



## NOTAS DE PENSIONES

NRO. 3 - JULIO 2013

### LA IMPORTANCIA DEL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO Y FACTORES CLAVE PARA SU DESARROLLO<sup>1</sup>

---

#### **Introducción**

En este breve artículo se revisa la literatura reciente sobre la importancia del ahorro previsional voluntario (APV), como mecanismo para mejorar las pensiones de los trabajadores, habida consideración de los cambios demográficos (aumento en las expectativas de vida) y la baja densidad de cotizaciones. Asimismo, se resaltan algunos factores clave para el desarrollo del APV, derivados tanto de la economía del comportamiento, como también de la experiencia de otros países, tales como Estados Unidos y Chile. Finalmente, se hace mención a las oportunidades que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para promover el APV e incrementar su valor agregado en la industria.

Será de interés para otros países explorar en qué medida se pueden incorporar las lecciones que se derivan de la experiencia y la economía del comportamiento en los planes de ahorro previsional voluntario (individual o colectivo) que complementan las pensiones de los sistemas obligatorios de capitalización individual.

---

#### **Contexto**

- En muchos países la tasa de reemplazo total (pensión sobre salario) que obtienen los trabajadores de los sistemas de pensiones, representa un porcentaje insuficiente de las remuneraciones recibidas durante los años de vida activa. Se puede observar, sobre todo para el caso de los trabajadores con ingreso promedio o superior al promedio, que las tasas de reemplazo que resultan de la suma de las pensiones de la seguridad social, es relativamente baja.
  - De acuerdo al [OECD Pensions Outlook 2012](#), por ejemplo, en un país como Suecia, un trabajador que gana el salario promedio, recibe del sistema de pensión obligatorio (público y privado) una pensión que representa un 58,4% del salario. En el caso de Estados Unidos, para un trabajador promedio, la tasa de reemplazo se estima en un 39,4%. En promedio, en todos los países de la OCDE este indicador asciende al 57,3% del salario.
- Dado este escenario, mucho de los trabajadores van a necesitar pensiones complementarias a las que entregan los sistemas de seguridad social. ¿De dónde provendrán estos incrementos de pensión?

---

<sup>1</sup> Documento elaborado por FIAP.

- Difícilmente provendrán de los sistemas públicos: las presiones demográficas y las crisis financieras están a estos sistemas a reducir los beneficios y a imponer condiciones más restrictivas para el acceso a los mismos.
- Además, el monto de las pensiones en algunos sistemas obligatorios de capitalización individual puede resultar insuficiente (bajo las expectativas), debido a:
  - i) **Bajas densidades de cotización.**
  - ii) **Perfil creciente del salario del trabajador, más allá de lo estimado inicialmente.**
  - iii) **Incremento en las expectativas de vida.**
  - iv) **Tasas de cotización insuficientes.**
  - v) **Existencia de topes máximos a la remuneración sobre la cual se paga cotizaciones.**
  - vi) **Existencia de componentes de la remuneración que no son imponibles.**
- Las razones i) y ii) se derivan de las condiciones del mercado del trabajo, las cuales están fuera del alcance de la política previsional. En ese sentido, la política previsional podría actuar sobre los desafíos iii)-vi). Esto es, en la lógica de los sistemas obligatorios de capitalización individual, la forma de mejorar los beneficios consistiría en subir las edades de jubilación, aumentar las tasas de cotización, aumentar los topes máximos a la remuneración para efectos de cotización obligatoria, y fomentar que el 100% de la remuneración sea imponible. Dichas medidas, sin embargo, son de naturaleza política y pueden enfrentar fuerte resistencia.

### ***La importancia del ahorro previsional voluntario para mejorar las pensiones***

- Dado lo mencionado anteriormente, el mecanismo de ahorro previsional voluntario (APV) resulta un medio alternativo e indispensable para mejorar las pensiones de todos los trabajadores. El APV ayuda ciertamente a los trabajadores de rentas altas a obtener una pensión más acorde a sus ingresos. En tanto, en el caso de los trabajadores con menor capacidad de ahorro (ingresos medios y bajos), el APV puede ayudar a mejorar la pensión cuando existen beneficios fiscales y tributarios que fomenten el ahorro.
- El impacto del APV sobre las pensiones puede ser significativo para aumentar la pensión que se obtiene del sistema obligatorio, y mientras más temprano se empiece a hacer el APV más importante es el efecto. De acuerdo a Iglesias (2010), si un hombre comienza a hacer APV a los 30 años de edad, su tasa de reemplazo total se incrementa en 37 puntos porcentuales (de 69% del salario sin hacer APV, a 106% del salario haciendo APV). En el caso de una mujer su tasa de reemplazo aumenta en 32 puntos porcentuales al hacer APV (de 59% del salario al hacer APV, a 91% del salario haciendo APV)<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Este ejercicio supone: (i) Cotización Obligatoria igual al 10% de la Renta Imponible del trabajador; (ii) Cotización Voluntaria igual al 5% de la Renta Imponible del trabajador; (iii) Renta Imponible de 1.000 Unidades Monetarias (UM); (iv) El inicio de las cotizaciones obligatorias es a los 25 años de edad; (v) Trabajador se jubila a los 65 años de edad; (vi) La densidad de cotización es de un 80% de la vida laboral; (vii) Se utilizan las Tablas de Mortalidad RV-2004 (Chile).

### **Factores clave para el desarrollo del APV**

- Siguiendo a [Iglesias \(2010\)](#), a Blake (2012) y a Utkus (2012), para estimular el APV existen al menos siete factores clave:
  - i. ***Que efectivamente las pensiones (como % del salario) que obtengan las personas de los sistemas obligatorios de capitalización individual sean bajas.***
    - Si el sistema obligatorio ofrece pensiones que reemplazan el 100% de la renta, no habría posibilidad de tener un sistema voluntario de un tamaño significativo.
  - ii. ***Existencia de adecuados incentivos.***
    - **Beneficios Tributarios al APV:** Una condición necesaria para que se desarrolle el APV es que exista un incentivo tributario que ayude a “compensar” la iliquidez de este tipo de ahorro y sirvan de señal para mejorar su atractivo frente a otras formas de ahorro. Los regímenes más comunes permiten que los aportes de APV no sean tributables (mientras los retiros sí tributan; ejemplo de ello es el sistema norteamericano de planes de ahorro voluntario 401 (k)).
    - **Subsidios Estatales al APV:** se justifican en el caso de que el país en cuestión cuente con algún programa de pensiones no contributivas (pensiones solidarias) financiado por el Estado, ya que de esa forma se ayuda a reducir los gastos futuros asociados a apoyar a los pensionados en situación de vulnerabilidad. En el caso de Chile, por ejemplo, existe la opción de no hacer uso del beneficio tributario al momento de aportar recursos de ahorro voluntario (descontarlo de la base imponible) y obtener una bonificación estatal equivalente al 15% de lo ahorrado por el trabajador (se tributa por la rentabilidad de dichos recursos al momento del retiro de los fondos -antes de pensión- o según tramo de impuesto que caiga en la pensión).
  - iii. ***Que el APV tenga liquidez.***
    - En general, sobre todo para las personas jóvenes, hacer voluntariamente un ahorro a través de un mecanismo que le impide acceder al mismo sino está en la edad de la pensión, puede ser un desincentivo importante.
    - Por lo anterior, resultan más demandados los esquemas de APV que den alguna posibilidad de retiro anticipado de los fondos, aún a expensas de un castigo o “precio de salida”.
  - iv. ***Que exista competencia entre las entidades que administran el APV.***
    - La propia experiencia de Chile muestra que cuando distintos actores participan en la administración del APV, esa misma competencia ayuda a expandir el mercado, mejorar los productos ofrecidos y reducir precios.

- La existencia de entidades que distribuyen APV por canales múltiples, contribuye a educar y a sensibilizar a los trabajadores respecto al producto, y de esta forma, a expandir el mercado.
- No obstante, se debe velar por una normativa común, entre los distintos actores en competencia, en la información disponible al público en materia de rentabilidad (uniformar si se publica real o nominal), en el nivel de comisiones (puede existir asimetría entre la forma de informarlas o ser complejas de comparar) y difundirlas en conjunto. De no existir esta uniformidad, se expone a los trabajadores a tomar malas decisiones y pueden surgir asimetrías competitivas entre los distintos actores que ofrecen el APV.

v. ***Aportes de los empleadores.***

- El rol de los empleadores es muy importante para informar a los trabajadores respecto a las características del producto y despertar así su interés por el mismo. En ese sentido, y siguiendo a Utkus (2012), resulta clave otorgar incentivos al empleador para que realice contribuciones a una cuenta de APV, a fin de generar incentivos para que los trabajadores realicen este tipo de aportes voluntarios.
- Con un mecanismo de ahorro voluntario colectivo, los costos de distribución del APV para los trabajadores resultan menores (lo que ayuda a la masificación de este tipo de producto) y el empleador puede realizar también aportes a sus trabajadores. Tal es el caso de los planes de Ahorro Previsional Colectivo (APVC) en Chile<sup>3</sup>. Además, este tipo de mecanismos explota, siguiendo a Blake (2012), el **comportamiento de manada**: en la medida que varias personas de una empresa decidan establecer un mecanismo de ahorro voluntario colectivo, es más probable que otras personas sigan el mismo ejemplo.
- APV Compartido<sup>4</sup>: Para incrementar la cotización que mes a mes realizan los trabajadores a sus fondos de pensiones se puede establecer un mecanismo voluntario para los trabajadores y obligatorio para los empleadores. Consiste en que el trabajador que desee aumentar su cotización para mejorar su futura pensión le informe a su empleador que realizará un mayor ahorro. El empleador está obligado por ley a contribuir en el mismo porcentaje de incremento que haga el trabajador. A su vez, este mayor ahorro, a diferencia

---

<sup>3</sup> En Chile actualmente el APVC está siendo estudiado por las autoridades para perfeccionarlo, dado que hasta el momento dicho producto ha tenido una baja demanda. El diagnóstico de la autoridad gubernamental es que las empresas no han mostrado mayor interés en ofrecer este tipo de ahorro a sus trabajadores, por lo que la idea es transformarlo en un producto más parecido al APV, que sí ha alcanzado popularidad. La idea es tener un AVPC más líquido y una de las opciones es que el nuevo formato permita a los trabajadores hacer retiros parciales de hasta el 25% del saldo acumulado. Fuentes de la industria también señalan que debieran anularse o modificarse algunas restricciones que hoy existen, como el porcentaje de trabajadores que se debe tener inscrito y el *vesting* (período mínimo de permanencia en la empresa para que el trabajador adquiera la propiedad de los aportes del empleador) que hoy está definido en 24 meses.

<sup>4</sup> Propuesta de AFP Habitat en el caso de Chile.

de lo que ocurre con el APVC, que va a una cuenta distinta, iría a la cuenta obligatoria, fondos que sólo se pueden ocupar al momento de jubilar, y no antes como ocurre con el ahorro voluntario. Este mecanismo sería mucho más eficiente que el APVC y sobre todo preservaría la libertad individual de las personas de escoger a su administrador. Una visión más acotada de esta propuesta puede ser establecer porcentajes más acotados de aportes del empleador, con topes mensuales y no la totalidad sino que una proporción de la contribución del trabajador.

vi. ***Diseñar esquemas que simplifiquen la afiliación, los aportes, las inversiones y los retiros.***

- **Afiliación automática y descuento por nómina:** siguiendo a Blake (2012) dado que los individuos tienen **problemas de autocontrol**, se beneficiarían de una política de **afiliación automática** a los planes de APV mediante deducción de nómina, con la posibilidad de retirarse del plan si así lo expresan. De esta forma, se aprovecha la **inercia** de los individuos para fomentar la participación en los planes de ahorro voluntario. De acuerdo a Utkus (2012), en EE.UU. la característica de afiliación automática a los planes 401 (k) ha funcionado con éxito ya que ha triplicado las tasas de participación en este tipo de planes<sup>5</sup>.
- **Aportes o contribuciones con incremento automático:** también siguiendo a Blake (2012), una vez afiliados, los miembros de un plan de APV tienden a no alterar la tasa de contribución a menos que existan aumentos anuales automáticos. Una vez más la inercia de los trabajadores se podría explotar positivamente si, por ejemplo, el plan estableciera de antemano que la tasa de contribución al plan de APV se incrementara en un determinado porcentaje cada año. Según Utkus (2012), en EE.UU. muchas empresas han introducido con éxito este tipo de diseño en las contribuciones a los planes 401 (k).
- **Avanzar hacia esquemas de inversión sencillos y automáticos:**
  - De acuerdo a Blake (2012), los individuos, al enfrentarse a decisiones difíciles, recurren a una “**heurística simplificadora**”, es decir, utilizan reglas empíricas simples, tales como escoger la “**opción por defecto**”. Por ello, para lidiar con esta característica intrínseca, es importante que un plan de APV cuente 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.
  - De acuerdo a Utkus (2012), los partícipes de los planes 401 (k) en EE.UU- están prefiriendo de modo cada vez más intensivo las estrategias de

---

<sup>5</sup> En EE.UU. alrededor del 60% de los hogares cerca de la edad de jubilación tiene un plan 401(k). Su principal estrategia de éxito, hasta ahora, ha sido la afiliación activa o automática, donde los contribuyentes pueden comenzar a retirar fondos después de haber alcanzado los 59 años y medio de edad.

inversión por defecto (fondos de inversión a fecha fija, basados en el ciclo de vida de la persona) y también la opción de delegar a un tercero profesional el manejo de sus inversiones a nivel personalizado.

- **Hacer más atractivas las modalidades de pensión para la porción del ahorro proveniente de los planes de APV:** De acuerdo con Utkus (2012), permitir la posibilidad de retiros de suma alzada para la porción voluntaria de los ahorros (en el contexto de los sistemas de capitalización individual de ahorro obligatorio), podría hacer más atractivo el APV.

vii. ***Adecuada educación previsional.***

- La educación previsional indispensable para generar conciencia sobre la necesidad de ahorrar para la pensión e informar sobre las ventajas e incentivos del APV.
- De acuerdo a Utkus (2012), una de las lecciones que se puede aprender en cuanto a las comunicaciones en esta área, radica en un cambio de enfoque: se debería pasar desde un enfoque basado en el rendimiento de las inversiones a corto plazo, hacia un modelo de comunicaciones basado en el ciclo de vida del trabajador y en la planificación a largo plazo del ahorro para el retiro.
- También, de acuerdo a Utkus (2012), es de vital importancia pensar en el uso intensivo de las tecnologías disponibles, tales como los “*smartphones*”, que por ejemplo, podrían avisarle a los trabajadores, a través de una aplicación y de acuerdo a ciertos parámetros, qué deben cambiar en su estrategia de ahorro para conseguir un determinado monto de pensión al final de su vida activa. Se podría argumentar que dado el desconocimiento general de los trabajadores en materia previsional y el nivel relativamente bajo de ingreso imponible promedio de los trabajadores, el acceso a este tipo de tecnologías será limitado. No obstante, es una idea que se debe tener presente ya que las tecnologías de información serán cada vez más masivas.

***Oportunidades para las Administradoras de Fondos de Pensiones***

- Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) están en una posición muy favorable para promover el APV:
  - Por su relación directa y permanente con los trabajadores, las AFP pueden entregar oportunamente información sobre el nivel de los beneficios del sistema obligatorio y las brechas respecto a los objetivos de pensión individuales.
  - La cercanía con los trabajadores permite a las AFP distribuir a muy bajo costo información sobre los distintos mecanismos para hacer APV, y las características de los productos. Por ejemplo, en el caso de Chile las AFP presentan una ventaja comparativa frente a los otros administradores de APV autorizados por la Superintendencia de

Valores y Seguros (SVS). Los Fondos Mutuos, por ejemplo, presentan comisiones complejas de visualizar y fondos cuya administración dista mucho de la obtención de rentabilidad protegiendo los ahorros de los trabajadores, lo que sí es entregado por los Multifondos de las AFP que además presentan comisiones claras, transparentes y considerablemente más bajas.

- Al mismo tiempo, el APV representa una atractiva oportunidad para las AFP. Junto con representar una nueva actividad que puede sumar a los ingresos del negocio básico, la evidencia sugiere que, en condiciones de competencia con otros proveedores, las AFP pueden llegar a tener una posición de mercado importante en este producto.
- Adicionalmente, el APV contribuye a generar una relación más estrecha con los clientes (“afiliados”) de las AFP, y contribuye a generar lealtad y fidelidad, efecto que cuesta lograr con el ahorro previsional obligatorio.

### **Referencias**

- Augusto Iglesias, “Ahorro Previsional Voluntario”, en Libro FIAP 2010 (ver [aquí](#)).
- David Blake, “¿Cómo utilizar la economía del comportamiento para mejorar los resultados del ciclo de ahorro-consumo”, en Libro FIAP 2012 (ver [aquí](#)).
- OECD (2012), OECD Pensions Outlook 2012, OECD Publishing.  
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264169401-en>
- Stephen Utkus: “Evolución de los Planes Privados de Ahorro Voluntario en Estados Unidos”, en Libro FIAP 2012 (ver [aquí](#))

La información de esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional. **Consultas:** FIAP. Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre C, piso 9, oficina 901, Providencia. Santiago – Chile. Fono: (56 – 2) 2 3811723 Fax: (56 – 2) 2 3812655. Mail: [fiap@fiap.cl](mailto:fiap@fiap.cl). Sitio Web: [www.fiap.cl](http://www.fiap.cl).

## Anexo Estadístico

### Cuadro N°1

Volumen de Fondos de Ahorro Previsional Voluntario Administrados (Miles de US\$ de cada fecha) – Industria de AFP												
Países / Año	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012
Bolivia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bulgaria	60.995	103.726	163.164	226.659	252.106	333.469	509.781	347.573	387.184	381.513	376.234	421.821
Chile (1)	n.d.	495.127	787.311	1.054.369	1.471.986	1.990.057	2.647.688	1.840.749	3.072.985	4.071.729	3.620.127	4.309.110
Colombia	813.775	880.536	1.128.405	1.525.119	2.549.262	2.726.507	3.038.093	2.868.862	3.957.880	5.092.897	5.160.626	6.541.457
Costa Rica (2)	450.348	633.202	723.726	318.639	365.701	441.125	450.730	320.152	305.806	338.386	354.946	367.381
México	154.727	185.598	196.526	179.638	185.144	215.342	230.690	181.420	196.135	342.505	894.887	1.005.887
Panamá	n.d.	25.465	34.632	57.519	69.455	82.558	113.400	135.800	161.900	189.000	289.900	290.200
Perú	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	128.119	356.179	138.670	202.118	268.423	203.702	230.420
Polonia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.195
República Dominicana	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Uruguay	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(1) Corresponde al ahorro que administran las AFP.

(2) La estadística incluye los fondos del régimen voluntario de pensiones complementarias en colones y dólares.

n.d. = No Disponible.

Fuente: Socios FIAP.

Elaboración: FIAP.

### Cuadro N°2

Número de Cuentas con Ahorro Previsional Voluntario – Industria de AFP												
Países / Año	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010	Dic. 2011	Dic. 2012
Bolivia	n.d.	n.d.	841.657	893.858	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bulgaria	451.846	484.791	516.148	535.415	549.851	565.782	592.805	608.667	603.105	602.862	600.365	596.833
Chile (1)	n.d.	257.847	265.645	335.997	344.933	389.175	430.764	469.422	517.921	583.004	692.826	797.777
Colombia	109.154	143.603	213.662	231.863	283.886	323.768	340.905	351.874	367.825	372.717	400.127	433.181
Costa Rica (2)	176.092	190.922	n.d.	163.621	167.431	168.011	167.915	168.360	167.972	152.058	151.572	148.467
México	97.344	114.844	132.359	147.376	163.087	167.898	185.363	192.646	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Panamá	7.929	11.002	13.963	17.413	21.507	24.734	24.292	36.151	40.021	48.373	52.735	58.355
Perú	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Polonia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	127.642
República Dominicana	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Uruguay	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(1) Corresponde a las cuentas que administran las AFP.

(2) La estadística incluye a los afiliados del régimen voluntario de pensiones complementarias en colones y dólares.

n.d. = No Disponible



n.a. = No Aplica  
*Fuente: Socios FIAP.*  
*Elaboración: FIAP.*