en todos los programas de televisión y por todos los canales, es que el hecho más revolucionario del actual gobierno ha sido la recuperación de los fondos previsionales de los trabajadores, calificándose, errada y exageradamente, al sistema abolido como un negocio de 4 o 5 pícaros, que aprovecharon para hacer un negocio financiero utilizando el Sistema de Capitalización Individual. Este concepto, lamentablemente, penetró y fue asumido por las masas populares de la Argentina, dada su idiosincrasia y a quién fue dirigido. El concepto tuvo un caldo de cultivo bastante favorable, por el desconocimiento y la desconfianza popular con respecto al sistema de capitalización y a la jubilación en general.

En la Argentina, en estos últimos 40 o 50 años, fue muy corriente escuchar: *"la jubilación me la hago yo, hago mis propios ahorros porque no creo en el Estado, ni en las empresas financieras, ni en las AFJP"*. Entonces, la nacionalización, o mejor dicho la confiscación, al asignarle un sentimiento de falso nacionalismo, como el de recuperar las Malvinas, Aerolíneas Argentinas y recientemente YPF, encontró en aquél momento un campo fértil en el que nadie se opuso.

Eso sí, vale una salvedad: los políticos que asisten habitualmente a las disertaciones de la Presidente, y que cada vez que ella alude a la estatización, aplauden sumisamente, son los mismos políticos que aplaudieron en 1993 cuando se estableció el sistema privado de capitalización individual. Ninguno de ellos ha dejado de ocupar puestos legislativos o funciones públicas y hoy sostienen que se recuperaron los fondos jubilatorios para los trabajadores.

Así, a la estatización se le ha dado un tono épico de nacionalismo, apoyada por el dogmatismo de ciertos partidos políticos de izquierda y del partido tradicional de la Unión Cívica Radical. Las cartas orgánicas de dichos partidos establecían que los servicios públicos tenían que estar en manos del Estado, de modo que ellos acompañaron con su voto la confiscación y la abolición del sistema.

## III. ¿Se podría haber evitado la contra-reforma?

La respuesta es que la contra-reforma no se podría haber evitado, por las siguientes circunstancias.

Primero, en la Argentina estamos gobernados por un partido populista y demagógico. Segundo, los recursos fueron fáciles de confiscar gracias al apoyo popular y político sustentado en sentimientos nacionalistas. Tercero, existían algunos aspectos vulnerables en el sistema privado, los que son verdaderos riesgos o síntomas a tener en cuenta, pero cabe aclarar que no fueron los que realmente motivaron la abolición del sistema.

Aunque se hubiese tenido el mejor de los sistemas, igualmente éste hubiese sido confiscado por las razones citadas anteriormente y, fundamentalmente, por las necesidades financieras del gobierno que ya en el año 2008 se empezaron a reflejar. La Argentina, un país sojero por excelencia, tuvo la gran fortuna de lograr, con la retención impositiva de la soja, un superávit permanente que le permitió actuar con criterio asistencialista, creando subsidios para planes de trabajo, para las madres solteras, para una mal denominada asistencia "universal" para hijos y otra serie de beneficios asistenciales que significaron un puntapié político espectacular para hacer su campaña demagógica. Sin embargo, en el año 2008, al notar ya la carencia de recursos financieros, le echaron mano a lo primero y más importante que encontraron, los fondos de las AFJP. Primero estatizaron el correo, luego Aerolíneas Argentinas, después las AFJP, y recientemente acaban de confiscar YPF, absorbiendo a Repsol. Y todavía faltan las empresas mineras, posiblemente los saldos disponibles de los bancos y tal vez el reaseguro.

## IV. ¿Qué hechos podrían haber contribuido a evitar la contra-reforma?

Posiblemente, para evitar una contra-reforma, podrían haber contribuido ser considerados los siguientes temas:

Primero, una política de inversiones de largo plazo. Los instrumentos financieros en los que podían invertir las AFJP apuntaban al corto plazo. Las AFJP no tenían la posibilidad de aparecer como operadoras con una finalidad social. Entonces, la actividad de las AFJP se confundió con una actividad puramente financiera. De manera que resultó fácil atribuirles que perseguían un negocio esencialmente financiero.

Segundo, una mayor inserción en la economía real. En un sector empresario de las AFJP se bregaba por tratar de inducirlas a efectuar inversiones destinadas a la economía real. Por ejemplo, invertir en economías regionales o en tantos otros

rubros que tenía el menú de inversiones, evitando el corto placismo. Sin embargo, los instrumentos financieros se utilizaban aplicando un criterio de manada, porque la mayoría de las 11 ó 12 administradoras que quedaron en el mercado, siendo 22 las inicialmente constituidas, seguía a las 2 ó 3 primeras para no quedar rezagadas en el "valor cuota".

Tercero, un mayor nivel de capitalización de los aportes. La capitalización de los aportes era muy pequeña y ello sirvió como una crítica, un semáforo permanente, para que las autoridades y los políticos enemigos del sistema privado hicieran hincapié en que lo que se capitalizaba era muy poco. La comisión se calculaba sobre la remuneración, y entonces el residual que quedaba para aportar era muy reducido. Éste fue el elemento que sirvió para desprestigiar permanentemente al sistema.

Cuarto, unas tasas de sustitución o de reemplazo más elevadas. Dichas tasas no tuvieron un nivel suficiente como para justificar que el sistema privado era mejor que el sistema público de reparto.

Y quinto, una acción más enérgica de las AFJP y de los socios para esclarecer y defender el sistema. Hubo un silencio casi de resignación por parte de las AFJP, no ofreciendo ninguna resistencia cuando se empezó a vislumbrar la posibilidad de que fueran confiscados los fondos. No aceptaron siquiera la asistencia que se ofreció por parte de la FIAP para ayudar a evitar el despojo o contribuir a esclarecer la situación. Ninguno de los dirigentes de la cámara y de las AFJP salió a defender el sistema. No lo hicieron, cabe decirlo con toda franqueza, porque tampoco tenían autonomía para intentarlo desde el momento que respondían, sobre todo las grandes AFJP, a lo que les indicaban sus respectivas casas matrices del exterior.

## V. Imprevistos atribuibles al Sector Político.

También confluyeron en la contra-reforma algunos hechos políticos imprevisibles por:

(i) La carencia de políticas del Estado.
(ii) La inexistencia de un Estado de Derecho.
(iii) La violación de la separación de poderes.
(iv) La inseguridad jurídica, sea cual fuere el partido gobernante.
(v) Y además, 2 hechos trascendentales. Argentina ha sido el principal país *defaulteador* en el mundo, primero en el año 2001 y luego en la crisis del 2008 y 2009.

## VI. Materias atribuibles al Sector Privado de las AFJP

Los siguientes elementos constituyen los riesgos básicos, atribuibles al sector privado de las AFJP, que de alguna manera coadyuvaron a la contra-reforma:

### 1. Premura en la instauración del sistema, sin consensos

El sistema de capitalización individual en la Argentina se instaló de apuro y se aprobó en la legislatura sin contar con pleno y formal consenso, motivado en una fuerte voluntad política, pero sin el consenso necesario. De esta manera, el sistema no contaba desde inicio con un blindaje suficiente.

### 2. El sistema instaurado era mixto, con participación del Estado

Otro de los problemas radicó en que se trataba de un sistema mixto, con participación del Estado. Esto fue muy grave, porque las liquidaciones y todos los trámites del sistema privado se hacían en la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), la entidad que administra el sistema público de reparto. A raíz de ello, la ANSES intervenía en la liquidación de los beneficios de las AFJP, frecuentemente demorándolos. Las AFJP tuvieron que adelantar millones de fondos para que los jubilados no se ataran con cadenas en las puertas de sus oficinas reclamando que se le apuraran los trámites.

### 3. Elevado nivel de participación del componente estatal, hasta llegar a su mediana madurez

Por la característica del sistema, antes de llegar a su madurez, el elevado nivel de participación del componente estatal fue al principio mayor que el componente privado a cargo de las AFJP, aspecto que nunca se aclaró debidamente, dando lugar a críticas interesadas con el afán de confundir, tales como: "*…para qué servía el sistema privado, si de todas maneras el sistema público era el que más contribuía…*"

### 4. Elevado nivel de comisiones de administración, por error en el diseño del sistema

### 5. Baja tasa de sustitución contra la aspiración del 82% móvil del salario mínimo

La movilidad del salario mínimo, como tasa de sustitución, está consagrada constitucionalmente. ¿Cómo puede justificarse tener una tasa de sustitución o de

reemplazo del 40% existiendo regímenes que ya aplican el 82% móvil, habiéndose además sancionado una ley que posteriormente fue vetada por la actual Presidenta que establecía que los trabajadores debían gozar de esa tasa de reemplazo en relación a su última retribución? Ese fue un argumento fuerte para criticar al sistema privado.

### 6. Indecisos y traspasos

Se sufrieron todos los problemas típicos que suelen ocurrir cuando los indecisos van a parar a una administradora que no eligieron, generando múltiples críticas. Lo mismo pasó con los traspasos.

### 7. Las inversiones

Existía un predominio de las inversiones en instrumentos financieros y dentro de ellos una elevada colocación en títulos públicos.

En un principio el menú de inversiones establecía una inversión máxima del 50% en bonos de la deuda pública. Cuando ya no había forma de aumentar la inversión en títulos estatales porque se había llegado a aquél límite, con la contabilidad creativa se buscó que las AFJP invirtieran en fondos comunes de inversión, a través de los cuales se pudo aumentar la inversión en títulos del Estado. Así, se llegó a tener en lugar del 50%, el 75% de los fondos invertidos en el sector público, con lo cual, cuando el Estado absorbió el sistema, se quedó con el 75% de esa deuda solidaria.

El efecto manada en las inversiones, como también la nula o escasa inversión en infraestructura y en la economía real y regional, no contribuyeron para afianzar el sistema y evitar la confiscación que finalmente ocurrió.

### 8. Composición societaria con predominio de Bancos e Instituciones Financieras

### 9. Imprevisión en asegurar taxativamente por ley los recursos para la transición

### 10. Finanzas públicas y sometimiento a los requerimientos coyunturales del poder estatal

## VII. Misceláneos

El nuevo sistema previsional público tiene características propias o más bien calamidades. Se señala que el nuevo sistema, por un lado, está sustentado en sólidas bases actuariales y técnicas y, por otro lado, que preserva los fondos aportados. La realidad demuestra claramente la falacia de esas dos características mencionadas.

Hoy, en muchos postes de las calles de Buenos Aires, en colectivos de transporte públicos y en los vidrios traseros de algunos autos, pueden observarse carteles publicitarios de abogados que ofrecen jubilarse ya mismo, con o sin aportes (Ver Imagen Nº 1).

IMAGEN N° 1

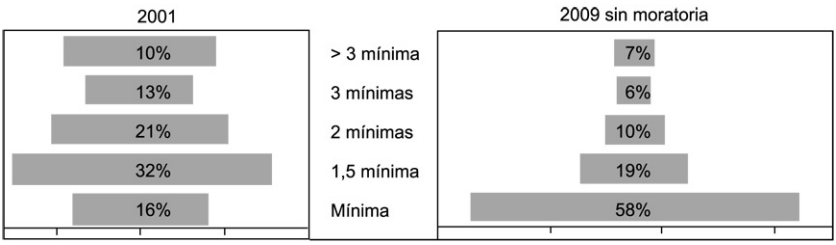
FUENTE: FOTOGRAFÍAPROPORCIONADA POR EL AUTOR.

También, encontrarse con un pariente o una persona relativamente joven y escucharle decir: *"ya estoy jubilado. ¿Cómo? Gracias a la "moratoria previsional"*[2], donde uno puede entrar sin haber hecho aportes y cobrar y descontarse de ahí los aportes que nunca hizo. Esto cuestiona un primer slogan del gobierno "Argentina un país en serio".

Los efectos de este tipo de moratoria también cuestionan un segundo slogan del gobierno "Redistribución de la riqueza". Gracias a la moratoria entraron 2.500.000 jubilados sin aportes y 800.000 jubilados de altos ingresos, porque no se controló el nivel socioeconómico de los que se adherían. Hay quienes tienen un departamento que vale USD 3 millones en la Avenida Libertador y están jubilados con esa moratoria. Hay jubilados que no residen en la Argentina y han tramitado su jubilación por intermedio de apoderados. Esto le está costando al sistema previsional unos ARS 24 mil millones, es decir, USD 5 mil millones anuales que salen de los fondos aportados por los trabajadores y los confiscados a las AFJP

En la Figura Nº 2 se muestra la pirámide previsional, antes y después de la reforma.

FIGURA N° 2
PIRÁMIDE PREVISIONAL, 2001-2009




FUENTE: FUENTE: COHEN, DIAZ FRERS Y LEVY YEYATI (2010).

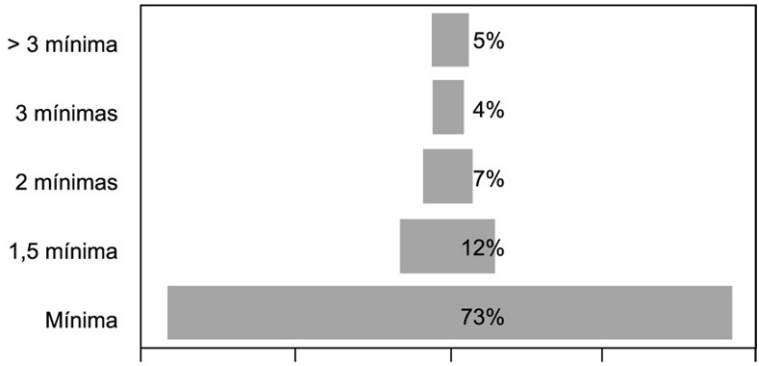
2 *En el caso de quienes nunca aportaron, o aquellos que necesitan completar los años de aportes requeridos, deben adherirse a moratoria Ley N° 24.476, pagando la primera cuota al iniciar el trámite. Cuando comienza a cobrar el haber jubilatorio, las cuotas se le irán descontando mensualmente. El adherente a la moratoria no deberá estar cobrando ningún otro haber del sistema previsional, ya sea nacional, provincial o municipal. Si cobrara algún otro beneficio, deberá renunciar a éste para acceder a esta jubilación. En el caso de los pensionados, antes de solicitar esta jubilación, deberá cancelar la deuda previsional que tenga.*

En el 2009 todavía sin moratoria, pero ya con el sistema público de reparto en vigencia (y el sistema de capitalización abolido) la fisonomía de la pirámide había cambiado con respecto a la que existía en el 2001, porque ya se había comenzado a dar jubilaciones a la base más inferior, la jubilación mínima. Pero a todo aquel que ganaba más de ARS 1.000 no le asignaron, proporcionalmente, mejora alguna.

En este momento, con moratoria, el 73% corresponde a las pensiones mínimas y el resto son las pensiones de los que ganaban más ARS 1.000 (ver Figura Nº 3).

FIGURA N° 3

PIRÁMIDE PREVISIONAL CON MORATORIA, 2009




FUENTE: FUENTE: COHEN, DIAZ FRERS Y LEVY YEYATI (2010).

En cuanto al Fondo de Garantía de Sustentabilidad, se debe señalar que al 31 de diciembre de 2011, tiene un saldo de ARS 199.490 millones, lo cual representa un incremento del 12,1% con respecto al saldo existente al cierre de 2010, pero con una inflación superior al doble de ese porcentaje. El cálculo que se está haciendo es que dentro de 5 años ya no habrá fondos suficientes para pagar las jubilaciones, principalmente porque los préstamos al fisco se hacen a tasas insuficientes y las inversiones se efectúan sin pautas de rentabilidad, ni garantías de intangibilidad al reembolso, si llegara a producirse.

## VIII. Perspectivas futuras para Argentina

Lo que se vislumbra es incertidumbre y temor ciudadano en cuanto al respeto de los derechos constitucionales fundamentales por parte del gobierno, como también escasas posibilidades de cambios inmediatos por la transformación generacional de la masa crítica electoral en cuanto a ideologías, educación y cultura del trabajo.

# CONDICIONES BÁSICAS PARA LA ESTABILIDAD DE UN SISTEMA DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL: EL CASO DE CHILE

SERGIO BAEZA[1]

1 *Sergio Baeza es Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile, BA MA University of Notre Dame. Presidió la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) Santa María de Chile desde su fundación en 1981 hasta el 2006. En su capacidad de Presidente de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile concurrió a la fundación del Depósito Central de Valores de Chile en 1993, empresa que preside hasta la actualidad. También preside SCOMP, una sociedad de propiedad de las AFP y de las Compañías de Seguros de Chile que cotiza diariamente pensiones de jubilación. Adicionalmente es Vicepresidente de AFP Cuprum en Chile.*

## Elección de Reagan y privatización de las pensiones en Chile

El inicio del sistema de capitalización individual en Chile tiene una fecha simbólica, el 4 de noviembre de 1980. En esa misma fecha, fue elegido como presidente de los Estados Unidos Ronald Reagan. Fue un auspicioso comienzo. Reagan, un presidente que impulsó las ideas de libre mercado junto con una reforma basada en procurar dar una solución privada a un problema público.

A los pocos días de la elección de Reagan, yo estaba en Estados Unidos buscando un socio para la compañía que estábamos lanzando en Chile. Yo trabajaba en el banco privado más importante del país, que era competente en la administración de fondos y de cuentas individuales. Pero no teníamos competencia en el tema de seguros de rentas vitalicias, que era un componente importante del nuevo sistema que se iniciaba.

Golpeé varias puertas, sin resultado. En un último intento, me encontré con la sorpresa de que había un equipo de gente que venía siguiendo la reforma previsional chilena y me dijeron, vamos a invertir con ustedes porque nosotros estamos en esto desde hace 150 años, pero si lo que ustedes están montando en Chile, resulta, será un ejemplo que será seguido por el mundo entero.

## Apoyo masivo al sistema privado

Comenzó entonces la afiliación el día 1 de mayo de 1981. Se produjo en un mes lo que esperábamos para un año. Fue una avalancha de afiliaciones. Al término del primer año, teníamos 1,4 millones de personas, sobre un total elegible de 2,2 millones de imponentes del sistema estatal. Se trataban 6 mil afiliaciones en promedio todos los días, durante un año. Así, fuerzas de ventas importantes tenían que ser capaces de recoger las firmas físicas, que era la forma de trasladarse al nuevo sistema. Había que firmar un documento formal, poniendo una firma personal para poder traspasarse. Pero la gente se traspasó por montones.

## Rechazo al sistema estatal

### *Falta de equidad en el antiguo sistema de reparto*

Cabe preguntarse ¿qué estaba detrás de este apoyo masivo que recibió el nuevo sistema administrado privadamente y basado de capitalización individual de aportes de los trabajadores? Había un rechazo potente al sistema estatal de reparto anterior, que tenía una serie de vicios dentro de los cuales estaba, por ejemplo, su completa falta de equidad.

Distintos grupos de trabajadores tenían distintas condiciones para jubilar. Los obreros, por ejemplo, en la Caja del Servicio de Seguro Social, la más grande, que agrupaba o recibía al 60% de los trabajadores, tenían que cumplir un requisito de edad de 65 años; si partían trabajando a los 20, ello significaba 45 años de imposiciones. En tanto, los empleados particulares, otro grupo importante, tenían una condición diferente, no de edad, sino que de años de trabajo ya no eran 45 sino que solamente 35. Los empleados públicos, que tenían un poco más de poder de negociación, habían conseguido jubilarse con una pensión completa a los 30 años. Los empleados de bancos, que tenían más fuerza aún, lo consiguieron a los 24 años y quienes hacían las leyes se las hicieron para sí mismos, por ejemplo los parlamentarios consiguieron jubilarse a los 12 años. Esto era, a todas luces, muy inequitativo.

### *Inexistencia de vínculo entre esfuerzo y recompensa*

El sistema estatal también adolecía de una falla fundamental: no había vínculo entre esfuerzo y recompensa. En esto ganaban los que tenían suerte o los que tenían "santos en la corte" o contactos en el gobierno de turno y conseguían de esa manera ventajas.

El empleado no veía las contribuciones. Las contribuciones eran de parte de su empleador. En tanto, el empleador las consideraba como un impuesto, y si no las pagaba constituía una deuda que podía atrasarse, renegociarse y hasta condonarse. De ello nada sabía el empleado. Los fondos no iban a su cuenta. Era una obligación del empleador. El empleado se preocupaba hacia el final de su vida de trabajo, porque los beneficios estaban basados en las 120 últimas remuneraciones. Entonces, había preocupación al final para que los sueldos reflejaran la realidad, porque sobre eso se basaba la pensión. Pero antes de eso, existía una gran sub-cotización, había tanto interés del empleado como del empleador para sub-cotizar o sub-declarar: el empleado recibía un mayor sueldo líquido en el bolsillo, y el empleador pagaba menos. También habían beneficios aleatorios, por ejemplo, las cajas tenían muy poco fondo que invertir porque prácticamente todo lo que les entraba lo pagaban

en pensiones, pero la Caja de Previsión de Empleados Particulares (EMPART) tenía un pequeño fondo, y lo invertía entre otras cosas, en préstamos a sus afiliados, eran préstamos para la vivienda a largo plazo, sin indexación. El que tenía la suerte, el contacto, la fuerza, la maña o la viveza para conseguirse un préstamo de esos, tenía una casa gratis al cabo de 10 años porque la inflación licuaba la deuda.

***Inviabilidad del sistema de reparto por razones demográficas: caída en la tasa de natalidad y aumento de la esperanza de vida***

Pero también, había rechazo al sistema anterior, ya que todo el mundo se daba cuenta de que era inviable y estaba sufriendo la inviabilidad demográfica. En Chile, en los 20 años que pasaron entre 1960 y 1980, la cantidad de trabajadores activos por cada pensionado, bajó de 10/1 a 2/1. Para sostener esa revolución demográfica, habría sido necesario multiplicar las aportaciones por 5 o dividir los beneficios por 5. Ocurrieron las dos cosas, pero principalmente hubo una dilución de los beneficios a través de la inflación.

## Privatización de las jubilaciones

Después vinieron las campañas para reajustar las pensiones y los grupos según la fuerza relativa que tenían, podían conseguir un reajuste que se acercaba aproximadamente a lo que habían perdido con la inflación. Por ello, uno de los principios fundamentales del nuevo sistema de capitalización individual, las pensiones reajustables o indexadas, constituye lo que es un salvavidas para un náufrago. La gente nadó con fuerza para tomar ese salvavidas.

Un elemento muy importante es que se produjo el fin de los privilegios y de la falta de equidad. Ahora se producía un vínculo total entre el esfuerzo individual y la recompensa que se recibe. La pensión, sólo depende, del esfuerzo personal de ahorro, no de las ventajas políticas, de los contactos, de la maña, de la viveza. El Estado se reserva, para los que realmente son más débiles y a ellos los apoya con una pensión mínima garantizada.

También, se le dio fin a la evasión. Las contribuciones pasaron a ser cargo del empleado, no del empleador. El empleador ahora pasaba a ser un mero conducto, un mero recaudador de la contribución con la obligación de enterarla en una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP). El no pago, ya no es deuda del empleador, sino que ahora constituye delito de apropiación indebida y su pena es la cárcel.

Además, aparecieron millones de fiscalizadores: los propios afiliados, que reciben su estado de cuenta cada cierto tiempo, que pueden cada vez que lo deseen, ir a las

oficinas de la AFP y ver si acaso su empleador les ha depositado las contribuciones que corresponden. Con esa fiscalización se acabó la evasión. Y junto con todo eso comenzó la eficiencia en la administración de los fondos. Ahora sí había fondos y se comenzaron a administrar bien.

## Aciertos en el diseño

Hay algunos aciertos importantes en el diseño del nuevo sistema que explican su temprano éxito.

### *Aumento del sueldo líquido para el afiliado*

Uno de los elementos fundamentales de éxito es que se produjo un aumento del sueldo líquido de las personas, del orden del 7%, debido a la disminución de las imposiciones con respecto al sistema anterior (ver Cuadro Nº 1). El cálculo se efectúa para la caja más grande, la del Servicio de Seguro Social (SSS), donde estaba el 60% de la gente. La base de esta reforma es que la imposición no es de cargo del empleador, sino que del empleado. En el ejemplo, el costo para el empleador, en todos los casos, sigue siendo $100 y en el caso del SSS, cuando es de cargo del empleador, hay una deducción de $25,63, con lo cual le queda al empleado un sueldo líquido de $74,37. En la transición, cuando se hace el cambio de base y la cotización pasa a ser de cargo del empleado, el sueldo líquido es el mismo, pero en la fase final, cuando ya la persona se cambia al nuevo sistema de capitalización individual, que en vez de costar $25,63 cuesta $20,47, se genera una diferencia del 7% que queda a favor del afiliado. Ese mensaje lo entendió todo el mundo y muy rápidamente. Se produjo entonces esa avalancha de afiliaciones hacia el nuevo sistema.

CUADRO N° 1

AUMENTO DE SUELDO LÍQUIDO PARA UN TRABAJADOR EN EL SERVICIO DE SEGURO SOCIAL (SSS)

| | Inicial | Transición | Final |
|---|---|---|---|
| Costo empleador | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Imposiciones de cargo de empleador | 25,63 | 0 | 0 |
| Imposiciones de cargo empleado | 0 | 25,63 | 20,47 |
| Sueldo líquido empleado | 74,37 | 74,37 | 79,53 |
| Aumento de sueldo líquido 79,53/74,37=1,07 | | | |

FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

### *Límite máximo a la inversión en deuda de gobierno*

Otro de los aciertos en el diseño estuvo constituido por la fijación de un límite máximo a la inversión en deuda de gobierno en un 50%, sin un piso mínimo. Además, la reforma se efectuó en un momento de holgura fiscal importante, en que no había necesidad de contar con los fondos de pensiones para financiar al fisco. El fisco era capaz de privarse completamente de los ingresos del sistema antiguo, de seguir pagando las pensiones del antiguo sistema de reparto, de comenzar a pagar los Bonos de Reconocimiento al sistema nuevo sin echar mano a los fondos de pensiones sino a su propia eficiencia, a su propia holgura fiscal. Esa holgura fiscal, justamente se transparenta porque se comienza contabilizar la deuda que el Estado tiene con los afiliados del sistema nuevo, a través del Bono de Reconocimiento. En 1982 la contabilización de ese Bono ya alcanzaba el 42% del PIB.

### *Regulación estricta desde el primer momento*

La estabilidad del nuevo sistema se fue consiguiendo, día a día y entre otras cosas, por una regulación estricta. El ex presidente Pinochet que tuvo particular interés en el éxito del sistema, designó personalmente al primer Superintendente y le dio instrucciones claras para que se tomaran todas las medidas para asegurar que no se perdiera un solo peso. Y así fue desde el principio.

La regulación también separó a la administradora del fondo administrado. Llego a haber en Chile 22 administradoras. No a todas les fue bien. Hoy día hay 6. Las que se perdieron por el camino, perdieron el capital de sus accionistas, pero no perdieron los fondos de sus trabajadores.

También se aseguró la transparencia en las inversiones. Los fondos solamente pueden comprar y vender en mercados financieros formales. Las compras y ventas sólo pueden ser a precios de mercado. Diariamente se valorizan las inversiones.

## Buenos resultados consolidan la privatización

Los resultados de los primeros años también ayudaron a la consolidación del nuevo sistema. En los 7 primeros años del nuevo sistema hubo una rentabilidad promedio de 15% anual sobre la inflación (ver Cuadro Nº 2).

CUADRO N° 2

RENTABILIDAD REAL ANUAL DEL NUEVO SISTEMA, 1981-1987

| | |
|---|---|
| 1981 | 25% |
| 1982 | 27% |
| 1983 | 23% |
| 1984 | 3% |
| 1985 | 13% |
| 1986 | 12% |
| 1987 | 6% |

FUENTE: HERNÁN CHEYRE, "LA PREVISION EN CHILE AYER Y HOY", CEP 1988. PÁGINA 99.

Pero esto no es un *sprint* de corto plazo, es una carrera de fondo con muchos obstáculos. El primer obstáculo gigante se vivió en 1983. En 1982 Chile abandonó el régimen de tipo de cambio fijo para pasar a uno de tipo de cambio flexible. Muchos deudores en dólares pasaron a ser insolventes, incluidos los bancos. Los fondos de pensiones tenían parte importante de sus depósitos en los bancos. La banca fue rescatada a través de un mecanismo de compra por parte del Banco Central de la cartera pesada con obligación de recompra a largo plazo. Algunos bancos siguen pagando hasta el día de hoy esa "cartera vencida". Pero el sistema sorteó la crisis.

## Mejoramientos en el tiempo

Con el tiempo, se fueron haciendo otras reformas para perfeccionar el sistema. En 1986 se permitió la inversión en acciones, lo cual coincidió con la privatización de una serie de empresas importantes que estaban en manos del Estado, que tuvieron grandes desempeños en la bolsa y que apoyaron la rentabilidad de los fondos de pensiones.

En l990 se permitió la inversión en el extranjero, lo que hoy día parece trivial. Pero en aquel tiempo fue algo difícil. Se acusaba a los fondos de pensiones de "vende patria"; se pensaba que los fondos de los chilenos solamente debían ser invertidos en Chile. No existía un concepto de diversificación internacional del riesgo.

Después, en el 2002, dos reformas muy importantes tuvieron lugar. Primero, la del ahorro previsional voluntario, en fondos mutuos y compañías de seguros y bancos, que fue importante porque se puso en competencia a los fondos de pensiones con otros actores del servicio financiero. Una crítica recurrente era que los fondos eran caros de administrar. Esta apertura a la competencia con otros actores demostró todo lo contrario, que los fondos de pensiones son el *low cost provider,* el más barato del mercado, administrando a 50 ó 60 puntos básicos, contra los 100, 200 y 300 de los fondos mutuos.

Segundo, la introducción del esquema de Multifondos, que permitió un abanico de inversiones en cinco fondos distintos, con diferentes graduaciones de renta variable, dando así opciones a los trabajadores de distintas edades a tomar distintos riesgos, según la etapa del ciclo de vida en que se encuentran y de acuerdo a su nivel de aversión al riesgo.

Finalmente, se produjo la gran reforma del 2008. Fue una maciza reforma que tiene a mi juicio, muchas virtudes, pero la principal es que con ella se integra y se coordina el pilar solidario no contributivo con el pilar obligatorio y el pilar voluntario, poniendo fin a la antinomia entre solidaridad y capitalización. Se estableció una Pensión Básica Solidaria (PBS) de USD 160 mensual (el sueldo mínimo en Chile es de aprox. USD 400 mensual). Y se estableció un tope, la llamada Pensión Máxima con Aporte Previsional Solidario (PMAS) de USD 500 mensual, hasta la cual el Estado apoya. El Estado apoya entonces a los que no tienen nada, con USD 160; y a los que han hecho algún ahorro y tienen alguna pensión de algún tamaño autofinanciada, los va ayudando en cantidad decreciente que parte de 160 y termina en cero. Y produce de esa manera la integración, el continuo, entre el sistema de solidaridad apoyado por el Estado y el sistema de capitalización.

## Fin de la transición

Han pasado 31 años, ha pasado una generación y estamos llegando al fin de la transición. ¿Qué pasó, por ejemplo, con los que no se cambiaron? No se cambiaron porque no les convenía, era el caso de los que estaban cerca de la jubilación en el sistema antiguo de reparto. Por lo general, tenían unos 50 años de edad y se quedaron en el sistema antiguo. Hoy día tienen, los más jóvenes de ellos, 82 años y en 10 años más tendrán 92, la verdad es que quedan muy pocos. En la práctica el peso del pago de pensiones del sistema antiguo por parte del Estado ha disminuido muy considerablemente. Se están extinguiendo rápidamente. En 10 años más ya no habrá tal obligación.

¿Qué pasa con los que sí se cambiaron? Con los que sí se cambiaron, el Estado tiene la obligación del Bono de Reconocimiento. Los bonos más importantes son para la gente que había trabajado mucho tiempo en el sistema antiguo, por ejemplo, el de 45 años, que se cambió, tenía 25 años de servicio y le correspondía un bono importante. Ese señor, que tenía 45 años, ahora tiene 75 y cobró su bono de reconocimiento hace mucho tiempo (el bono se paga a los 65 años). Y los más jóvenes que se cambiaron al nuevo sistema tenían 20 años en 1981, no tenían años de servicio y por ende su bono era insignificante. ¿Qué es lo que ha pasado con ellos? Ellos tienen ahora unos 52 años, en 13 años más van a cobrar un bono pero un bono muy pequeño.

Hoy día la deuda por Bonos de Reconocimiento no es más del 5% del PIB. Así, el Estado se ha liberado del peso de las pensiones, tanto de las del sistema antiguo como en el nuevo.

## Las libertades ganadas

Para terminar, una reflexión sobre las libertades que ha ganado Chile con esta reforma previsional, tanto para las personas como para el país. Los hombres asalariados ahora tienen la libertad de elegir dónde cotizar (elige AFP), cuánto cotizar voluntariamente, en qué tipo fondo (Multifondos), cuándo jubilar y de qué manera jubilar (modalidades de pensión diversas). Es decir, se ha ganado una serie de libertades insospechadas, no soñadas por las personas en Chile hace 30 años atrás.

¿Y el país qué ha ganado? Ha ganado la libertad gigante que ya quisieran tantos países de Europa. Chile no está agobiado ni amarrado por sus obligaciones previsionales. Las personas se autofinancian sus pensiones y el Estado puede dedicar sus holguras, a ocuparse verdaderamente de los más necesitados.

# SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES: ¿CUÁL ES SU KARMA?. IMAGEN PÚBLICA Y RELACIÓN CON STAKEHOLDERS

GABRIEL ORTIZ DE ZEVALLOS[1]

1 *Gabriel Ortiz de Zevallos es Economista de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Magister en Administración Pública de la Universidad de Harvard, EE.UU. Es Presidente Ejecutivo de APOYO Comunicación Corporativa desde el año 2004, empresa del Grupo APOYO dedicada a la asesoría sobre reputación y comunicación corporativa, incluidos los temas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Desde el año 2012 se desempeña como Asesor de Comunicación de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones de Perú.*

Creo firmemente en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) de Perú y lo defendí en el momento en que surgió. Elaboré boletines para congresistas, explicando los problemas en el sistema de reparto y las ventajas del sistema privado. También dirigí un estudio sobre qué factores políticos intervinieron en la reforma[2]. Pero cuando uno está pensando en cuál es la imagen o la relación que el SPP tiene con distintos *stakeholders*, hay que concentrarse en los puntos débiles. Solo a partir de un claro conocimiento de dichos puntos es que uno está en capacidad de ayudar a legitimar el sistema, que es una preocupación que ha surgido recurrentemente en los últimos años. Quisiera recalcar que las reflexiones que aquí se incluyen sólo pretenden tener relevancia para los países de América Latina. La comunicación es algo que es intrínsecamente cultural y varía de país en país, por lo que incluso en América Latina cada persona debiera filtrar lo que aplica y lo que no.

## Las industrias tienen un ADN de imagen

Reformar la seguridad social en ningún país ha sido fácil. Introducir el SPP en América Latina tampoco lo fue, pero se dieron un conjunto de factores que así lo permitieron. Un estudio de Carmelo Mesa Lago[3] analiza qué variables políticas facilitaron ese proceso en los años noventa. Entre las lecciones que se pueden extraer de este estudio está que, la opinión favorable de tecnócratas y organismos multinacionales, unida a una crisis fiscal severa y un gravísimo estado de los sistemas nacionales de pensiones fueron fundamentales para que el balance entre los actores políticos se inclinara a favor de la reforma. En algunos países, además, se redujo el costo fiscal de la transición, afectando derechos de los afiliados que se materializarían en el futuro, pero que no eran visibles en el corto plazo. Mucho tiempo después, la

2 *La economía política de las reformas institucionales en el Peru: los casos de educación, salud, y pensiones (Gabriel Ortiz de Zevallos, Hugo Eyzaguirre, Rosa María Palacios y Pierina Pollarolo). Oficina del Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo, Documento de Trabajo R-348 de la Red de Centros de Investigación de América Latina. Marzo 1999.*

3 *The Politics of Pension Reform in Latin America, Carmelo Mesa-Lago and Katharina Müller. Journal of Latin American Studies, Vol. 34, No. 3. Agosto 2002.*

legitimidad del SPP no se limita al espacio de los tecnócratas, actores políticos y los organismos multilaterales. Hoy día, un elemento clave es la legitimidad ciudadana, influenciada, naturalmente, por los resultados a medio camino de un sistema cuya maduración todavía está por llegar. Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tienen que pensar en el largo plazo, en la relación con sus *stakeholders*, en la sustentabilidad basada en la licencia para operar. El caso argentino demuestra clarísimamente los riesgos de no tener una legitimidad suficiente entre los afiliados y la ciudadanía en general. Por razones más que evidentes, el nivel de recursos que llega a acumular el SPP es y será una tentación para actores políticos populistas, que han sido recurrentes en la historia latinoamericana, y si no existe una aprobación clara del sistema entre afiliados y opinión pública en general, ese riesgo persistirá. Preocuparse activamente y desarrollar acciones para generar dicha legitimidad es una labor que todas las AFP y los gremios que las agrupan tienen en su agenda.

El modelo de capitalización individual en muchos países es definido hoy como neoliberal y asociado con la privatización, etiquetas que en los años 90 eran buenas pero hoy no. Comunicacionalmente, las etiquetas tienen vida propia más allá de los contenidos, y generan riesgos de politización y cambios regulatorios. Es importante reconocer también que en muchos países el SPP fue introducido como una respuesta a la crisis financiera de los sistemas de reparto y su impacto fiscal, no como una propuesta que en sí misma respondía a la inquietud sobre cómo mejorar las pensiones de las personas. El debate previo que la población en general puede recordar no es el de "*cómo mejoramos las pensiones*", sino el de "*cómo enfrentamos esta crisis y salimos de este sistema quebrado*".

La economía del comportamiento ha probado aspectos que son importantes para entender los mercados de los sistemas de pensiones: las personas no son capaces de comparar bien el futuro y el presente. El ahorro previsional, si fuera voluntario, no sería suficiente. Pero la microeconomía tradicional tiene también un aporte muy claro: la demanda refleja la disposición a pagar y el valor que las personas atribuyen hoy a ese bien o servicio. Puede que lo subvaloren por miopía, pero eso no cambia su percepción de que es menos valioso. En resumen, la gente no valora el ahorro para pensiones tanto como debiera, y eso significa que no está muy contenta de que la fuercen a ahorrar hoy. El descuento hoy versus la pensión mañana no es valorado como debiera.

Hay algunos elementos adicionales de la economía del comportamiento que pueden ser también útiles mencionar. Las personas tienen una predisposición natural a comparar. Es decir, si hay dos opciones que se parecen, el cerebro humano tiene un sesgo hacia fijarse en cuál de ellas es la mejor, prestando poca atención a otras opciones (que podrían ser mejor que ambas si se estudiaran mejor). La comparación natural en el caso del SPP, en los países en los que subsiste el sistema público, es qué

condiciones ofrece cada uno. Y, naturalmente, ello se juzga desde las posibilidades y conocimientos que tiene un ciudadano de a pie. Un elemento que agrega ya no la economía, sino el estudio de la comunicación, es que los ejemplos tienen un gran poder persuasivo, mucho más que los argumentos o evidencia estadística significativa, salvo en grupos especializados. Lo que la ciencia desprecia como evidencia anecdótica es lo que puede persuadir más.

Finalmente, la economía del comportamiento también ha demostrado que una gran cantidad de opciones produce en los individuos menor bienestar, por paradójico que parezca. Las personas se sienten mejor con sus decisiones cuando escogen entre un número razonable de opciones. Si eso fuera un caso particular de un fenómeno más general que consiste en que la complejidad genera ansiedad y ésta incita a refugiarse en opciones más simples, ello también tendría relevancia para el SPP: si el sistema es muy difícil de comprender, muchas personas buscarán una postura simple suficientemente verosímil que calme su ansiedad frente a la incertidumbre. En industrias que son inherentemente complejas, el riesgo de que esa simplificación sea desfavorable para su reputación es siempre un riesgo importante.

## La imagen de la industria

Cada industria tiene un ADN de imagen, un cierto karma. Ello es obvio, por ejemplo, si comparamos las funerarias y el ballet. Las funerarias tienen claramente un karma muy negativo, y el ballet –salvo que uno esté viendo la película El Cisne Negro- un karma muy positivo. Y las funerarias no tienen la culpa de que la gente se muera. Trabajar en una funeraria es posiblemente duro e incómodo y, en el fondo, son personas que nos atienden en un momento sumamente difícil de la vida, deberíamos valorarlos más. Una lección que se debiera aprovechar de este razonamiento es que el SPP, como cualquier otra industria, tiene un karma y que poco importa si es justo o no.

Dentro del karma que tiene una industria, una empresa puede tener un desempeño que le permite desarrollar una buena reputación y la diferencie de su propia industria (y si ello es suficientemente generalizado ir cambiando el karma de la industria en general). De hecho, una persona, al contactar una funeraria, puede resultar muy aliviada si quien le atiende es una persona atinada y sensible a su dolor. Aún teniendo el karma más negativo posible, existen opciones y comportamientos que favorecen la reputación de una empresa. Se debe conocer el karma, pero no hay porqué resignarse a él.

## Percepción de clientes del SPP

Ahora ¿cuál es el karma de las AFP? Hay varias elementos que pueden ayudar

a comprenderlo, y se debe estar dispuesto a escuchar lo que uno no quisiera. Una primera pregunta es cuánto se valora el servicio, y ya hemos adelantado la respuesta. Si fuera voluntario, muy poca gente lo haría, por lo tanto no lo valora. Ese es un primer elemento del karma: el SPP obliga a hacer algo que no necesariamente se quiere. La disposición a hacer aportes voluntarios puede ser una aproximación de cuán valorado es el servicio.

También, por lo menos en América Latina, hay argumentos perfectamente racionales para desconfiar (en adición al punto anterior). ¿Cuántas veces en América Latina ha habido casos en los cuales las personas entregaron dinero que luego no les fue devuelto? Que se esté absolutamente seguro de que ése no va a ser el caso en el SPP no quita que la persona de a pie tenga fundamento para pensar que ese riesgo existe. Y, si algún argentino tenía esa duda, la experiencia le dio la razón. En la visión simple que tiene un ciudadano, que no hace necesariamente distinciones sobre temas que le son complejos y difíciles, el referente de que algún conocido perdió dinero que alguna vez se le descontó de su sueldo puede ser realmente potente. Hay que reconocer que la gente puede confundir el SPP con otras experiencias en que se le estafó. Hay una desconfianza que puede ser legítima y que se debe ser capaz de romper.

Otro elemento es que los resultados son solamente visibles a largo plazo, un concepto que en América Latina a algunas personas le podría parecer casi tan novedoso como un iPod. Si para las culturas anglosajonas, donde se ha desarrollado la economía del comportamiento, usan la palabra miopía para describir la incapacidad para situarse en el largo plazo, en América Latina tal vez hubieran tenido que usar la palabra cataratas o ceguera. Perú recién comenzó a crecer de manera sostenida en 1994 y las hipotecas a plazos más o menos largos comenzaron a otorgarse en este siglo XXI. Si el SPP madura en 35-40 años, hay que ser conscientes de que ese período en América Latina es casi una eternidad.

Las AFP ofrecen un producto que es complejo. Se tendría que entender cómo se calcula el interés compuesto para entender cómo funciona un fondo de pensiones y, de acuerdo a las pruebas PISA (*Program for International Student Assessment*) de matemáticas, en muchos de los países latinoamericanos las personas tienen problemas para resolver problemas con operaciones mucho más sencillas que esto. Es decir, si se quiere explicar racionalmente el sistema se tiene que ser muy didáctico porque posiblemente no se entienda.

Las AFP, además, son percibidas como parte del sistema financiero, y la imagen del sistema financiero es de quien sólo piensa en el dinero. Un tema que no ha sido aprovechado suficientemente es el *goodwill* que podría generar el que sea un servicio para tener una mejor vejez.

Además, el surgimiento del SPP estuvo vinculado a esfuerzos de privatización en general, que hoy son mal vistos. Y, por lo menos en una gran cantidad de los países de América Latina, existe la noción del papá Estado que debiera ser capaz de resolver las cosas al final. Será un papá disfuncional que no cumple con un montón de obligaciones y que no da buenos servicios, pero al final hay una cierta confianza en que el Estado lo hará eventualmente.

Tal parece que todo lo anterior configura un karma bastante negativo del cual se tiene que estar muy consciente si se quiere tener una estrategia que legitime a la industria ante sus afiliados y la opinión pública en general. Se está ofreciendo a una población desconfiada y de ingresos insuficientes, un beneficio a 35 años mediante la reducción obligatoria de sus sueldos mes a mes. Ese mismo servicio, aún en países donde las reglas de juego son confiables y el largo plazo es un concepto arraigado, no es suficientemente valorado, según ha comprobado la economía del comportamiento. Y al SPP se le ve como parte de una industria (el sector financiero) codiciosa y poco interesada en el bienestar de sus clientes. El desafío es muy importante.

## La comprensión y la emoción

Las emociones cumplen un papel fundamental en la manera en que la gente percibe la realidad y quienes tienen un *background* más técnico tienden a olvidarlo. Las personas perciben y opinan influenciadas muy fuertemente por la emoción. Además, en el tema de las pensiones, la vejez es un elemento tremendamente emocional. Las personas van a mirar las cosas en función de los sentimientos que les genera, por ejemplo, que su tío enfrente tal o cual situación al cobrar su pensión, etc. Esas son las referencias del ciudadano común y corriente, y no las leyes ni los conceptos abstractos o estimados estadísticos. Si hay referencias negativas concretas de casos que pueden afectar la imagen del SPP, hay que esforzarse en aclarar qué ocurrió en dichos casos y porqué no son representativos del sistema. Es básico entender que lo que se requiere en esos casos, antes de explicar, es escuchar y permitir el desahogo necesario para que la persona esté en la disposición de prestarnos atención y procesar nuestra información sin reaccionar emotivamente. Un anciano que obtiene una pensión muy baja genera indignación, y antes de que las personas quieran escuchar que eso no es culpa del SPP, es necesario mostrar empatía y escuchar lo suficiente para abrir el canal de comunicación racional que la indignación ha bloqueado.

Las caricaturas constituyen muchas veces una manera de recoger esas emociones colectivas. A continuación dos ejemplos. La primera es sobre el tema de la creciente esperanza de vida y sus implicancias para los sistemas previsionales.

Frente al hecho técnico real de que una mayor esperanza de vida implica que los fondos acumulados no alcanzarían para mantener los montos de pensión, la caricatura plantea la indolencia de un señor adinerado que sugiere bajar las pensiones para que la esperanza de vida se reduzca.

Otro ejemplo está relacionado con cuándo se pueden introducir reformas al sistema.

Frente al planteamiento, también técnicamente válido, de que el SPP requiere estabilidad de normas por tiempos largos para un buen desarrollo, la caricatura anterior sugiere que las AFP no quieren cambiar el modelo nunca porque se benefician de ellas (a ello se podría añadir la especulación de que en América Latina las personas tienden a pensar en modelos de juego suma cero, donde el beneficio de uno implica el perjuicio del otro).

## ¿Qué hacer?

Jay Conger, en un artículo que ha sido considerado un clásico del Harvard Business Review[4], señala que para poder persuadir se requiere comprender que ello es un proceso y no un evento y que se necesitan 4 elementos:

1. Lograr credibilidad.

2. Comprender el marco de referencia o conceptual que el otro está teniendo, parafrasear nuestros argumentos de manera tal que el otro los entienda, que sea una manera donde estemos hablando de un marco de referencia común.

3. Presentar evidencia según lo establecido en el punto anterior.

4. Generar empatía.

La FIAP desarrolló un estudio sobre el marco legal de las comunicaciones con *stakeholders*[5]. En dicho estudio se concluyó que existían algunas dificultades y se planteó recomendaciones. Asimismo, para esta exposición, se realizó una encuesta la cual fue respondida por 9 países[6].

El primer estudio encontró que la gente no conoce el tema, pero cree que sí lo conoce y no demuestra interés por conocer más de él; que existe dificultad para procesar la información y los planteamientos; que se trata de un producto intangible de largo plazo; que existe un riesgo de ideologización del sistema y de populismo político; que la dispersión de los afiliados dificulta los esfuerzos de comunicación; y que existe una gran asimetría de información.

Cualquier esquema de comunicación y de relacionamiento, tiene que ser un esfuerzo

4 *The necessary art of persuasion, Jay Conger, Harvard Business Review. Mayo-Junio 1998.*

5 *Fondos de pensiones: Información, educación, cultura previsional y asesoría entregada a los afiliados. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), Rodrigo Acuña, Octubre 2011.*

6 *Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, Honduras, Perú, Polonia y Uruguay.*

permanente, con un plan de largo plazo, que utilice lenguaje simple, que discuta los temas que son más relevantes para cada público objetivo (afiliados, jubilados), y no esperar a que surjan los problemas.

Es importante buscar sinergias con los organismos supervisores. Ha habido casos en los cuales se ha podido generar esfuerzos de comunicación que implican un trabajo conjunto y que permiten lograr una mayor credibilidad y una mayor claridad mediante un mensaje común. Además, resulta clave tener evaluaciones o pruebas piloto. Este punto es muy importante de recalcar: si en el marketing de productos la investigación de mercados es una herramienta indiscutida, resulta realmente sorprendente cuán fácilmente se cree que el marketing de ideas complejas puede basarse en pura inspiración.

## Acciones de comunicación frente a afiliados y aportantes

### *Estados de cuenta*

Lo más común es que los estados de cuenta sean semestrales o anuales y que se interrumpan cuando no hay aportes (excepciones: Bulgaria, Curacao, España, Kazajstán, Polonia, Rumanía y Ucrania). Ese es un grave error. Si queremos de verdad generar sensación de pertenencia y atender a las dudas razonables que puede tener la gente respecto de si ese dinero es suyo y va a estar ahí para cuando se retire, debería haber una comunicación muchísimo más frecuente, no sólo con el afiliado que está aportando, sino también con el que no lo está haciendo. En términos de legitimidad ciudadana respecto al sistema, éste es un primer tema a revisar.

Además, en muchos casos, por un error del regulador no se registra la historia laboral completa y por lo tanto no se refleja cuánto ha conseguido el sistema como un todo para el fondo de la persona. Para hacerlo más claro: si alguien se cambió de AFP un poco antes de la crisis, en su estado de cuenta no va a aparecer su resultado histórico de cuánto aportó y la rentabilidad que obtuvo el SPP para él desde que ingresó al sistema. Lo que aparecerá como su aporte es lo que trasladó de una AFP a la otra, y el rendimiento que la nueva AFP ha obtenido. En épocas de crisis, ese rendimiento es negativo, y lo que se transmite es que la AFP le ha cobrado por perder parte de su dinero.

### *Oficinas*

El tema de las oficinas también es muy importante, porque en todo lo que es complejo y genera dudas, la gente necesita interactuar, no sólo para resolver sus

dudas, sino también para desahogarse incluyendo el elemento emocional que es indispensable para generar empatía. En muchos países existe legislación sobre la cantidad de oficinas que tiene que haber, pero no se permite que haya usos de otras plataformas, para evitar confusiones y venta cruzada. Pero tendría que evaluarse qué hacer en aquellos lugares en que no hay economías de escala para establecer una oficina. Y, en todo caso, ello no debiera limitar que a nivel gremial se haga convenios con universidades o cámaras de comercio, para explicar el sistema y absolver cualquier tipo de dudas o quejas. Con ello, se gana no solamente una mayor presencia y capacidad de interacción, sino también se recibe parte del karma positivo que puede tener una universidad, una cámara de comercio o alguna otra institución similar.

### *Defensoría del afiliado*

En algunos países (España, República Dominicana) se ha creado la Defensoría del Afiliado, que puede ser una buena idea para generar esta interacción que resuelva dudas y que genere un espacio de legitimidad.

En otros países también ha habido una participación mayor del sector público en el tema de los eventuales reclamos o de la atención al usuario. Tal es el caso de las entidades supervisoras de pensiones de Chile y México, las que muestran antecedentes comparativos de rentabilidad, comisiones y servicio de las AFP. Como también está el caso de la oficina de atención al usuario en el caso de El Salvador.

### *Información al afiliado*

Según la encuesta, la información al afiliado es lo que resulta vital. Es importante, sin embargo, pensar en el modo en que ésta se entrega y evaluar si es el apropiado.

Cuando la información es excesiva y compleja, se produce ansiedad en el afiliado, éste se aturde y no lee. La información entregada debe ser simple, facilitando el acceso a quien quiera mayor nivel de complejidad. Además, se debe evitar el uso de términos incomprensibles. Aquí también es recomendable utilizar las herramientas de la investigación de mercados para ver cuánto entienden y qué requieren los afiliados. Es probable que se requiera impulsar esfuerzos de simplificación desde el sector privado hacia el regulador, pero basados en estudios técnicos. Los reguladores tienden a hablar en difícil. Pero, como el producto es intrínsecamente complejo, no basta con simplificar las comunicaciones, sino que es necesario un gran esfuerzo de educación financiera.

Vale reiterar que cuando el contacto con el afiliado (y no solo el aportante) es esporádico o poco directo, se corre el riesgo de transmitir que a las AFP no le interesa

proteger su vejez sino sólo cobrarle las comisiones, una creencia que los enemigos del sistema pueden aprovechar muy fácilmente para campañas en contra.

## Acciones frente a otras audiencias

### *Jubilados*

La encuesta también indica que la audiencia con la cual menos se ha trabajado en esfuerzos de comunicación son los jubilados. Esto es un error muy grave, por dos razones. Primero, las personas van a juzgar el desempeño del sistema a partir de la opinión de personas a quienes conozcan que sean jubilados del sistema, allí se juega la reputación del SPP. En el Perú, por ejemplo, muchos jubilados del SPP reciben una pensión bajísima porque el Estado no honró debidamente los aportes que habían hecho al anterior sistema a través de un bono de reconocimiento apropiado. El daño reputacional que implican esos jubilados con pensiones bajas es muy serio. La segunda razón es por un componente emocional. Una lección interesante se puede obtener de UNICEF, por ejemplo. Esta entidad tiene clarísimo que los niños convocan a todo el mundo y generan un esfuerzo colectivo relevante. Algo similar ocurre con los adultos mayores, pero las AFP hacen poco por generar esa empatía. Las AFP son percibidas como parte del sector financiero, que tiene una imagen de lobo y es difícil transmitir que un lobo va a cuidar a las abuelitas.

Existe una necesidad de demostrar una preocupación genuina por la persona mayor. Por ejemplo, si la AFP está efectivamente preocupada por la vejez del afiliado, no debería dejar de enviarle información si él deja de aportar. Por el contrario, la AFP debería contactarlo para mostrar su interés por él para que llegue a obtener una buena pensión. Además, si ha perdido el empleo y lo llama alguien de la AFP a preguntar por su situación, y si le brinda algún tipo de apoyo para inscribirse en bolsas de trabajo o algún otro beneficio que no tiene que ser costoso, ese afiliado recordará esa muestra de interés por mucho tiempo.

Si se logra que las AFP tengan una imagen más relacionada hacia "*yo me estoy preocupando por tu vejez*", eso significaría un cambio radical en términos de reputación. Lograrlo no es un proceso rápido ni fácil, pero sí es un norte hacia el cuál deberíamos dirigirnos y puede pasar por realizar distintas acciones. Una de ellas radica en sensibilizar al personal de las AFP sobre cómo es la vida de los adultos mayores. La fuerza de ventas podría preguntar a los afiliados sobre si tienen familiares mayores de edad; todas las personas tienen adultos mayores a quienes quieren y por los cuáles se preocupan. Si la AFP, en vez de ofrecerle regalos a sus afiliados en su cumpleaños le hubieran alguna vez preguntado por sus padres y le hubieran enviado regalos a ellos (o les hubieran dado esa opción), el afiliado quizás

lo habría valorado mucho más. Existen algunos programas de responsabilidad social concentrados en los jubilados, pero habría que hacer algo mucho más estructural, que llegue a la cultura misma de la AFP y el SPP en general.

### *Trabajadores informales*

En el caso de los trabajadores informales, de baja densidad y sueldos; y en el de personal de recursos humanos en general y sindicatos, la encuesta registra que hay algunas acciones pero que se consideran insuficientes. Habría que hacer más acciones con esta audiencia, porque reafirmaría el hecho de que el SPP no es un sistema para ricos, sino que es un sistema para todos y es mejor que el sistema público, en los países en que éstos coexisten.

### *Universitarios, escolares y profesores*

Ha habido también esfuerzos en el caso de los universitarios, escolares y profesores, a partir de secundaria. En el campo de la educación formal, que es distinto de la comunicación, creo que debería haber una capacitación más estructurada y profunda. A partir de secundaria se tienen las bases de matemáticas para poder comprender temas previsionales. Se puede explicar una serie de temas de manera más clara, a través de talleres o cursos especiales. Cada persona que se convenza de los beneficios del sistema frente al sistema de reparto es un embajador valioso.

Ha existido también una iniciativa en la escuela primaria e incluso en educación inicial, a través de cuentos para niños. Sería importante evaluar cómo se recibió ese esfuerzo y qué impacto tuvo. Por precaución, es importante recordar que toda actividad con niños requiere el consentimiento y la buena disposición de los padres, o puede ser hasta perjudicial. No debiera nunca considerarse propaganda. Naturalmente, el punto a recalcar en estas audiencias es la promoción del valor de la previsión, no el SPP propiamente. Un caso interesante sería replicar el experimento del *marshmallow*[7] que ha demostrado que la capacidad de un niño de poder diferir la recompensa (íntimamente vinculado a la previsión) es uno de los factores que más puede impactar en su beneficio futuro. Se podría desarrollar un programa que promueva dicha actitud de previsión, bajo distintas actividades, tanto para padres como para escolares.

7 *Experimento desarrollado en los años 60 por el profesor Walter Mischel en la universidad de Stanford. Comprobó que niños de 4 años capaces de diferir una recompensa lograron mejores resultados en diversos indicadores como adultos, incluido 210 puntos más en promedio en los resultados de las pruebas SAT.*

### *Políticos, reguladores y líderes de opinión*

Todos los países han venido trabajando con estas audiencias. Cabe destacar el caso de El Salvador, donde una gran cantidad de instituciones, incluyendo todos los reguladores, han estado involucradas en un gran esfuerzo de la educación financiera. También son interesantes las experiencias en Colombia y México.

Conviene también una reflexión sobre las diferencias entre estas tres audiencias. Por más que haya algunos políticos que puedan estar comprometidos con un criterio más técnico, siempre habrá políticos oportunistas que se aprovecharán de la desinformación del público en general. Lo vital es ganar legitimidad ciudadana. Con los reguladores, como ya se ha dicho, el problema usual es que enredan demasiado no sólo las reglas sino el lenguaje en que se plantean.

## Campañas masivas de educación financiera

En algunos países, como es el caso de Chile[8], Colombia y Perú[9], ha habido campañas publicitarias de educación previsional. La experiencia más reciente es la colombiana[10]. Los niveles de alcance de dicha campaña se pueden ver en el Cuadro Nº 1.

CUADRO N° 1

COLOMBIA: AUDIENCIA MÁXIMA DE LA CAMPAÑA DE MEDIOS
SOLO EN LOS FONDOS DE PENSIONES

| Medio | Millones de personas |
|---|---|
| TV Nacional | + 18 |
| TV Regional | + 5 |
| TV Local | + 1 |
| Impresos | + 14 |

FUENTE: ASOFONDOS DE COLOMBIA.

8 *Spots publicitarios en: http://www.afp-ag.cl/spots2.html*

9 *Spots publicitarios en: http://www.asociacionafp.com.pe/*

10 *BBVA Horizonte: "Adelante con tu futuro" educación financiera; Colfondos: "Construyendo su futuro"; ING: "En ING hablamos con claridad"; Porvenir: "Aprendiendo juntos con Porvenir"; Protección: "Protección contigo"; Skandia: "De regreso a la Universidad"; ASOFONDOS: "Campaña de Educación Financiera-Solo en los Fondos".*

Un tema adicional a resaltar es que, aunque estamos viviendo el auge de las redes sociales e internet, hay que ser realistas respecto de cuánto se puede obtener en un tema que no es atractivo per se. El número de visitas que han recibido las web en distintos países se puede ver en el Cuadro Nº 2.

CUADRO N° 2

VISITAS EN PÁGINAS DE INTERNET RELACIONADAS A PENSIONES

| Internet | Visitas |
|---|---|
| País 1 | 108-147 |
| País 2 | 1.546 – 6.074 |
| País 3 | 924 |
| País 4 | 7-174 |
| País 5 | 280-691 |

FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR EN BASE A ENCUESTA A DISTINTOS PAÍSES DE LATAM.

A la fecha en que se realizó el análisis, en el mejor de los casos se había obtenido 6.000 visitas y en ese caso la campaña incluyó spots de televisión que fueron difundidos masivamente. Obviamente, se requiere estar en internet, pero ello no basta.

En el caso colombiano, al igual que en el caso de El Salvador, el programa de educación financiera ha involucrado a muchas instituciones: en el 2011 fueron 63 instituciones y en el 2012 son 74. El programa ha incluido que las AFP capaciten a la totalidad de sus asesores para dar una adecuada guía e información al consumidor financiero (ver Cuadro Nº 3). De 1.027 promotores capacitados, 89% aprobaron y 11% requieren de un refuerzo. Estas capacitaciones se han hecho en unión con centros académicos y otros.

CUADRO N° 3

COLOMBIA: N° DE PROMOTORES ENVIADOS POR LAS AFP A NIVEL NACIONAL

| AFP | Promotores |
|---|---|
| BBVA Horizonte<br>*Mayo 2012 | 590 |
| Colfondos<br>*Diciembre 2010 | 665 |
| ING<br>*Abril 2012 | 453 |
| Porvenir<br>*mayo de 2012 | 951 |
| Protección<br>*Noviembre 2011 | 953 |
| Skandia<br>*Marzo 2012 | 477 |

FUENTE: ASOFONDOS DE COLOMBIA.
* FECHA EN LA QUE SE CONSOLIDÓ LA INFORMACIÓN.

## Resumen y conclusiones

En resumen, la industria de AFP tiene diversos factores que implican un riesgo reputacional negativo que se tiene que reconocer para poder trabajar. Manejar bien una estrategia reputacional requiere tomar acciones concretas (no sólo de comunicación) para generar mayor credibilidad y mostrar más empatía y compromiso con los adultos mayores. Ésta es una industria que se ha visto asociada, en términos de imagen, a crisis fiscales y privatizaciones, y que está permanentemente en riesgo respecto al populismo político. En muchos casos la reforma inicial no atendió debidamente algunos aspectos que hoy implican personas afectadas cuyos problemas se pueden atribuir al SPP aunque ello no sea exacto. El sector financiero tiene una imagen difícil y esto impacta a la industria. Frente a estos desafíos, que ni siquiera son todos los que existen, en general los esfuerzos parecen haber sido insuficientes, no sostenidos y poco integrales, aunque existen varios casos recientes que revierten esa tendencia. Ello indicaría que se ha venido operando dentro de lo que se conoce como la "*trampa del que sabe*": la autopercepción de la industria parece

haberse basado a partir de la opinión de quienes ya forman parte de un círculo conocedor de las virtudes de este sistema, sin comprender plenamente cómo lo ve el ciudadano de a pie.

Un mecanismo interesante de algunas de estas nuevas iniciativas ha sido trabajar con el regulador en aspectos comunicacionales y de educación financiera. Se debe trabajar en todos los frentes, con distintos stakeholders y con una visión y compromiso de largo plazo, las recomendaciones puntuales han sido señaladas en el artículo y no tendría sentido enumerarlas otra vez. Pero un ejemplo puntual adicional puede mostrar el detalle del esfuerzo por realizar. En algunos países, la boleta de pago dice *descuento* AFP, en vez de, por ejemplo, *ahorro previsional*. Ese simple hecho es un absurdo comunicacional, las palabras importan: no se entiende igual que me descuente a que yo ahorre.

Dos conceptos finales de aplicación general, que pueden ser útiles para este caso. Al forjar una reputación, lo que uno hace es más importante que lo que uno dice, y si no hay consistencia entre uno y otro, la credibilidad es nula. Por último, la gente recuerda lo reciente y lo malo. Cualquier elemento que pueda ser considerado malo se tiene que explicar muy claramente, porque va a ser un pasivo reputacional. En cambio, si hay algo bueno pero no reciente, hay que hacer un esfuerzo comunicacional importante para convertirlo en un activo.

# FORTALECIENDO LA IMAGEN PÚBLICA DE LA INDUSTRIA DE PENSIONES

FRANCISCO GONZÁLEZ ALMARÁZ[1]

1 *Francisco González Almaráz es Licenciado en Contaduría Pública y Master en Administración por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), México. Ha sido profesor de la Maestría en Administración en el ITAM por 20 años. Fue presidente de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), desde el 2001 al 2007. Tiene experiencia profesional de 30 años en el Grupo Financiero Bancomer en las áreas de Negocios, Finanzas, Empresarial y Empresas de Previsión Social. Actualmente es Director General de Afore Bancomer y Pensiones Bancomer.*

## I. ¿Dónde estamos?

### La percepción sobre los fondos de pensiones en Latinoamérica

Diferentes encuestas indican que la opinión pública sobre el sistema de pensiones en Latinoamérica no es óptima. Como se sabe, existe un enorme desconocimiento de aspectos básicos del mismo. Además, la gran mayoría de los trabajadores no recibe pensiones y más aún, no tienen ninguna relación con una pensión de su ahorro privado. La sensación de desprotección social en los países es enorme, lo que es consecuencia de la baja cobertura de las pensiones privadas.

Entonces, en general, la gente suele atribuir a las AFP las fallas en los sistemas de pensiones, las que en realidad responden a problemas estructurales de los países.

### ¿Qué puede estar detrás de la opinión sobre las AFP?: aspectos a tener en cuenta

Dentro de los elementos que interactúan sobre la formación de opinión sobre las AFP, se puede mencionar las siguientes:

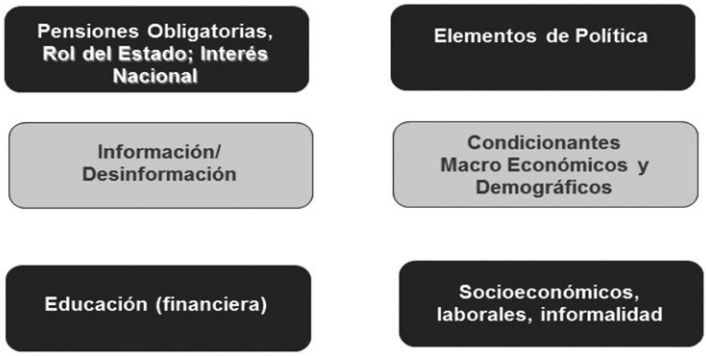
i) Balance de la relación de la AFP con sus afiliados;
ii) Conocimiento del funcionamiento del sistema;
iii) Flujos de información y desinformación;
iv) Marco regulatorio vigente;
v) Actitudes del Estado; y
vi) Papel de otros actores relevantes.

El cómo se de esta interacción entre los elementos señalados anteriormente, determinará en gran medida la opinión generalizada de la población sobre las AFP.

## II. Factores que condicionan la percepción pública

Diferentes fuerzas actúan sobre el funcionamiento del sistema de pensiones alterando (multiplicando o mellando) cualquiera de las acciones desplegadas por los agentes en este mercado. En la Figura Nº 1 se puede observar el conjunto de estas fuerzas.

FIGURA N° 1

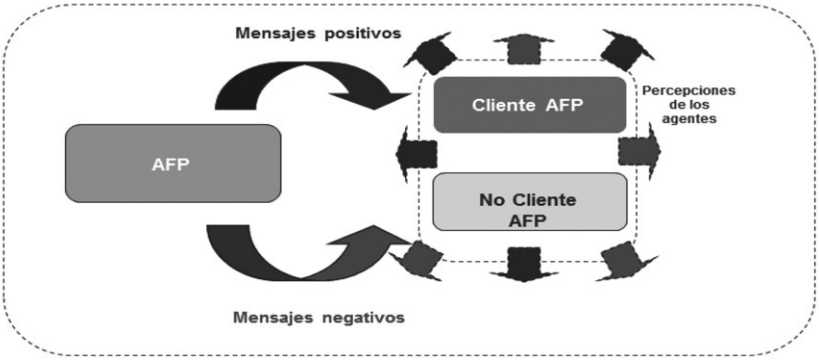



FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

### El mercado y la relación AFP-Cliente

La opinión pública descansa en parte en las relaciones de las AFP con sus clientes y/o potenciales clientes. Las acciones, pueden generar mensajes positivos o negativos sobre el cliente, formando su percepción sobre la industria (por ejemplo, un reclamo mal atendido, versus un servicio y respuesta inmediata a sus inquietudes) (ver Figura Nº 2).

FIGURA N° 2




FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

## Los agentes externos

Los agentes externos afectan la interrelación AFP-Cliente, ya que emiten señales positivas y negativas.

El Estado debiera tener un rol predecible, pero en la práctica no es así. En efecto, el Ejecutivo tiene sus metas, el Congreso las suyos, y el regulador, aunque más objetivo, también tiene propias percepciones. Las acciones por parte del Estado se ven altamente influenciadas por el contexto, lo que puede llevar sus actos hacia objetivos políticos.

El problema de generar una buena opinión pública no es sólo de la industria de pensiones, sino que también de otros agentes externos, tales como expertos, no expertos, candidatos a políticos, asociaciones y Organizaciones No Gubernamentales (ONG) creadas para ese fin.

## Dinámica, intereses y tendencias globales

Al ser las pensiones tema de interés nacional, todas las opiniones e intereses confluyen. Al mismo tiempo, existe bastante ignorancia sobre el tema, lo cual se explica por la complejidad de los temas involucrados: aspectos actuariales, demográficos, financieros, fiscales y mercado laboral. Es muy fácil desinformar.

Las tendencias globales incorporan un escenario que requerirá ser tratado responsablemente, pues los mensajes hacia la opinión pública pueden ser equivocados, en cuanto a los efectos del riesgo de longevidad y la tendencia natural a la baja de las rentabilidades.

## III. Líneas de acción

### Actores claves a alinear

La mejoría de la imagen de las AFP no depende sólo de la relación cliente-empresa. Éste es un factor importante pero no suficiente. Tampoco basta una campaña de comunicación o imagen. En realidad, se necesita buscar vasos comunicantes con actores claves, tales como responsables de política, organismos multilaterales, reguladores y otros que sean relevantes.

Se requiere actuar con dichos actores claves, de forma tal que se logren alinear objetivos a favor del trabajador. Para ello es importante que exista una tesis de trabajo, que sea promovida por la industria y que se percibida como objetiva.

Es muy importante que el desarrollo del conocimiento sea técnico, objetivo y validado con la interacción de responsables de política, tanto locales como globales (ver Figura Nº 3).

FIGURA N° 3

FUENTE: ELABORADO POR EL AUTOR.

La experiencia nos ha enseñado que las AFP no pueden tener un rol pasivo y deben ser un propulsor del cambio en la búsqueda de la alineación de resultados en favor del sistema de pensiones. Dicha alineación de objetivos constituye un elemento clave y las AFP deben ser un agente activo, de manera tal que a todo nivel se transmita el mismo mensaje.

## IV. Conclusiones

Al principio de la creación de los sistemas, cuando el modelo previsional de capitalización individual ya había sido exportado a varias latitudes, los temas recurrentes de los cuales se hablaba tenían relación con la lucha contra los sistemas de reparto y con la conveniencia de la contribución definida versus los beneficios definidos. Hoy esa discusión está prácticamente zanjada; ya todos los países del mundo se encaminan hoy, en mayor o menor medida, hacia regímenes de contribución definida, y ese es un logro importante de estos sistemas.

También se hablaba hace tiempo de los temas comerciales, los traspasos, etc. Pero hoy no es así. Parece que el sistema, en varios países, ya llegó a su mayoría de edad. Chile por ejemplo, después de 30 años, ya pasó por la etapa de transición y el gasto en pensiones del sistema de reparto anterior es ínfimo. Si fuéramos capaces de medir la deuda total de cada gobierno, probablemente Chile sería uno de los países más seguros del mundo, en términos de su deuda acumulada, y es probablemente ahí hacia donde a algunos países les falta transitar.

En términos de imagen pública, se debe trabajar en forma conjunta con las autoridades y reguladores, directamente en los temas que son significativos para la industria, ya que de esa manera se obtendrán resultados mucho mejores.

Si se es capaz de transitar a hablar de deudas públicas totales, incorporando los pasivos de la seguridad social o los pasivos de pensiones que tienen todos los países, el mensaje va a ser mucho más claro: los países que tienen esquemas de capitalización individual son mucho más seguros hoy que los países que no lo tienen.

Entre los temas que se ha discutido en el último tiempo se habla mucho de la organización industrial y hay mucho alarma por el planteamiento de Heinz Rudolph, respecto a si se debiera o no separar la administración de las cuentas de la gestión de las inversiones. Parece que lo que está faltando, y hacia lo cual debemos transitar, es salir al tema y claramente tener la confianza de que se puede hablar sobre este tópico. En realidad no importa cuál sea la configuración industrial, lo que sí interesa son los costos, que es de lo que se debe hablar claramente. El planteamiento del trabajo de Heinz Rudolph no va por el sentido de cambiar la organización industrial per se, sino por cambiar los costos que el sistema tiene. Se debe trabajar conjuntamente

con las autoridades, en cómo aumentar las contribuciones y cómo hacer que este sistema sea mucho más atractivo y tenga mucha mayor credibilidad para los trabajadores. La autoridad está haciendo su trabajo, por lo menos en México muy bien, en el sentido de ver cómo amplía la cobertura y de ver cómo otorga pensiones mínimas. Las propuestas de Pedro Ordorica son muy afortunadas en término de reducir el número de semanas y de aumentar la edad jubilación, pero claramente en la industria falta trabajar en cómo hacer que el trabajador aporte dinero a una cuenta en forma voluntaria, en cómo buscar los incentivos para que eso suceda. Si la industria es capaz de incentivar el tercer pilar de ahorro voluntario en las AFP, se podrá tener una imagen muy diferente, entre otras cosas porque permitirá acceder a mejores tasas de reemplazo.

Finalmente, cabe mencionar el tema del régimen de inversión y el relacionado con los gobiernos corporativos y los conflictos de interés. Por lo menos en México, los últimos 5 Directores Generales o Gerentes Generales de las administradoras han provenido del sector financiero, del sector de inversiones. El Director General de la administradora más grande de México (Banamex), proviene del área de inversiones y eso quiere decir que en su mayoría el enfoque está en hablar de inversiones, de conflictos de interés y de gobierno corporativo. En la medida en que la industria sea capaz de mover todo el discurso, junto con las autoridades, hacia esa parte, se irá generando una mayor confianza en los trabajadores y en la apropiación de sus cuentas.

# LA REPUTACIÓN DE LOS SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

ANDRÉS CASTRO[1]

1 *Andrés Castro es Ingeniero Civil de la Universidad de Chile. Durante 18 años ocupó diversas posiciones dentro del Grupo Santander. Participó en la creación de las compañías de Seguros de Vida Santander y AFP Bansander, en las cuales posteriormente se desempeñó como gerente general. A fines de 2007, año en que ING adquiere el negocio previsional del Grupo Santander en América Latina, asume como CEO de ING Chile y luego también asume la responsabilidad en Uruguay. A fines de 2011, luego de concretarse la venta de los activos de ING Group a Grupo SURA, Andrés Castro fue nombrado presidente ejecutivo de Sura Asset Management Latinoamérica, holding que reúne a compañías de pensiones, seguros y fondos mutuos en cinco países de la región latinoamericana.*

Tengo la fortuna de poseer una larga experiencia en el sistema de pensiones, como gestor. He participado más de 20 años en la industria previsional en Chile y también en otros países de la región latinoamericana. Por tanto, los comentarios vertidos en este documento van desde la perspectiva de los gestores y de la experiencia, no de un experto en imagen.

¿Cómo lograr una opinión pública favorable a la industria? ¿Cómo generar confianza, conciencia y pertenencia en los afiliados y pensionados? Esas son las dos grandes preguntas que deberían involucrar nuestros esfuerzos como industria de pensiones.

Sabemos la situación que están pasando los países europeos, con la crisis de sus sistemas de pensiones, en algunos de ellos con mucha visibilidad. También sabemos que es importante el tema de generar relaciones de largo plazo, con los que son, al final de cuentas, los beneficiarios de nuestra actividad, los afiliados, nuestros clientes. Debemos pasar de ser una industria que administra una concesión, a ser una industria que participa con sus clientes, a los cuales les entregamos productos que pudieran reaccionar como clientes de productos voluntarios, y por lo tanto ser capaces de demandarnos calidad, servicio y cumplir con la promesa.

## Sostenibilidad de los sistemas pensionales

Una de las ideas que quiero enfatizar es que construir una reputación sólida requiere contar con sistemas sostenibles.

Esta es la discusión de mayor actualidad en el mundo de hoy y lo vemos en casos como el de Europa, donde se ha evidenciado el efecto económico adverso de sus sistemas previsionales, de lo cual se ha hecho poco consciente a la población.

Los sistemas sostenibles son los que se miran de manera integral y se insertan en un ciclo virtuoso en la economía y en las dinámicas de desarrollo de la sociedad. Nuestro reto entonces consiste en hacer consciente a los grupos de interés, sobre

las bondades del círculo virtuoso que se genera alrededor de los sistemas de capitalización individual.

Hoy día tenemos ejemplos en el mundo, muy concretos, para poder certificar la sostenibilidad de los sistemas de capitalización individual. Creo que en aras de la sostenibilidad, tenemos que pasar desde la observación a la proactividad, como un atributo realmente importante de nuestro sistema. También creo que lo hemos hecho bien en hablarle al público más intelectuales, en la coordinación con los gobiernos. Hemos podido perfeccionar nuestros sistemas en la mayoría de los países. Si miramos la primera fórmula del sistema de capitalización individual, y lo comparamos con lo que tenemos hoy, me parece que hemos avanzado mucho y lo he hemos hecho en conjunto con los actores relevantes. No es menor que a lo largo de los años, muchos países hayan podido mejorar sus esquemas de inversión, con alternativas de inversión para los afiliados a través de los Multifondos, incorporando esquemas de ahorro voluntario y en algunos países, como es el caso de Chile, armonizando los tres pilares del sistema previsional (no contributivo, contributivo y voluntario).

## Cumplimiento de la promesa de valor

La segunda idea que quiero destacar radica en que, a partir de un sistema previsional sostenible se pueden generar relaciones de largo plazo con foco en la promesa de valor, donde la comunicación es una herramienta poderosa.

Es justamente en este tema, el del cumplimiento de la promesa de valor, en donde creo que hemos fallado. Tal vez no lo podíamos hacer antes, pero tiene que ver con transformar a los clientes de una concesión, en clientes de verdad y hablarles sobre la real promesa.

Resulta clave mantener claro el objetivo del sistema de capitalización individual: facilitar los mecanismos y herramientas de ahorro e inversión que permitan que los ciudadanos obtengan una pensión digna para su retiro, dentro de un marco jurídico y financiero coherente.

Lo usual ha consistido en asesorar y acompañar a los afiliados en sus distintos ciclos de vida, de manera integral, ofreciendo productos y servicios acordes con las necesidades de los afiliados y pensionados.

El problema es que no se ha hablado lo suficiente sobre el fin último del sistema, que consiste en lograr una acumulación de suficiente dinero para poder obtener una tasa de reemplazo razonable. En este sentido, se ha dado una señal de expectativas incumplidas, respecto a la visión que puede tener un regulador, un gobierno o individuo sobre la tasa de reemplazo, porque no ha habido un tránsito y un alineamiento de las expectativas.

El desafío entonces radica en lograr ese alineamiento de expectativas y desarrollar un plan de acercamiento al afiliado. Todo ello sin citar promedios, sino haciendo hincapié en la tasa de reemplazo de cada afiliado, y además conectando las contribuciones con el beneficio final (pensión, capital final y plazos involucrados).

Debemos tener una industria innovadora y propositiva, que responda a las necesidades y tendencias mundiales. Ejemplo de ello es el concepto de "trabajador global" que requiere capacidad de movilidad y carga dentro de su equipaje con su cuenta pensional. Hoy, facilitar la movilidad se convierte en factor de competitividad de las empresas y los países.

Tenemos que ser conscientes de que los afiliados no definen una tasa de reemplazo al inicio, sino que tienen que ser acompañados y nuestra labor con cada afiliado, como administradores, consiste en intentar en forma permanente, que en esa relación los afiliados tengan conciencia de qué estamos construyendo, con conceptos simples.

En el caso chileno, que uno podría pensar que se trata del sistema más maduro, tenemos mucho por hacer, pero también tenemos una experiencia que indica que cuando uno transforma a un afiliado de ahorro obligatorio en un cliente con ahorro voluntario, la percepción respecto al sistema cambia totalmente, quizás no con respecto a la percepción de la calidad del servicio, pero sí la percepción de valor, de propiedad y de contribución que está haciendo esa compañía al ahorro futuro del afiliado, se torna totalmente diferente y se logra a un cliente de verdad.

## Pedagogía y comunicación

En cuanto a pedagogía y comunicación se ha efectuado un trabajo importante. Mario Marcel se refirió a un tema muy relevante, que fue el proceso de la reforma previsional de 2008 en Chile. Ciertamente, dicho proceso constituye una experiencia de la cual el resto de los países debe aprender.

Como administradores también tenemos que ser una industria más empática, dispuesta a escuchar, a comprender el entorno e identificar las necesidades y expectativas de los diversos grupos poblacionales frente al sistema previsional (niños, jóvenes y adultos mayores). Se debe enfatizar el punto de vista de la construcción de la pensión del afiliado, y centrarse menos en el punto de vista del "*Asset Management*". En realidad, se debe hacer mayor énfasis en el punto de vista del "*Wealth Management*".

Creo que la industria, en ese sentido, también tiene que aprovechar las oportunidades y hacer ideas-fuerza, pero siempre desde lo básico: la industria debe ser capaz de mostrar los beneficios de los sistemas sostenibles, y de diseñar estrategias sólidas de

comunicación y relación con los distintos grupos de la sociedad para informarlos adecuadamente. Estos seminarios son muy importantes en ese sentido. También es clave abrir un diálogo permanente: y constructivo, siempre en la perspectiva de cumplir la promesa de valor y mantener relaciones de equidad con los diversos actores involucrados en las políticas públicas de cada país.

Sin duda alguna, será cada vez más necesario establecer alianzas estratégicas, para la educación financiera y previsional en colaboración con el Estado, a gran escala y desde la educación básica y secundaria.

No puedo finalizar estos comentarios sin señalar enfáticamente cuál es el reto que tenemos en este momento: **construir y asegurar sistemas de capitalización sostenibles, despertando en los afiliados y pensionados conciencia y pertenencia frente al sistema.**

Me parece que podemos acuñar algunos conceptos, como por ejemplo, "la sostenibilidad", que me parece en este seminario fue un gran tema. Otro concepto clave es el de "la calidad de las pensiones", un desafío permanente para nosotros como industria por supuesto y en el cual tenemos mucho que avanzar.

# FIDEICOMISO PARA LA PROMOCIÓN Y DIFUSIÓN DE LA CULTURA FINANCIERA DEL AHORRO PARA EL RETIRO

XAVIER DE URIARTE[1]

1 *Xavier de Uriarte es Contador Público egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), y Maestro en Administración de Empresas por la Universidad de Durham, en el Reino Unido. Inició su participación en ING Bank México, donde impulsó las finanzas corporativas de la organización. Más adelante formó parte de ING Capital, en Nueva York. Antes de su nombramiento como Director General de ING México, él fue Vicepresidente de Subsidiarias y Fianzas de la empresa. Con más de 20 años de trayectoria en el sector financiero, él actualmente es el Director General de SURA México (antes ING México).*

En el presente artículo se describe un caso práctico que se está llevando a cabo en México para promover y difundir la cultura financiera del ahorro para el retiro. Este tema es de la mayor importancia, toda vez que la difusión y la promoción de la cultura financiera enfocada al ahorro para el retiro, resulta un tema crucial y estratégico, que se debe colocar en la agenda de todos los países, para así lograr la legitimidad de los sistemas de capitalización individual.

## I. La iniciativa

La reforma del año 1997 generó la necesidad de un importante cambio cultural en México, es decir, que los trabajadores tomen conciencia de sus cuentas, se informen sobre su ahorro para el retiro y se involucren en su planeación.

Anteriormente se tenía un sistema de reparto, el cual los trabajadores no tenían la tangibilidad que tienen hoy de su cuenta para el retiro.

Desde la creación del nuevo sistema de ahorro para el retiro en 1997, la industria previsional en México ha efectuado algunas actividades para fomentar la cultura financiera. Para 2011, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) agrupadas en la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE) asumieron el compromiso de reforzar las acciones que cada administradora realiza para este fin, constituyendo un fideicomiso para la "Promoción y Difusión de la Cultura Financiera del Ahorro para el Retiro".

Como industria se creó un Comité interinstitucional, en donde además de las AFORES, participan representantes de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), y del Museo Interactivo de Economía (MIDE).

## II. La estrategia

Con el fin de orientar de manera efectiva el diseño de la estrategia de comunicación, se llevaron a cabo diversos estudios de opinión, tales como:

- Debates familiares y grupos de enfoque para identificar la percepción y expectativas que se tiene de las AFORES y del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).
- Una encuesta nacional a más de 2 mil trabajadores sobre sus actitudes frente al ahorro.
- Entrevistas con líderes de los sectores público y privado, medios de comunicación, legislativo, sindicatos y academia.

¿Cuáles fueron los hallazgos de estos estudios?

Hubo hallazgos tanto positivos como negativos. Por ejemplo, se encontró que el 57% de los entrevistados practican el ahorro, particularmente de corto plazo, lo cual es una buena noticia. El 59% ya conocía, después de 13-14 años, lo que era una AFORE y que servía para asegurar una jubilación. También se encontró que entre los cuentahabientes de las AFORES, el 92% lee y guarda su estado de cuenta, lo cual constituye un logro muy relevante para el sistema; además, se encontró que para el 81% de la gente el saldo de sus ahorros es el dato más importante.

Del lado de los hallazgos negativos, destaca que el 62% cree que Dios va a proveer para su retiro. También que el 49% cree que su familia va a apoyarlos en la época de retiro, cosa que no es factible, si se ve el crecimiento demográfico que tienen los países.

En junio de 2011 los resultados de esta encuesta fueron presentados a líderes de opinión de los sectores público y privado, academia, legislativo y medios de comunicación. Afortunadamente los medios de comunicación la han tomado como un referente, de manera que se logró el objetivo de empezar a concientizar a todos los jugadores del reto existente en la cultura financiera mexicana.

Con base a los resultados obtenidos, se diseñó una estrategia de largo plazo, con cuatro ejes. Primero, generar confianza y conocimiento en los afiliados al sistema. Segundo, lograr que los afiliados valoren sus cuentas individuales. Tercero, lograr que los cuentahabientes se involucren con su pensión, con el ahorro complementario o voluntario. Y cuarto, pedir a los afiliados que asimilen las ventajas del sistema.

El mensaje de esta estrategia se dirige a los 46 millones de trabajadores que

actualmente tiene el sistema, tanto a los trabajadores registrados[2] como a los inactivos o asignados[3] y por supuesto a las familias y a los cuentahabientes potenciales, que todavía no están en el sistema (jóvenes, trabajadores independientes, etc.).

## III. Acciones 2011

Después de hacer un análisis demográfico de México y entender el perfil socioeconómico de los afiliados al sistema, se desarrolló la campaña comunicacional denominada "La Bartola", basada en el personaje de una canción popular mexicana. Se trata de una campaña sencilla, que con mensajes lúdicos, directos y sencillos difunde la importancia de que los trabajadores cuiden su Cuenta AFORE.

Aprovechando el personaje de La Bartola y de la referida canción, se efectuó una difusión de mensajes claves a través de medios de comunicación masivos. Se transmitió spots publicitarios en estaciones de radio de 16 ciudades del país con un alcance de casi 8 millones de personas. También se tuvo presencia en la prensa de distribución gratuita de la Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey, con un alcance de más de 6 millones de personas. Además, la campaña se difundió en estaciones de metrobús, metro y transporte público de las principales ciudades del país con cerca de 200 millones de impactos.

A la par, se efectuó una asociación con varias empresas que dieron su apoyo a esta campaña, permitiendo tener acceso a 500 mil empleados de las empresas más importantes de México a través de posters, trípticos, manteletas y video informativo.

Las AFORES también han participado activamente en la difusión de la campaña en los distintos puntos en los que tienen contacto con sus clientes, incluyendo mensajes en los estados de cuenta. Para apoyar la campaña gremial, se hizo acercamiento de la información a los trabajadores en las diferentes ferias organizadas por la CONSAR. Además se realizaron pláticas sobre el funcionamiento del SAR para empleados de las empresas más importantes de México, como también en diferentes universidades. El personal de la AMAFORE también acudió a estaciones de radio, con mensajes muy enfocados en los jóvenes.

En cuanto a comunicación digital, se rediseñó el sitio institucional de la AMAFORE, y se habilitaron distintas redes sociales (Facebook y Twitter). El nuevo sitio ha tenido hasta el momento más de 39 mil visitas. También se creó el sitio "Prepara Tu

2 *Trabajadores que se registraron en alguna AFORE. Incluye trabajadores independientes y cotizantes al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).*

3 *Trabajadores que no se registraron en alguna AFORE y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.*

Futuro", dedicado a la promoción de la cultura del ahorro para el retiro, con un total de cerca de 14 mil visitas hasta el momento.

En cuanto a la evaluación que puede hacerse de la campaña, es necesario destacar que se tuvo un alcance de 12%, un porcentaje muy aceptable considerando que la campaña no tuvo presencia en televisión. En campañas donde se utilizan medios similares, el rango de alcance se ubica por lo general entre 6% y 8%. Los medios de mayor impacto fueron la radio y los medios de transporte como el Metro y el Tren Suburbano. Los resultados indican que el reto radica en seguir manteniendo este tipo de campañas de cultura financiera en el largo plazo, para realmente tener un impacto mayor.

## IV. ¿Qué sigue?

En el 2012 se conmemoran los 15 años de existencia del SAR. Aunque hay algunos logros específicos en temas de fomento de la cultura financiera, se deben seguir realizando más acciones para aumentar el conocimiento de la cuenta individual de los trabajadores. Se tienen que aprovechar los foros como el que organiza la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), para intercambiar estrategias entre los diferentes países, para ser más precisos en las estrategias que elabora la industria. Todos los países latinoamericanos en general, tienen perfiles demográficos y socioculturales similares y se puede aprender de todos.

En México, particularmente, se continuará realizando acciones para generar conocimiento y valoración entre los trabajadores sobre sus cuentas de AFORE. Y a la par, se seguirá adelante para implementar las acciones encaminadas a cumplir con los objetivos de la segunda etapa de la estrategia, que consiste en fortalecer la relación de confianza entre las AFORES y los trabajadores. Continuaremos con los distintos eventos, foros y análisis, difusión a través de medios masivos, acciones específicas en universidades y con trabajadores. También se va a abrir una sala interactiva en el MIDE, que preside el Doctor Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, sobre el ahorro para el retiro, lo cual realmente será importante ya que faltaba tener una presencia ahí. Reforzaremos además las alianzas con instituciones académicas.

Para que este tipo de iniciativas tengan viabilidad de largo plazo, es necesario que la industria previsional se comprometa a financiarla. Pero también es importante generar nexos con otras entidades internacionales con experiencia en el tema. En ese sentido, para fortalecer aún más el Fideicomiso, sería muy deseable que instituciones como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) o el Banco InterAmericano de Desarrollo (BID), de las cuales se sabe tienen mucha experiencia en este campo, se sumaran al proyecto.

# CONFERENCIA DE CLAUSURA

# GLOBALIZACIÓN Y MERCADOS FINANCIEROS: LECCIONES A PARTIR DEL CASO DE MÉXICO

AGUSTÍN CARSTENS[1]

1 *Agustín Carstens es egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), en donde estudió la licenciatura en Economía, graduándose en 1982. Obtuvo su doctorado en Economía en la Universidad de Chicago (1985), así como una maestría en la misma institución (1983). Inició una exitosa carrera en el Banco de México en 1980 donde ocupó diversos cargos: gerente de Cambios Internacionales, Tesorero, Director General de Investigación Económica y Director-Asesor del Gobernador del propio Banco. Representó como Director Ejecutivo en el Fondo Monetario Internacional (FMI) los intereses de España, México, Centroamérica y Venezuela. Además, de marzo de 2007 a octubre 2009, se desempeñó como Presidente del Comité de Desarrollo del FMI y del Banco Mundial. Fue designado Secretario de Hacienda y Crédito Público en diciembre de 2006; puesto que ocupó hasta que en diciembre de 2009 fue propuesto por el propio Presidente de la República como nuevo integrante de la Junta de Gobierno del Banco de México. Ratificada esta designación por el Senado de la República, es hoy Gobernador de ese Banco Central.*

## I. Introducción

El proceso globalización ha traído mucho al mundo en estos últimos años. Sin duda, ha traído grandes beneficios, aunque como todo, no siempre ha venido exento de costos.

¿Cuáles son los beneficios de la globalización? Sin duda los más obvios son que ha habido un mayor intercambio comercial e integración de cadenas productivas. Ciertamente, ello también ha llevado a mayores fuentes de financiamiento, a una mejor distribución de recursos financieros en el mundo y también a la posibilidad de diversificar riesgos de manera más eficiente. Todos estos beneficios seguramente han llevado a un mayor crecimiento económico y en principio a un mayor bienestar. También, ha habido unos costos y vulnerabilidades que vienen acompañadas del proceso de globalización. Entre los costos podemos mencionar la transmisión cada vez más rápida de choques negativos entre las economías y sin duda, ya desde 2008-2009, hemos estado viviéndolo de manera muy patente en todo el orbe. También hemos observado una mayor volatilidad, principalmente durante periodos elevados de certidumbre en el sistema financiero. De alguna manera, antes se pensaba que éste era un fenómeno exclusivo de los países emergentes, pero ahora lo estamos viendo también en países avanzados: la posibilidad de que haya reversiones abruptas en los flujos de capitales y que de alguna manera puedan darse los denominados "*sudden stops*" o paros súbitos en el financiamiento, los cuales realmente ponen en dificultades muy serias a diferentes economías.

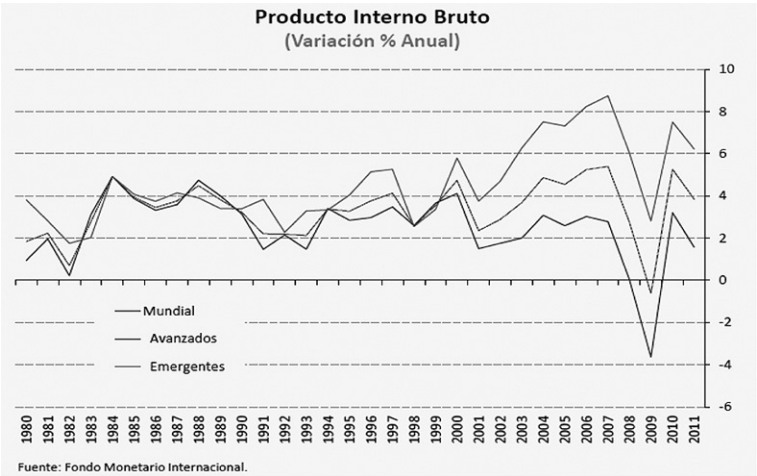
Tomando ello en cuenta, revisaré tanto los beneficios como los costos de la globalización. El mensaje es muy sencillo: una muy buena manera para un país de poder sumarse de manera decidida a la globalización, teniendo en cuenta tanto los beneficios como los costos, es tratar de tener los mejores fundamentos económicos, que a la postre son los que anclan realmente las principales variables en la economía y que sin tener todo el poder de volver inmune a un país a los vaivenes que se dan en el mundo, sí aseguran que los países en cuestión sigan una trayectoria positiva en el mediano y largo plazo, una trayectoria ascendente, de manera tal que

no caigan en situaciones de crisis súbitas o recurrentes, como sufrieron los países latinoamericanos por muchas décadas.

## II. Globalización y Mercados Financieros

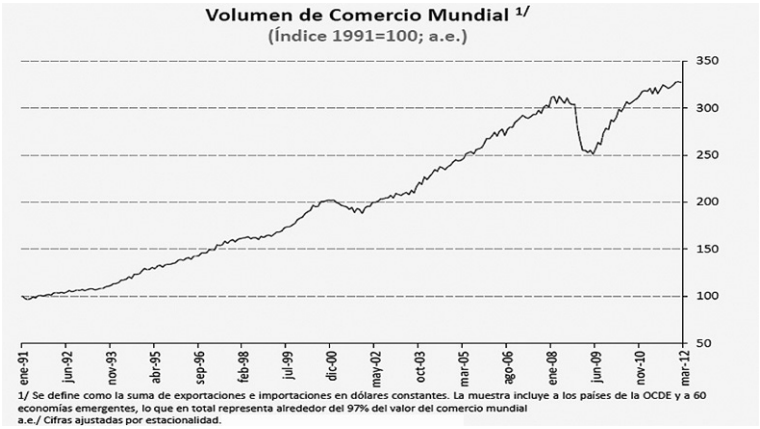
La globalización se ha visto también reflejada en una mayor sincronización de la actividad económica a nivel mundial. En el Gráfico Nº 1, con base en la información del Fondo Monetario Internacional (FMI), realmente destacan dos cosas muy interesantes. Primero, antes de que se iniciara plenamente la globalización –por los inicios de los años noventa–realmente los países avanzados y emergentes crecían a tasas relativamente similares y no con mucha sincronización y ahora, conforme ha venido avanzando la globalización, se ve que la diferencia en la capacidad de crecimiento entre las zonas ha aumentado y se observa muy claramente cómo desde inicios de este siglo, los países emergentes se han despegado del crecimiento de los países avanzados. Y segundo, la correlación o la sincronización en esos movimientos ha aumentado, lo cual se ve de manera muy elocuente, con los datos más recientes. Ciertamente, la gran recesión, como se le llama ahora al período que abarca desde 2009 a la fecha, es algo que se ha reflejado en prácticamente todos los países del orbe.

GRÁFICO Nº 1



Un fenómeno muy claro que ha traído la globalización, es un crecimiento muy importante en el comercio mundial (ver Gráfico Nº 2). Realmente la facilidad de intercambiar mercancías con otros países simplemente amplía los mercados, amplía las capacidades de crecimiento de los países y ello en general, explica el hecho de que el mundo tenga una mayor tasa de crecimiento económico, aunque también más volátil. La serie que considera el Gráfico Nº 2 también es muy interesante desde el punto de vista de que desde un periodo muy largo, desde el inicio de los noventas, prácticamente con muy pocas excepciones, se ha dado una tendencia ascendente muy clara y, lo que es sin duda notorio, fue la muy abrupta caída en el comercio internacional hacia finales de 2008. Ésta fue quizás la manifestación más clara en el mundo globalizado, del colapso de la firma Lehman Brothers, que al fin del día fue, por así decirlo, la "cereza en el pastel" de la gran crisis financiera que se gestó en EE.UU.

GRÁFICO N° 2




FUENTE: CPB NETHERLANDS.

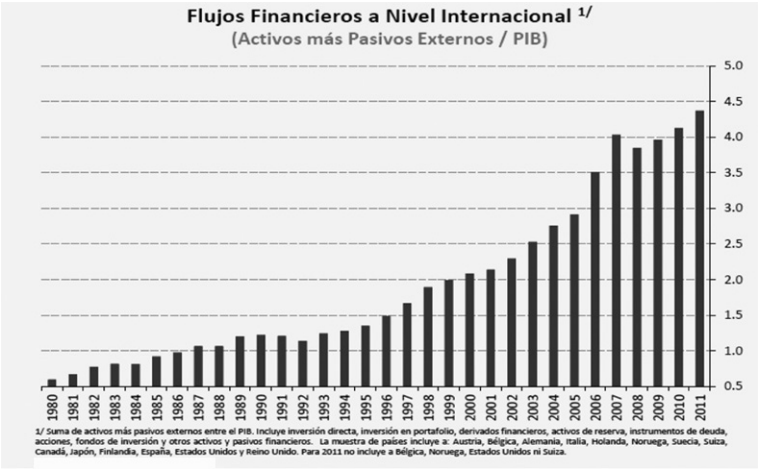
La quiebra de una institución financiera amplísimamente globalizada e interconectada, puede tener muy severas consecuencias en el comercio internacional, sobre todo afectando el canal de financiamiento. La razón principal por la que el comercio realmente colapsó en ese entonces, fue porque el financiamiento se secó de un día para otro, en una línea financiera que por lo general es considerada muy segura, como es el financiamiento al comercio exterior.

Este fenómeno también es muy cercano a México. El factor fundamental por el cual cayó la actividad económica en México de manera tan precipitada radica en que en cuestión de semanas las exportaciones de dicho país cayeron en cerca de 30% y obviamente eso hizo que incluso el primer trimestre de 2009 se tuviera una caída muy pronunciada en el PIB. Sin embargo, el financiamiento al comercio exterior, que era tan crítico, se restableció de manera muy rápida y de hecho se ha tenido crecimientos económicos positivos todos los trimestres, desde la segunda mitad del 2009.

En el Gráfico Nº 2 también se ve cómo el comercio también rebotó relativamente rápido, aunque todavía no retoma una pendiente tan pronunciada como la que tenía antes de la crisis. En general ello refleja el hecho de que los países avanzados no han retomado su tasa de crecimiento y muy en particular Europa está sumada en una crisis muy profunda.

El otro fenómeno que ha traído la globalización, sin duda, es que los sistemas financieros se han integrado mucho más. Han aumentado tremendamente los flujos de capital entre países, y ello obviamente ha traído grandes beneficios pero también grandes retos. Sin duda, la consecuencia más seria consiste en que por este vehículo se pueden transmitir choques muy importantes. En el Gráfico Nº 3 se ve cómo la crisis de 2008 vino a interrumpir una aceleración muy importante que tenían los flujos financieros a nivel internacional. Sin embargo, dichos flujos han retomado una tendencia ascendente, pero como más adelante vamos a observar, con una gran volatilidad. De hecho, debido a la interconexión de muchas instituciones y sistemas financieros a nivel global, se ha hecho un gran esfuerzo por reforzar el sistema financiero internacional, reforzar los requerimientos regulatorios mínimos, lo que se ha venido expresando de manera mucho más clara a través de las recomendaciones de Basilea III, recomendaciones que México será quizás el primer país del G 20 que durante el año 2012 termine incorporando plenamente a su marco regulatorio y de supervisión bancaria.

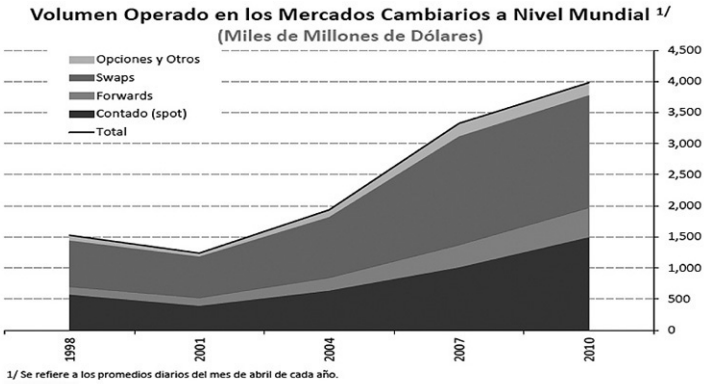
GRÁFICO N° 3




FUENTE: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Obviamente, al aumentar el comercio internacional, al aumentar la integración financiera, el intercambio de divisas también se ha incrementado tremendamente (ver Gráfico Nº 4). Se puede observar cómo han aumentado exponencialmente las transacciones cambiarias a nivel internacional. Y precisamente en los tipos de cambio es donde vemos quizás uno de los primeros fenómenos de la integración financiera y de la globalización. Ciertamente, con mucho más flujos, con mucha más interconexión, con mucha más complejidad en las transacciones, no solamente se ha producido una mayor correlación en los ciclos económicos, sino que también en los movimientos de las divisas.

GRÁFICO N° 4



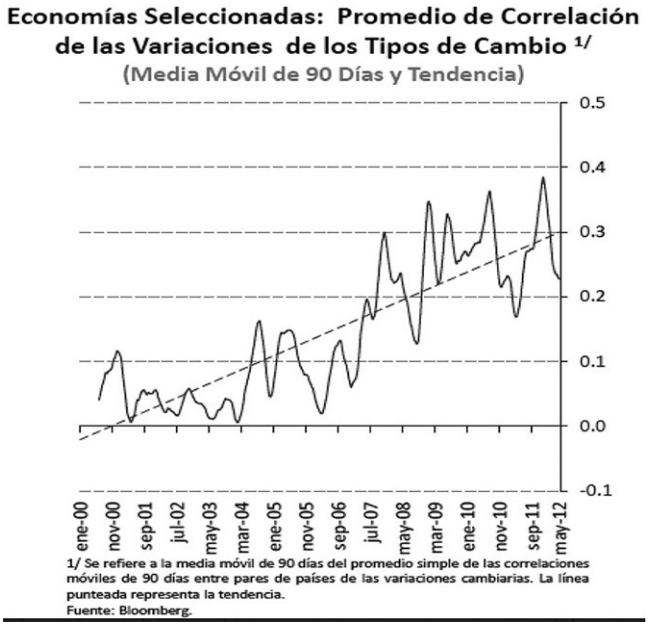

FUENTE: BIS.

En el Gráfico Nº 5 se puede observar cómo, antes de 2008, los tipos de cambio de países muy diferentes como Brasil, Colombia, el euro, la libra, el yen japonés, la divisa de Perú, etc., tenían un comportamiento bastante disímil. Vemos también que posteriormente, la correlación en los movimientos ha aumentado bastante. Ello también se muestra en el Gráfico Nº 6, donde se estima la correlación promedio entre los diferentes tipos de cambio y se ve cómo esa correlación ha venido aumentando de manera bastante clara desde inicios de este ciclo.

GRÁFICO N° 5

Economías Seleccionadas:
Tipos de Cambio
(Índice 15-sep-08=100)
Brasil
Colombia
Euro
México
Reino Unido
Chile
Corea
Japón
Perú
Depreciación frente al dólar
230
210
190
170
150
130
110
90
70
ene-00
nov-00
sep-01
jul-02
may-03
mar-04
ene-05
nov-05
sep-06
jul-07
may-08
mar-09
ene-10
nov-10
sep-11
may-12
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO N° 6

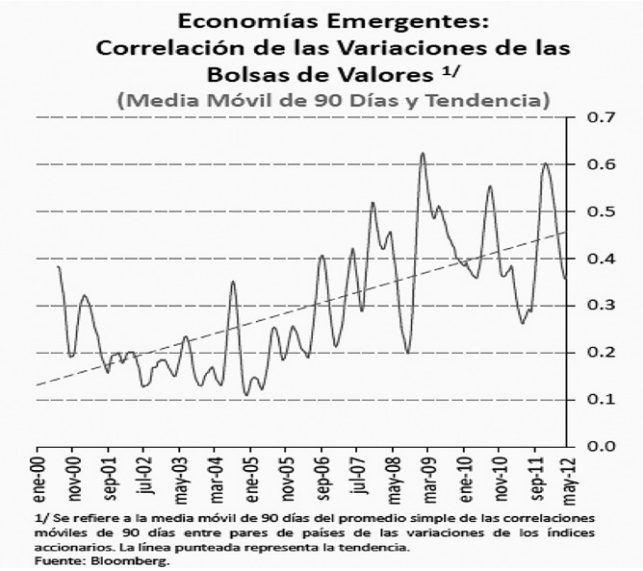



Una tendencia similar también se ha visto en los índices accionarios en el mundo. Ya casi nos estamos moviendo a un solo mercado. En el Gráfico Nº 7 se ve la correlación de los índices accionarios de diferentes países y en el Gráfico Nº 8 la correlación de las volatilidades de las distintas bolsas de valores. Se observa una tendencia ascendente en la correlación promedio entre los diferentes índices.

GRÁFICO N° 7

Economías Emergentes:
Bolsas de Valores
(Índice 15-sep-08=100)
Brasil
Chile
Colombia
Corea
México
Perú
200
180
160
140
120
100
80
60
40
20
0
ene-00
nov-00
sep-01
jul-02
may-03
mar-04
ene-05
nov-05
sep-06
jul-07
may-08
mar-09
ene-10
nov-10
sep-11
may-12
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO Nº 8




Los Gráficos Nº 7 y Nº 8 son los más ilustrativos de las dificultades que enfrentan las administradores de fondos y autoridades, ya que muestran el aumento dramático en la volatilidad de los flujos de capitales. En vez de tomar series acumulativas en el tiempo, los gráficos toman los flujos semanales de fondos dedicados a economías emergentes (deuda y acciones), observándose la manera en que ha aumentado la integración. Sobre todo después de la crisis, la volatilidad de los flujos de capitales ha sido realmente increíble y sumamente alta. Esto ilustra en buena medida la problemática que en las últimas semanas han enfrentado muchos países emergentes, entre ellos México, países que tienen fundamentos sanos, pero que debido a eventos externos (como por ejemplo la crisis en Europa), generándose una volatilidad muy amplia en los flujos de capitales. Ello constituye un reto muy importante con el cual se debe lidiar y las autoridades deben tener la flexibilidad y preparación para poder enfrentar dicha situación. Pero ciertamente también la industria que se dedica a la inversión tiene que estar lista para vivir con este panorama que lamentablemente no mejorará mucho en los años próximos.

En resumen y antes de pasar a considerar más puntualmente el caso de México, vale la pena resumir cuáles son los beneficios y los costos de globalización.

- Beneficios: mayor comercio e integración en las cadenas productivas, fuentes adicionales de financiamiento y posibilidad de diversificación de riesgo.
- Costos: transmisión rápida de choques entre economías, mayor volatilidad en episodios de crisis financieras y posibilidad de reversiones abruptas en los flujos de capital.

De ahí precisamente surge que un país se vuelve menos susceptible a verse afectado por los flujos de capitales en la medida que tenga sólidos fundamentos económicos, pues ello permite maximizar los beneficios de la globalización y limitar sus costos ¿En qué medida se limitan los costos? Bueno, pues ciertamente en el sentido de que, por ejemplo, si hay alguna noticia desestabilizadora en el mundo, posiblemente las inversiones a un cierto país tenderían a mantenerse por un mayor plazo en la medida en que sus fundamentos estén sanos y a no sumarle a la volatilidad internacional, la incertidumbre que se podría generar por fundamentos económicos débiles dentro de un país en particular.

## III. Lecciones a partir del caso de México

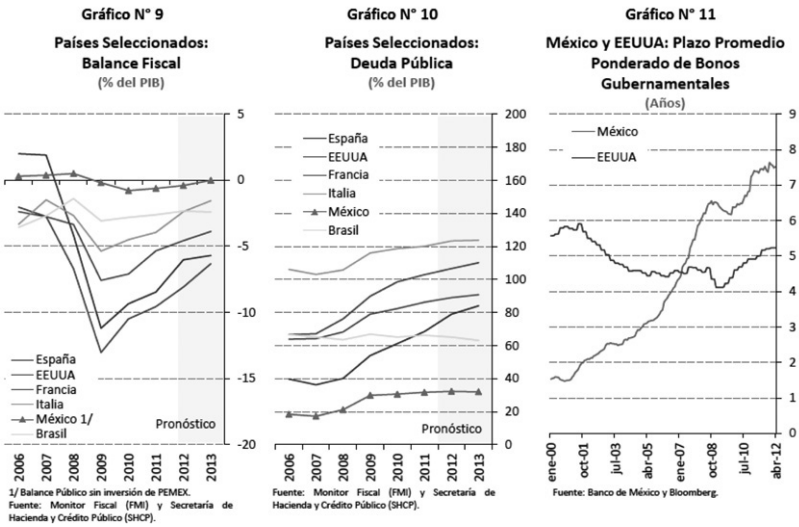
La economía mexicana ha mostrado una gran resistencia ante los choques externos como resultado de sus sólidos fundamentos macroeconómicos, tales como:

- Disciplina fiscal sustentada en fundamentos legales.
- Política monetaria orientada a procurar la estabilidad de precios.
- Sistema financiero bien capitalizado, con una regulación y supervisión adecuadas.
- Régimen de tipo de cambio flexible, que realmente nos permite, a través de fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, tener ajustes en el tipo de cambio real, sin tener impactos inflacionarios severos, posibilitando a la economía nacional absorber los choques del exterior.

En México los indicadores referentes a las finanzas públicas se han fortalecido recientemente aún más. En el Gráfico Nº 9 se ve cómo en México se ha mantenido prácticamente el balance fiscal (esto es sin considerar el gasto de capital de PEMEX[2] que es una inversión muy redituable). En el Gráfico Nº 10 se nota la razón de deuda sobre PIB de México, que es un tercio de la deuda sobre PIB de los países avanzados. Un dato que es muy interesante, es el que está en el Gráfico Nº 11, en el cual se ve cómo el plazo ponderado de la deuda en México ya es muchísimo más grande que

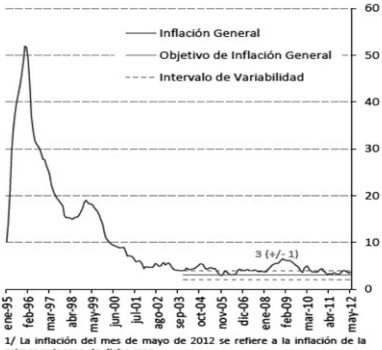
2 *Petróleos Mexicanos.*

el plazo ponderado de la deuda en EE.UU. En 1994, el plazo promedio de la deuda mexicana, era apenas de medio año y hoy ya es más de siete años, en circunstancias que el plazo promedio de la deuda de EE.UU. ha venido fluctuado en alrededor de los cinco años. Eso es una señal muy importante de confianza de los mercados en la estabilidad macroeconómica de México y obviamente las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFOREs) han sido contribuyentes muy importantes en prolongar el plazo promedio de la deuda.



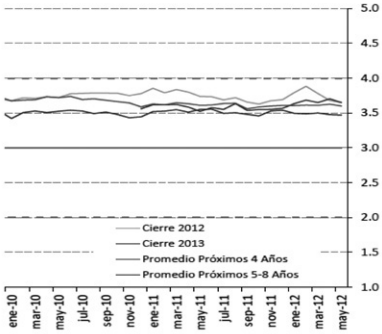

En los Gráficos Nº 12 y Nº 13 se puede observar lo que se ha logrado en términos de inflación. Ya desde hace varios años, se ha logrado mantener la inflación dentro del objetivo del Banco de México, que es un objetivo puntual de inflación de 3% con una banda de variación de más o menos 1%. En el Gráfico Nº 13 se ve cómo se han comportado las expectativas de inflación hasta plazos de más de 8 años y se ve también cómo están contenidas dentro de esa banda de 3% y 4%, durante tres y cuatro años, lo que también refleja una credibilidad en la política monetaria del Banco de México.

**Gráfico N° 12**
**Inflación General 1/**
**(% Anual)**




1/ La inflación del mes de mayo de 2012 se refiere a la inflación de la primer quincena de dicho mes.
Fuente: Banco de México e INEGI.

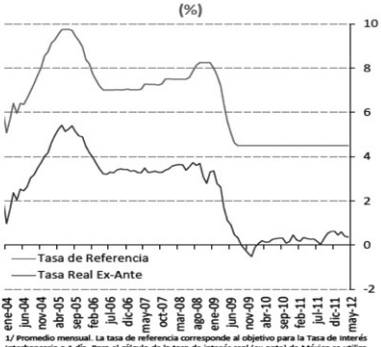
**Gráfico N° 13**
**Expectativas de Inflación General Anual**
**(%)**




Fuente: Encuesta de Banco de México.

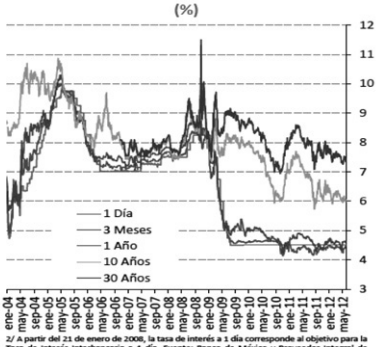
En este ámbito de estabilidad, se ha logrado bajar las tasas de interés de manera muy importante. Las tasas de referencia del Banco de México, que han estado constantes por casi tres años, están a cero en términos reales ex ante y eso no ha sido obstáculo para que las tasas de interés a prácticamente todos los plazos, hayan venido cayendo incluso en el muy corto plazo. Las tasas de CETES han estado por debajo de la tasa de referencia del Banco de México (ver Gráficos Nº 14 y Nº 15).

**Gráfico N° 14**
**Tasa de Referencia de México y**
**Tasa de Interés Real de Corto Plazo 1/**
**(%)**




1/ Promedio mensual. La tasa de referencia corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. Para el cálculo de la tasa de interés real (ex-ante) de México se utiliza la tasa nominal (Cetes a 28 días) y se le resta la expectativa de inflación a 12 meses.
Fuente: Banco de México.

**Gráfico N° 15**
**Tasas de Interés de Valores**
**Gubernamentales 2/**
**(%)**



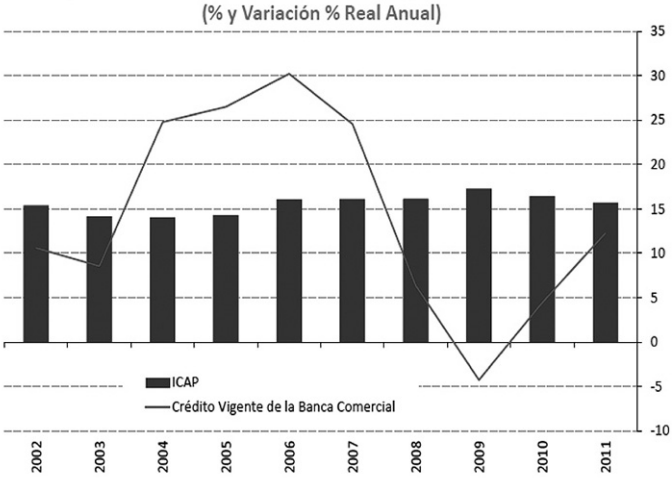

2/ A partir del 21 de enero de 2008, la tasa de interés a 1 día corresponde al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día. Fuente: Banco de México y Proveedor Integral de Precios (PIP).

En el Gráfico Nº 16 se muestra el desempeño de la capitalización bancaria y cómo ha venido aumentando el crédito en términos reales. Actualmente el crédito en México está creciendo a cerca de 10 % en términos reales, lo cual también es bastante alentador en medio de toda esta crisis, pues el nivel de capitalización de la banca mexicana no se vio afectado. Sí hubo una contracción de crédito importante, pero eso fue más que nada resultado de la prudencia de las instituciones financieras ante la gran incertidumbre que envolvió a la economía mexicana después de 2008. Aquí se ve cómo precisamente las tasas de crecimiento del crédito de consumo, a vivienda y a empresas están creciendo a tasas bastantes razonables y esto ha venido sucediendo con una morosidad relativamente pequeña.

GRÁFICO N° 16

**Índice de Capitalización de la Banca y Crédito Vigente de la Banca Comercial 1/**

(% y Variación % Real Anual)




1/ El índice de capitalización de la banca considera banca comercial y banca de desarrollo.
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNVB) y Banco de México.

Ciertamente para el desarrollo de un país es muy importante tener un ahorro financiero adecuado y sobre todo creciente, y eso es lo que ha venido sucediendo en México. En el Gráfico Nº 17 se hace la descomposición entre tipo de ahorro. Se identifica lo que es el ahorro de financiero de residentes y también el que es obligatorio, y que se deriva de los fondos de ahorro para el retiro y de vivienda. Ahí se ve como también ese esquema ha sido muy importante para incrementar el ahorro en México y, siendo las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFOREs) también demandantes muy importantes de diferentes títulos, cómo obviamente le han dado una gran profundidad a al mercado financiero (ver Gráfico Nº 18).

**Gráfico N° 17**

**Ahorro Financiero de Residentes 1/**

**(Saldos en Miles de Millones de Pesos de dic-11)**

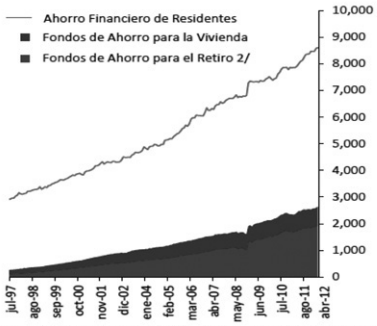
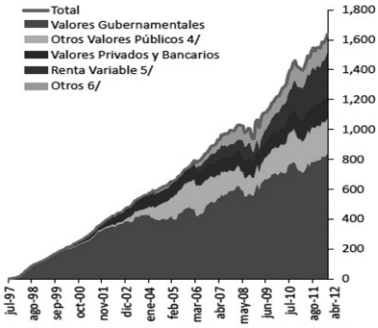



**Gráfico N° 18**

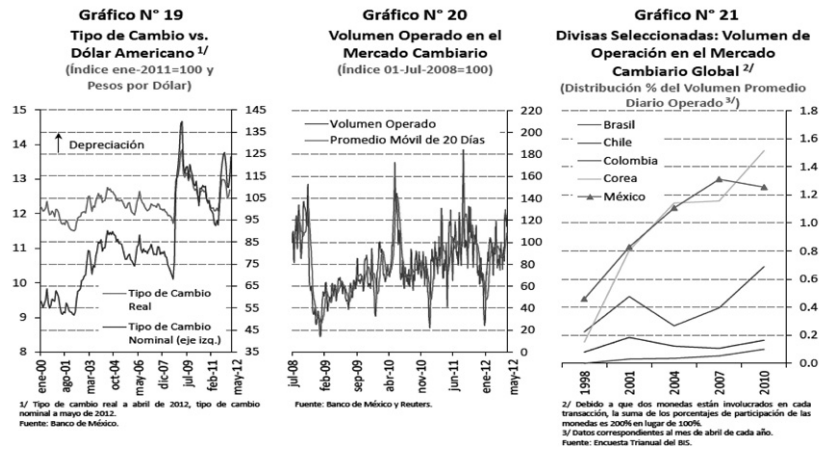
**Tenencia de Valores de las Siefores 3/**

**(Saldos en Miles de Millones de Pesos de dic-11)**




1/ Se define como el M4 de residentes más la inversión de las Siefores en deuda externa y renta variable. 2/ En adición a la tenencia de valores de las Siefores, incluye el bono de pensión y los depósitos de los trabajadores del ISSSTE en Banco de México, así como la cuenta concentradora de los trabajadores del IMSS. 3/ Corresponde a las Siefores Básicas incluidas en la definición de Ahorro Obligatorio. 4/ Incluye valores del IPAB, Certificados Bursátiles de Indemnización Carretera, valores emitidos por empresas y organismos públicos y por estados y municipios. 5/ Incluye Certificados de Capital de Desarrollo (CKD's). 6/ Incluye depósitos constituidos en el Banco de México a favor de los trabajadores derivado de la reforma a la Ley del ISSSTE que se publicó en el DOF el 31 de marzo de 2007, otros instrumentos colocados en el exterior y en M.E. y bonos soberanos mexicanos colocados en mercados internacionales denominados en moneda extranjera (UMS). Fuente: Banco de México.

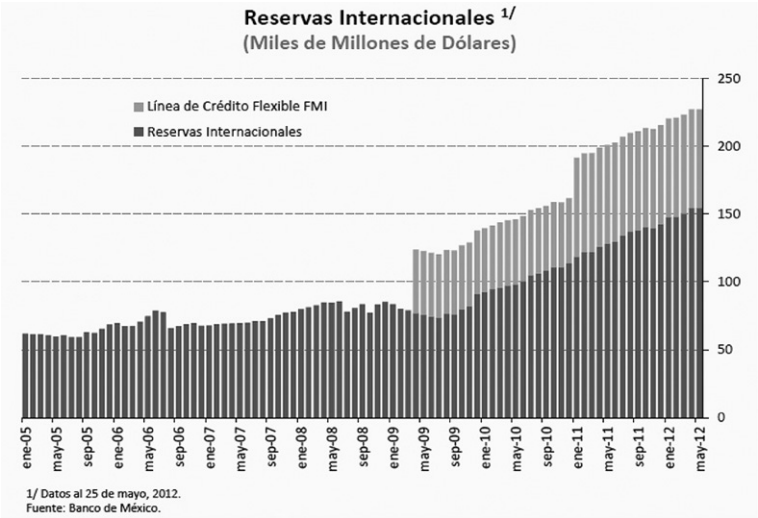
Ahora, el régimen de tipo de cambio flexible ha sido un factor muy importante en todo el instrumental que se tiene para enfrentar los choques externos. En el Gráfico Nº 19 se hace la distinción entre tipo de cambio nominal y tipo de cambio real. El tipo de cambio real es uno de los precios relativos más importantes en la economía y depende directamente, entre otras variables, del tipo de cambio nominal, de las exportaciones y de cómo la flexibilidad en el tipo de cambio nominal se ha reflejado en flexibilidades del tipo de cambio real. Esto es esencial para poder absorber choques externos. Si, por ejemplo, Grecia, España o Portugal tuvieran esa flexibilidad hoy en día, sin duda estarían en una mejor condición, para enfrentar la crisis que están teniendo.




El mercado cambiario en México es el mercado más líquido, más profundo de toda Latinoamérica y sólo después de Corea y Singapur, es el mercado con mayor profundidad y con mayor volumen (ver Gráficos Nº 20 y Nº 21). Ello ha posibilitado que en momentos de volatilidad, muchos inversionistas traten de cubrir sus posiciones haciendo operaciones en pesos y eso hace que cuando haya tendencia hacia la apreciación, el peso se tienda a apreciar más y que cuando haya movimientos hacia la depreciación, por algún choque externo de gran alcance, el peso tienda a depreciarse un poco más.

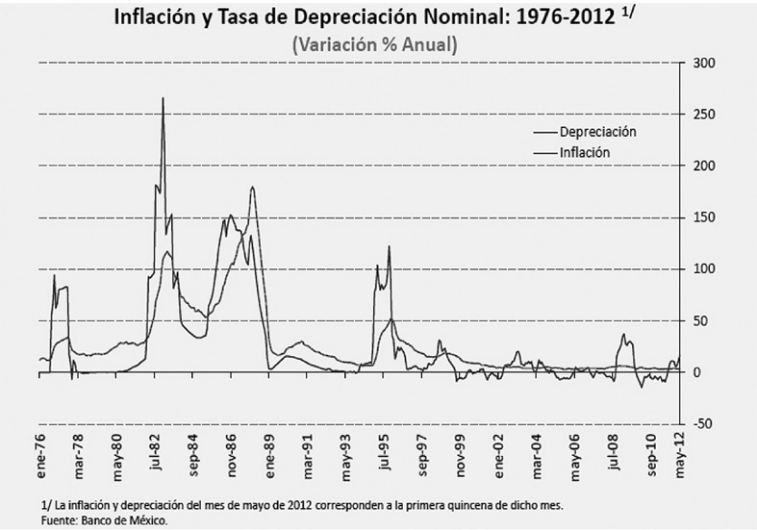
México se encuentra bien pertrechado para enfrentar la volatilidad en caso de que se necesite utilizar recursos para estabilizar el mercado. Hoy se tiene USD 154 mil millones de reserva, más una línea de crédito flexible de USD 75 mil millones con el FMI (ver Gráfico Nº 22). Ello cubre toda la deuda externa del país y es un monto que es el doble de la deuda pública. Ésto constituye entonces un complemento muy importante a la flexibilidad cambiaria que tiene el país.

GRÁFICO N° 22




En el Gráfico Nº 23 se muestra precisamente cómo el impacto de la depreciación hacia la inflación, ha venido cayendo. La reducción en el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a la inflación ha aumentado los grados de libertad para hacer frente a choques externos.

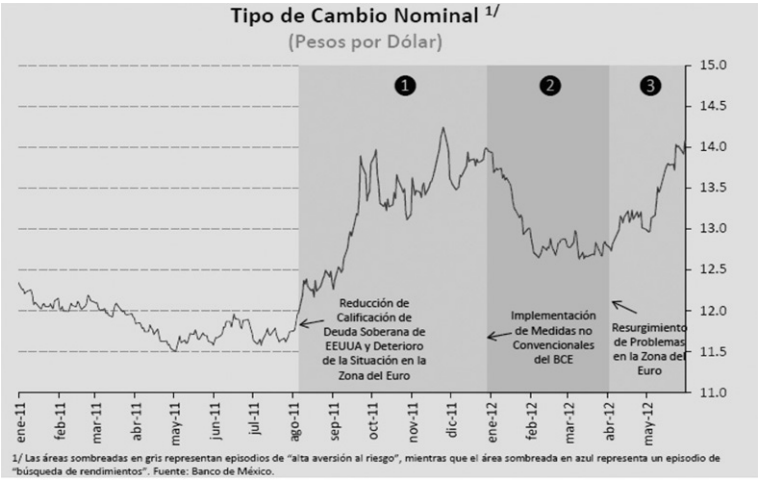
GRÁFICO N° 23




Dada la alta liquidez del peso mexicano a nivel global, su cotización suele responder rápido ante cambios en la aversión al riesgo en los mercados internacionales. Desde el verano del año 2011, que es cuando se redujo la calificación crediticia a la deuda de EE.UU y se dieron dudas muy sustanciales sobre la salud de Italia, España e incluso de la integración del euro, aumentó muchísimo la volatilidad en los mercados y ello se reflejó en una depreciación muy importante del peso (sección 1 del Gráfico Nº 24).

En la sección 2 del Gráfico Nº 24 se nota la apreciación del peso. Tal apreciación se produjo debido a acciones bastante efectivas, pero de utilidad temporal del Banco Central Europeo (BCE), ampliando muchísimo la liquidez. La aversión al riesgo se redujo sustancialmente y eso generó una gran apreciación del peso mexicano. Sin embargo, desde abril de 2012 (sección 3 del Gráfico Nº 24), los esfuerzos de estabilización en España no han progresado como hubiera sido deseable y algunos desarrollos políticos adversos han inducido mayor duda sobre el futuro de Europa, muy particularmente las elecciones, que de hecho no se han resuelto, como es en el caso de Grecia, y también en cierta medida en Francia y ello ha alimentado un proceso de gran incertidumbre a nivel internacional.

GRÁFICO N° 24




1/ Las áreas sombreadas en gris representan episodios de "alta aversión al riesgo", mientras que el área sombreada en azul representa un episodio de "búsqueda de rendimientos". Fuente: Banco de México.

En la mente de muchos inversionistas, la probabilidad de un evento catastrófico a nivel internacional ha aumentado ¿Cuál es ese evento catastrófico? Una crisis mucho mayor en el Euro y eso lo que ha generado, en diferentes instancias, que los recursos se canalicen a lo que se llaman refugios inversión o "*save heaven*" que es sobre todo EE.UU., y lo que sucede es que parte importante de los mercados dejan de ser discriminadores entre países; no se fijan de hecho en las fortalezas intrínsecas de algunos países y se generan reasignaciones en masa y ello es lo que produce esta volatilidad en los tipos de cambio, que afecta a prácticamente a todos los países.

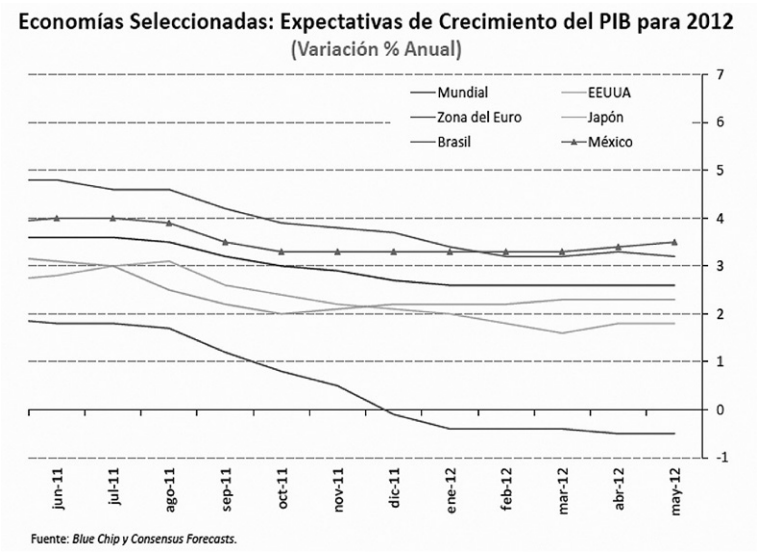
En periodos de incertidumbre el peso ha mostrado un deterioro mayor que otras monedas, mientras que en el episodio de búsqueda de rendimientos éste se fortaleció en mayor medida. En los episodios de incertidumbre el peso mexicano tiende a depreciarse un poco más y es precisamente porque al ser el mercado mexicano tan líquido, los inversionistas que tengan posiciones en Colombia o en Perú o inclusive en algún otro país emergente como Sudáfrica, tienden a cubrirse en el mercado mexicano y eso pronuncia o aumenta la volatilidad.

Realmente éste es un fenómeno con el cual se tiene que vivir. Una posible solución es hacer menos líquido el mercado, hacer quizás más complicada la participación de diferentes inversionistas en el mercado, pero pensamos que eso es un camino falso, que no nos llevaría a un buen resultado. Sobre todo se ha intentado introducir

mecanismos claros basados en reglas para que en instancias muy específicas, sobre todo cuando falte liquidez, el Banco de México inyecte cierta liquidez al mercado. Eso es lo que se ha hecho a través de este mecanismo, mediante el cual si el tipo de cambio se deprecia más de 2 por ciento de un día al otro, el Banco de México inmediatamente abre una subasta por USD 400 millones. Eso ha tendido a ayudarnos, pero nosotros somos "creyentes" de dejar funcionar en su mayor amplitud posible al tipo de cambio y simplemente introducir mecanismos que suavicen los movimientos, sobre todo cuando los mercados no están operando plenamente y donde realmente la garantía que ofrecemos sobre la estabilidad del peso mexicano en el mediano y largo plazo, está sustentada en el compromiso de mantener los fundamentos económicos sanos en el país.

Ello le ha servido bastante a México. El riesgo país se ha mantenido muy estable, obviamente muy por debajo de prácticamente todos los países europeos, también dentro de los niveles bajos dentro de los países emergentes. Esto también se ha reflejado en que se ha sostenido una tasa de crecimiento relativamente buena. En el Gráfico Nº 25 se muestra el pronóstico de crecimiento del PIB para el año 2012 y se ve cómo el crecimiento en México, cercano al 4%, es muy superior al de los países avanzados e incluso de varios emergentes y emblemáticos, como por ejemplo Brasil.

GRÁFICO N° 25



## IV. Consideraciones finales

Podría decirse que la globalización, la integración financiera en el mundo, ha sido útil y benéfica, pero no ha venido exenta de costos. Sobre todo con lo que está pasando en Europa, muchas voces dicen que deberíamos de tender mucho más a una visión más nacionalista. De hecho, hemos visto que muchos países han caído incluso en la tentación de tomar medidas proteccionistas, de limitar los movimientos de capitales, etc. Pienso que la realidad es que en el mediano y largo plazo, regresar a economías cerradas, a economías que miren hacia dentro, sería un error.

Tendría un altísimo costo y precisamente por ello creo que el enfoque más bien debería de ser: ¿qué pueden hacer los países para que esta globalización y esta integración financiera pueda seguir adelante, pero con mayores márgenes de seguridad? Aquí obviamente se tiene que actuar a nivel nacional. Mi convicción es que lo que más sirve es mantener un marco macroeconómico sano en lo fiscal, en lo monetario y en lo financiero, utilizando e induciendo mayor flexibilidad estructural de la economía, para que pueda crecer y sea competitiva. Y a nivel internacional también se tienen que hacer muchos esfuerzos para darle más estabilidad a los flujos, darle ciertamente más solvencia y más solidez a las grandes instituciones financieras internacionales, reforzar los organismos multilaterales como el FMI y el Banco Mundial, que también ayudan para mitigar algunos de los fenómenos desestabilizadores que se han presentado en el mundo.

Las condiciones externas sugieren un crecimiento mundial relativamente moderado en los siguientes años. Por ende, las condiciones internacionales no necesariamente serán propicias para lograr el ritmo de crecimiento que México requiere para alcanzar niveles de desarrollo significativamente más elevados.

En ese contexto, para fortalecer las fuentes internas de crecimiento es imperativo mantener la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos, y continuar con el proceso de cambio estructural de la economía, lo cual requiere de esfuerzos permanentes y continuos.

El mensaje final es que tenemos que seguir con nuestro compromiso de apertura, de integración, de beneficiarnos de los mercados internacionales, comerciales y financieros, pero se tiene que hacer con responsabilidad a nivel nacional e internacional.

# PALABRAS DE CIERRE

Quiero agradecer de una manera muy especial a la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (AMAFORE), y a su presidente, Oscar Franco por la hospitalidad recibida, así como por el esfuerzo gigantesco realizado para organizar este seminario con tan distinguida y alta concurrencia.

Dentro de pocas horas vamos a estar volviendo a nuestros países y dejando atrás este hermoso país. Nos llevamos en nuestro equipaje, un conjunto enorme de desafíos que enfrentan nuestros sistemas previsionales basados en la capitalización individual. Sin embargo, creo que fue bueno hacer una catarsis al pedir que nos explicaran la situación de Europa, pues ello nos ha reforzado en la convicción de que vamos por la senda correcta. La insostenibilidad de los sistemas previsionales europeos, como consecuencia de los cambios demográficos profundos que enfrenta el mundo, ha quedado patente, en la incapacidad que han tenido dichos sistemas, de otorgar los beneficios que ellos mismos decían que eran "beneficios definidos". Sin embargo, si bien la crisis internacional ha golpeado fuertemente a los sistemas de reparto, no es menos cierto que los sistemas de capitalización también se han visto afectados, lo que hemos podido ver a lo largo de esta jornada.

Estando casi en la madurez de estos sistemas, surge la preocupación por cual va a ser la tasa de reemplazo que depende de la rentabilidad y de la densidad de las cotizaciones. Aunque la rentabilidad ha sido muy buena, no se sabe qué nivel alcanzará en el futuro. Asimismo, la tasa de reemplazo se puede ver afectada por una baja densidad de cotizaciones, muy común en economías como las nuestras, con alto grado de informalidad. Aquí hemos escuchado planteamientos que sugieren revisar las edades de jubilación, monto de los aportes y, basados en la economía del comportamiento, la posibilidad de impulsar de una mejor manera, el ahorro previsional voluntario. No hay duda que la cantidad de aporte que se está haciendo es insuficiente, dado los incrementos que se están experimentando en las expectativas de vida.

Estoy convencido de que vamos a enfrentar en el futuro cambios profundos y desafíos enormes, por eso nos pareció extraordinariamente interesante abordar estos temas y resaltar, cómo las reformas previsionales deben estar rodeadas de un ambiente institucional que las haga viables y serías. Fue muy elocuente contrarrestar el caso de la Reforma Previsional de Chile y el caso de la Reforma Previsional de Argentina. También fue importante el testimonio que nos vino a presentar Mario Marcel, presidente del Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (Comisión Marcel), de cómo fue el proceso de reforma para el caso chileno, que después de 30 años de funcionamiento hacía necesario mirar qué pasaba con aquellos trabajadores, que en razón de su grado de informalidad, falta de densidad de cotizaciones o simplemente pobreza, no iban a alcanzar a financiar una pensión suficiente. El procedimiento que empleó dicha comisión, para recoger los planteamientos y para estructurar una modificación, habla de la seriedad con que se enfrentó este proceso.

Lamentablemente, vemos en el horizonte algunos elementos negativos. Siempre las crisis económicas generan impaciencia y generan también ideas que no siempre van en la dirección correcta. Por eso, espero que este seminario, con todas las intervenciones que tuvimos aquí, haya generado una preocupación y alguna orientación hacia cómo debemos seguir conduciendo nuestros procesos, en aras de obtener para los trabajadores las mejores pensiones y un mayor desarrollo económicos en nuestros países. Espero que todo lo que se ha discutido sea de utilidad y podamos mejorar el funcionamiento de estos sistemas.

Los esperamos el 2013, 11 y 12 de abril en Cartagena de Indias, Colombia, donde se llevará a cabo el próximo Seminario Internacional y Asamblea de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP). Muchas gracias y buen regreso a casa.

**Guillermo Arthur E.**
Presidente FIAP

# PUBLICACIONES ANTERIORES DE LA FIAP

## PUBLICACIONES ANTERIORES DE LA FIAP

Uno de los objetivos de nuestra Federación es difundir las ventajas de los sistemas de pensiones basados en el ahorro individual y apoyar a los gobiernos que desean adoptarlos. Con este objeto, una de nuestras actividades recurrentes es la organización de seminarios y mesas redondas. FIAP ha publicado diez libros que resumen las presentaciones realizadas en dichos seminarios, que estamos seguros han contribuido a mejorar la literatura sobre este tema, y que a continuación pasamos a detallar:

***"Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado" (Seminario Lima-Perú, diciembre 2002).*** [1 2]

Esta publicación aborda aspectos como los desafíos de los nuevos sistemas de pensiones, los modelos y prioridades de supervisión, la recaudación de cotizaciones y administración de cuentas individuales, la cobertura, la regulación y supervisión en materia de prestaciones, la formación de precios en la industria previsional, la regulación y supervisión de marketing y venta, y la regulación y supervisión de inversiones de los fondos de pensiones. Dichos temas son tratados por los autores desde distintas perspectivas, lo que contribuye a enriquecer el debate sobre el tema de las pensiones en los países que han llevado a cabo reformas previsionales, sobre todo en América Latina.

1 *Este libro es el único libro de la lista que no fue publicado por la FIAP, sino por la Oficina Internacional del Trabajo (OIT). Sin embargo, se coloca en la lista debido a que el seminario a partir del cual se confeccionó el mismo, fue organizado en conjunto por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la FIAP.*

2 *Este libro no está disponible en versión electrónica en el sitio web de la FIAP.*

***"Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones" (Seminario Cancún-México, mayo 2003).***

En este libro se analizan los resultados de los nuevos sistemas previsionales, tanto en América Latina como en Europa Central y del Este, desde la perspectiva de su aporte al mejoramiento de las pensiones y de su contribución al crecimiento y desarrollo económico de los países. Para ello, se revisan las tasas de retorno de las inversiones de los recursos previsionales y se cotejan con el crecimiento de los salarios de los trabajadores. Asimismo, se calcula el impacto de las reformas en el ahorro y la inversión, para así tratar de medir el aporte que significan al desarrollo económico del país. También se analizan cuáles son los principales desafíos en materia previsional para la industria, los reguladores y el sistema político.

***"La Reforma de Pensiones en Europa del Este: Experiencias y Perspectivas" (Seminario Kiev-Ucrania, mayo 2004).***

Este libro resume las experiencias de reformas previsionales en los países de Europa Central y del Este, tales como Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, Kazajstán y Kosovo. Además, se presentan las principales perspectivas de reformas en Eslovaquia y Macedonia. Todos estos países tienen como denominador común que poseen sistemas de capitalización individual en expansión. El libro sigue con un análisis de los desafíos para la implementación de reformas, en cuanto a la regulación y supervisión de los fondos de pensiones, y en cuanto al impacto fiscal y económico de ellas. El libro culmina con un estudio de las condiciones necesarias para que las reformas sean exitosas.

***"Inversión de los Fondos de Pensiones" (Seminario Lima-Perú, noviembre 2004).***

Este libro contiene un diagnóstico de la regulación de inversiones de los fondos de pensiones en América Latina. En él se analizan los perfeccionamientos a dicha regulación, abordando de manera especial el caso del sistema de multifondos en Chile, México y Perú. Asimismo, se profundiza en el desarrollo de los mercados de capitales y se analizan los riesgos políticos de la inversión de los fondos de pensiones en la región. Entre las conclusiones más importantes, que se extraen de los temas señalados, destaca el rol de la rentabilidad de las inversiones como determinante en la mejora de las pensiones y la necesidad de una mayor diversificación, incluyendo la inversión en el exterior.

***"El Fortalecimiento de los Nuevos Sistemas Previsionales: El Rol de cada Pilar en la Solución del Problema de las Pensiones" (Seminario Cartagena de Indias-Colombia, mayo 2005).***

Esta publicación analiza las reformas a los sistemas previsionales que han incorporado

en su segundo pilar sistemas de capitalización individual obligatorios, como una respuesta a las críticas y observaciones que se le formulan, así como un análisis sobre los perfeccionamientos futuros. Se destaca el rol de cada pilar dentro del sistema de seguridad social, se profundiza en la estructura de los programas del primer pilar en América Latina, se revisan los temas clave de los programas de contribución obligatoria del segundo pilar, y se describe cuál ha sido la experiencia en materia de ahorro previsional voluntario (tercer pilar). Una de las conclusiones más relevantes que surgen de la discusión, es que las críticas que se realizan a los sistemas de ahorro individual de carácter obligatorio incluyen aspectos que, si bien son parte de la seguridad social, no son responsabilidad de los sistemas contributivos, como es el caso de la cobertura.

***"Perspectivas en la Inversión de los Fondos de Pensiones" (Seminario Santiago-Chile, mayo 2006).***

En este libro se discuten cuáles son las mejores alternativas de inversión para los fondos de pensiones. Los hechos demuestran que un 1% de rentabilidad adicional a lo largo de la vida laboral de un afiliado de una administradora de fondos de pensiones, puede traducirse en una pensión un 30% más alta. Para corroborarlo, en esta publicación se analizan en profundidad temas como el desempeño histórico de los fondos de pensiones en América Latina, la regulación y el control de los riesgos de inversión, los portafolios óptimos para los fondos previsionales, las características de los sistemas de multifondos, las estrategias para la diversificación internacional de los fondos de pensiones, el impacto financiero que se produce en la etapa cercana a la edad de retiro y la importancia del gobierno corporativo en los fondos de pensiones.

***"Sistemas de Capitalización: Su Aporte a la Solución del Problema de las Pensiones" (Seminario Varna-Bulgaria, mayo-junio 2007).***

En este libro se ve, en primer término, la economía política de las reformas de pensiones, tomando en cuenta la experiencia de los países de Europa Central y del Este y también la reforma de pensiones en Bulgaria y México. En segundo término, se analiza cuáles han sido los resultados de las reformas de pensiones para los trabajadores, separando los efectos sobre el mercado laboral y la redistribución de los ingresos. A su vez, se analiza el funcionamiento del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) en el caso chileno. En tercer lugar, se muestra cómo estructurar un sistema multiplicar efectivo a la luz de la nueva reforma previsional chilena, la relación público-privada en la reforma de pensiones, las alternativas de diseño para programas de pensiones no contributivas (pensiones sociales), y los efectos fiscales de la reforma previsional en Chile. Un cuarto conjunto de temas analizados tienen que ver con las políticas y estrategias de inversión de los fondos de pensiones, las experiencias y tendencias con los sistemas de multifondos, y la regulación y monitoreo del riesgo de inversión en los sistemas obligatorios de contribución definida. Por último, el libro culmina con distintas miradas a las perspectivas de las reformas de pensiones en Europa.

***"El Futuro de las Pensiones: Desarrollo de los Programas de Capitalización Individual" (Seminario Lima-Perú, mayo 2008).***

En este libro se analiza el desempeño de los nuevos sistemas de pensiones en América Latina y Europa Central y del Este, se conoce el avance de las reformas en países que recién han comenzado a implementarlas o están por hacerlo en un futuro próximo, y se identifican las mejores prácticas para mejorar el diseño de las regulaciones de los programas de capitalización individual. Se analizan los temas referidos a las lecciones de las reformas, la regulación de inversiones, los modelos de supervisión, la cobertura, las modalidades de pensión, la gestión del negocio, y el seguro de invalidez y sobrevivencia para los casos de Argentina, Chile y México. Asimismo, se discuten las reformas previsionales de China, Reino Unido, Rumania y Nueva Zelanda. También se analiza el futuro de las pensiones en el Perú, tocando los temas de la cobertura, la calidad de la protección social, el mercado de capitales, y la visión del supervisor. Finalmente, el libro culmina con una discusión sobre si se ha ganado la batalla de la opinión pública en cuanto a las reforma a las pensiones.

***"Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización" (Seminario Varsovia-Polonia, mayo 2009).***

Este libro se encuentra dividido en nueve capítulos. Los primeros cuatro capítulos están referidos a los temas relacionados con la etapa de acumulación de las pensiones. En tanto, los restantes cinco capítulos muestran los temas propios de la etapa de desacumulación. El capítulo inicial del libro atañe al desempeño de las inversiones de los fondos de pensiones. En el segundo capítulo se indaga cuál es el nivel de riesgo financiero que un sistema de capitalización puede aceptar, mostrando la perspectiva del riesgo durante el ciclo de vida en el contexto de las pensiones. El tercer capítulo muestra la estrecha relación entre los ciclos económicos y los fondos de pensiones. El cuarto capítulo muestra cuáles son las tendencias actuales en las inversiones de los fondos de pensiones, presentando las visiones de tres destacados expositores para el caso de la inversión en infraestructura, las inversiones temáticas y los fondos de inversión cotizados (Exchange Traded Funds – ETF), respectivamente. Entrando ya a lo que es la etapa de desacumulación de pensiones, el quinto capítulo está referido exclusivamente a tratar de dilucidar cuáles son las modalidades de pensión óptimas en un sistema previsional obligatorio. El sexto capítulo analiza el mercado de Rentas Vitalicias y Retiros Programados, tanto bajo una óptica comercial como descriptiva. El séptimo capítulo reúne temas de vital importancia para el adecuado desarrollo del mercado de las pensiones: las claves para el éxito del mercado de Rentas Vitalicias, los desafíos involucrados en la selección de productos en la fase de desacumulación y una explicación sobre por qué los sistemas de pensiones capitalizados serán más capaces de enfrentar los desafíos demográficos que los sistemas de reparto. El penúltimo capítulo está referido a las perspectivas del sistema polaco de pensiones. Por último, el libro

culmina con el noveno capítulo, donde se revisa el futuro de los fondos de pensiones obligatorios en Europa y otras latitudes, describiendo las implicancias de la crisis financiera para los fondos de pensiones privados, comentando las lecciones derivadas de la crisis para los sistemas de pensiones de capitalización, y señalando los desafíos de mediano plazo para reformar los fondos de pensiones obligatorios en Europa y en otros países industriales.

***"Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización" (Seminario Viña del Mar-Chile, mayo 2010).***

Esta publicación entrega al lector diversos trabajos que intentan identificar medios e instrumentos a través de los cuales las administradoras de fondos de pensiones pueden extender la contribución que hacen a la solución del problema de las pensiones y, en términos más generales, a mejorar la calidad de la protección social de la población. Al inicio del libro, se destacan las conferencias presentadas por renombrados académicos y autoridades, quienes desarrollan, al igual que los expositores convocados, los temas del seminario, con un enfoque práctico y objetivo, orientado a destacar las características y resultados concretos de políticas, productos y modelos de organización y gestión, que puedan servir como referencia a las empresas administradoras y a los reguladores para innovar y mejorar sus propios procesos y regulaciones.

El libro está dividido en tres partes. La primera parte, ¿Cómo Extender la Cobertura de los Programas de Capitalización Individual?, explora distintas formas a través de las cuales los programas de capitalización puedan extender su cobertura a sectores de la población que hoy no están haciendo ahorro previsional. La segunda parte, "Nuevos Productos", explora formas a través de las cuales la industria de pensiones podría aprovechar su experiencia y capacidad para atender otras necesidades de protección previsional de la población. La tercera parte, "En Búsqueda de la Excelencia", se divide en tres capítulos. El primero, "Información y Educación Previsional", analiza el rol que juega la educación financiera en el contexto de los sistemas de pensiones de contribuciones definidas, desde el punto de vista de la industria y las entidades de supervisión. El segundo, "Ideas para Mejorar la Eficiencia Operativa", analiza las alternativas de organización y procesos que permiten mejorar la gestión operativa y la eficiencia de la industria. Finalmente, el tercer capítulo, "Ideas para aumentar el impacto de las inversiones en las economías locales", analiza las alternativas de inversión que tienen los fondos de pensiones, en vivienda, infraestructura y en microempresas.

***"Avanzando en el Fortalecimiento y la Consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual " (Seminario Punta Cana - República Dominicana, mayo 2011).***

El libro entrega al lector diversos trabajos que analizan distintos temas relativos a las inversiones de los fondos de pensiones (mejores prácticas en el diseño de la normativa de inversiones; impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo de proyectos de infraestructura y en la titularización de activos) y a los beneficios otorgados en la etapa de desacumulación (modalidades de pensión, ventajas y desventajas; tasas de reemplazo y suficiencia de contribuciones), y también presenta experiencias y propuestas que permiten continuar avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual, tras la crisis financiera mundial de los últimos años. Adicionalmente, el libro analiza, desde el punto de vista de la industria y los organismos internacionales, el tema de deuda pública implícita y explícita que generan los sistemas de pensiones, su contabilización y el impacto, que tienen en la creación y desarrollo de los programas de capitalización individual, a la luz de los hechos recientes, registrados en Europa Central y del Este.

Para su información estas publicaciones se encuentran disponibles, en versión electrónica, en el sitio Web de la FIAP www.fiap.cl, en la sección "Publicaciones FIAP/ Libros". Ejemplares de estas publicaciones pueden ser solicitados al e-mail: fiap@fiap.cl

Se terminó de imprimir en los talleres de
Imprenta Salesianos S.A.
General Gana 1486
www.imprenta-salesianos.cl
Tel. (56-2) 2 2530 79 14 Fax: (56-2) 2 2530 79 82
Santiago - Chile

Nuestro compromiso con México nos ha colocado como una de las empresas más activas y de mayor crecimiento y expansión del mercado financiero mexicano. A la fecha hemos adquirido y fusionado un total de seis compañías incluyendo cuatro administradoras de fondos para el retiro.

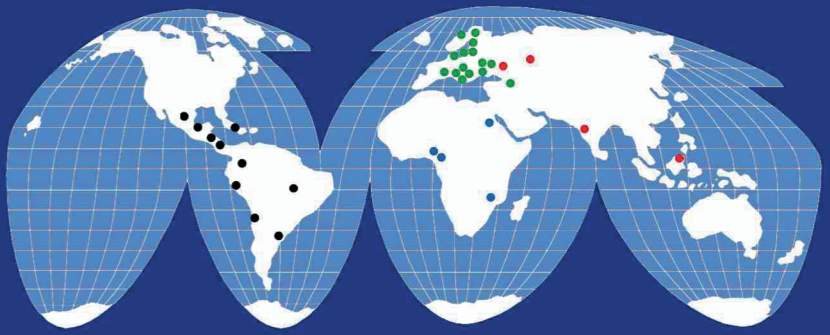
**Trabajamos día con día en ayudar a individuos y empresas para que logren alcanzar sus objetivos de ahorro e inversión a largo plazo. Lo hacemos de manera ética, profesional y con altos estándares en el manejo de las inversiones, el servicio y atención personalizada.**

Principal® Financial Group

**Especialistas en ahorro e inversión a largo plazo**

**www.principal.com.mx**

## PAÍSES CON REFORMA (1)



AMÉRICA LATINA | EUROPA | ASIA | ÁFRICA

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chile | 1981 | Polonia | 1999 | Kazajstán | 1998 | Nigeria | 2005 |
| Perú | 1993 | Suecia | 1999 | India(*) | 2004 | Ghana | 2010 |
| Colombia | 1994 | Letonia | 2001 | Brunei | 2010 | Egipto(**) | |
| Uruguay | 1996 | Bulgaria | 2002 | Armenia(***) | | Malawi(**) | |
| México | 1997 | Croacia | 2002 | | | | |
| El Salvador | 1998 | Estonia | 2002 | | | | |
| Costa Rica | 2000 | Kosovo | 2002 | | | | |
| Panamá(*) | 2002 | Federación Rusa | 2003 | | | | |
| República Dominicana | 2003 | Lituania | 2004 | | | | |
| Brasil (*) (**) | 2013 | Eslovaquia | 2005 | | | | |
| | | Macedonia | 2006 | | | | |
| | | Rumanía | 2008 | | | | |
| | | Reino Unido | 2012 | | | | |
| | | Ucrania(**) | | | | | |
| | | República Checa(**) | | | | | |

El año indicado corresponde en cada caso al inicio de operaciones del sistema de pensiones de capitalización individual obligatorio.

(1) Información actualizada al 31 de octubre de 2012.

(*) Reforma para empleados públicos.

(**) Reforma aprobada, pero aún no implementada.

(***) Reforma propuesta, aún no aprobada ni implementada.

FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

www.fiap.cl