



Resumen de las presentaciones Seminario Internacional FIAP 2010¹

“Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización”

**Seminario Internacional Organizado por la Federación Internacional de
Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y la Asociación Gremial de
Administradoras de Fondos de Pensiones de Chile**

Viña del Mar, Chile, 6-7 de mayo, 2010

¹ Documento preparado por FIAP.



Índice

I. Introducción	3
II. Palabras de inauguración del Presidente FIAP, Guillermo Arthur E.	4
II. Resumen de las presentaciones	9
1. Sebastián Edwards – Crisis y Pensiones: Lecciones del Colapso Financiero Global	9
2. Felipe Kast - Desafíos Para la Extensión de la Cobertura Hacia los Trabajadores de Menores Ingresos	11
3. Natalia Millán – El Sistema Pensional en Colombia: Retos y Alternativas para Aumentar la Cobertura	12
4. Eduardo Fuentes – Incentivando la Cotización Voluntaria de los Trabajadores Independientes a los Fondos de Pensiones	14
5. Carlos Herrera - Subsidios a las Cotizaciones: La Experiencia de México	17
6. Joseph Ramos - Nuevos Usos para los Sistemas de Capitalización: Seguros de Cesantía.....	19
7. Augusto Iglesias - Ahorro Previsional Voluntario	22
8. Michael Cannon - Cuentas de Ahorro para Salud: Una Alternativa al Seguro Obligatorio de Salud	26
9. Wenceslao Casares - ¿Cómo Innovar En Una Industria Regulada?.....	27
10. Ross Jones - Información y Organización Previsional.....	28
11. Dariusz Stańko - Casos de Campañas de Información Implementadas por la Industria	30
12. Solange Berstein - Casos de Estrategias y Campañas de Información Implementadas por las Entidades de Supervisión.....	32
13. Lorenzo Larach - PreviRed: El Modelo Chileno de Recaudación de Cotizaciones por Internet	35
14. Miguel Gil-Mejía - Modelos Centralizados de Seguridad Social: Experiencia de UNIPAGO, República Dominicana	37
15. Sergio Baeza - SCOMP: Experiencia de Chile en el Mejoramiento del Proceso de Oferta de Pensiones	39
16. Carlos Hurtado - Inversión en Infraestructura. Desafíos para las Regulaciones y Políticas del Sector Público: El Caso Chileno	42
17. Britt Gwinner - Bienes Raíces Residenciales: Valores Después de la Crisis Subprime.....	44
18. Helga Salinas - Crédito a Microempresas	46
19. Robert C. Merton - Observaciones Sobre el Diseño de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Avances para el Futuro	48



I. Introducción

FIAP en conjunto con la Asociación Chilena de AFP organizaron el Seminario Internacional FIAP 2010, que llevó por título “**Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización**”. Dicho Seminario se llevó a cabo los días 6 y 7 de mayo del 2010, en el hotel Sheraton Miramar, ubicado en la ciudad de Viña del Mar, Chile.

El objetivo principal del Seminario radicó en identificar medios e instrumentos a través de los cuales las administradoras de fondos de pensiones puedan profundizar la contribución que hoy hacen a la solución del problema de las pensiones y, además, extenderla hacia otros ámbitos de tal forma de mejorar la calidad de la protección social de la población.

Para cumplir con este objetivo se siguieron tres caminos. En primer lugar, se exploró 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 o que lo hacen usando otro tipo de vehículos menos apropiados para dar una solución efectiva al problema de las pensiones. En segundo lugar, se exploraron formas a través de las cuales la industria de pensiones podría aprovechar su experiencia y capacidad para atender otras necesidades sociales de la población. Finalmente, se analizaron alternativas de organización y procesos que permitan mejorar la gestión operativa y la eficiencia de la industria.

El Seminario tuvo un enfoque práctico, orientado a destacar las características y resultados de experiencias concretas que puedan servir como referencia a las empresas administradoras, a los legisladores y a los supervisores para innovar y mejorar sus propios procesos y regulaciones.

Por la misma razón, se invitó a expositores que presentaron casos concretos de políticas, productos y modelos de organización y gestión que sirvieron a los asistentes para identificar nuevas oportunidades y para motivarlos a revisar las formas en que están regulando o gestionando sus respectivas entidades. Además, se promovió en forma especial el diálogo del público con los expositores, y la discusión entre éstos.

Este Seminario coincidió con la Asamblea Anual de FIAP, y fue el octavo de una serie iniciada el año 2002. Tal como en las ocasiones anteriores, se reunió a más de 200 participantes provenientes de distintos países del mundo (miembros FIAP y otros), incluyendo a autoridades de gobierno; parlamentarios; funcionarios de organismos internacionales; representantes de la administración de los fondos de pensiones, fondos mutuos, industria de seguros; y otras personalidades relacionadas a la esfera de la seguridad social. En esta oportunidad el Seminario fue inaugurado por la Ministra de Trabajo de Chile, Camila Merino.

Informamos que próximamente la FIAP pondrá a disposición del público en general un libro editado (en español e inglés) con todas las presentaciones efectuadas en este Seminario.

Para revisar el programa del seminario y las presentaciones que se efectuaron, por favor visite la siguiente link:

http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20100510/pags/20100510132201.html



II. Palabras de inauguración del Presidente FIAP, Guillermo Arthur E².

Señora Ministra del Trabajo, Camila Merino, señora Superintendente de Pensiones, Solange Berstein, señor Presidente de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS) Ross Jones, señores Superintendentes, señores Congresistas de México y de Perú, estimados amigos de las Asociaciones de Administradoras de Fondos de Pensiones que forman la FIAP.



Antes que nada, quiero darles a todos ustedes, la más cordial bienvenida a esta reunión en Viña del Mar. Vienen de muy lejanas latitudes a acompañarnos en este nuevo desafío de pensar sobre el desarrollo de los sistemas de pensiones.

Hace un año nos reuníamos en Varsovia, en medio de la crisis económica que había impactado fuertemente la valorización de los fondos previsionales. Tan fuerte fue que muchos nostálgicos comenzaron a pregonar la vuelta hacia los sistemas de reparto.

La verdad es que en esos momentos señalamos que el análisis de los Fondos de Pensiones debía hacerse con un criterio de largo plazo, por tratarse de una inversión que por definición es de largo plazo y está llamada a madurar en 30 o en 40 años. Aún así se insistía en volver a los sistemas llamados de “Beneficios Definidos”, sin embargo, la realidad nos dio la razón y vimos cómo los sistemas de beneficios definidos fueron fuertemente impactados por la crisis económica, con más virulencia, tal vez, que los Fondos de Capitalización Individual, ya que, a la crisis, se añade el problema demográfico que vive el mundo. Es así, como todos los sistemas de beneficio definido, comenzaron a hacer cambios paramétricos que obligaron a que 57 países cambiaran la tasa de contribución al sistema previsional; 18 países postergaran la edad para pensionarse; y 28 países cambiaran la fórmula de cálculo de la pensión.

Por consiguiente, la pregunta que cabe hacerse es ¿qué le queda a esos sistemas de beneficios definidos? Son de beneficio indefinido e incierto y es natural, porque la pirámide demográfica se ha invertido y es imposible que un sistema de esa naturaleza pueda ser una respuesta en estos momentos al problema de las pensiones. En cambio, los sistemas de capitalización demostraron tener más fortaleza para resistir la crisis. Es así que entre diciembre del 2008 y diciembre de 2009, 24 países con sistema de capitalización, la mayoría de ellos, miembros de FIAP, recuperaron un 40%, es decir, incrementaron los fondos en un 40%, situándose prácticamente en la misma posición de la pre-crisis, lo que nos daba la razón de que los análisis sobre estas materias teníamos que hacerlos en el largo plazo.

Pero más importante que eso, es que la rentabilidad promedio, de todos los países que han hecho reformas basadas en la capitalización individual, desde el nacimiento de estos sistemas, ha sido de un 8% promedio ponderado, lo que es extraordinariamente importante: sabemos que los cálculos gruesos que se han hecho, señalan que para una densidad adecuada de cotizaciones, una rentabilidad del 4% sería suficiente para financiar una pensión del orden del

² Estas palabras corresponden a la transcripción de las palabras de inauguración del Presidente FIAP, Guillermo Arthur E.



70% del promedio de las remuneraciones y ya vemos cómo la rentabilidad que va hasta estos días ha sido el doble de esa rentabilidad del 4%.

Sabemos que cada punto de mayor rentabilidad de un fondo, impacta en un crecimiento de sobre el 20% de la pensión. Esto se ha logrado con criterios muy sanos para la inversión de los fondos de pensiones. Nosotros sabemos que los criterios de inversión que son consustanciales a cualquier administración fiduciaria, son la rentabilidad y la seguridad de los fondos. No puede haber otros criterios en las decisiones de inversión. Sin embargo, no obstante haberse seguido fielmente esos principios, se ha conseguido que los fondos de pensiones sean una contribución gigantesca al desarrollo económico de los países, mediante una contribución a todo el proceso de ahorro e inversión y ciertamente a una profundización de los mercados de capitales.

En algunas oportunidades, hemos analizado en las reuniones de FIAP, el trabajo que nos preparó Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel, en el cual se nos señala que el sistema previsional chileno es el responsable de un 10% del crecimiento económico que ha tenido el país. Un 10% se explica por la contribución que este sistema ha hecho al desarrollo económico del país.

Ciertamente, los sistemas previsionales, enfrentan riesgos, que aparecen en la etapa de acumulación y en la etapa de desacumulación, y no son sólo riesgos de inversión. Sin embargo, creo que los sistemas de capitalización tienen, la flexibilidad necesaria que permiten sortear de mejor manera tales riesgos. El primer riesgo que aparece naturalmente es el riesgo laboral y ese riesgo está expresado por los cambios que existen en el mercado del trabajo, por la irregularidad que existe en las remuneraciones, que se traduce en una incierta densidad de cotizaciones, para enfrentar el financiamiento de la pensión futura. Ese riesgo laboral, sin embargo, tiene modos de mitigarse y, uno de ellos son los multifondos.

Los multifondos son una herramienta eficaz para que las personas puedan ir ajustando sus inversiones en las distintas etapas de la vida. Cuando se es joven se puede asumir mayores riesgos; cuando se es mayor, naturalmente, debe emigrarse hacia portafolios más conservadores.

Los esquemas de Multifondos han sido ya adoptados en Latinoamérica por cuatro países: Chile, Perú, México y Colombia, país que lo pondrá en práctica el próximo año. En Europa Central y del Este, cinco países ya los tienen implementados: Eslovaquia, Estonia, Hungría, Letonia y Lituania. Sin lugar a dudas, esto es una contribución enorme que les permite a los trabajadores mejorar el desempeño de sus ahorros para tener un mejor financiamiento para la pensión.

Nos preocupa, y lo hemos conversado muchas veces, incluso con los reguladores, la inercia que puede existir, en los trabajadores que, eligiendo un fondo más riesgoso cuando son jóvenes, se quedan en él, incluso acercándose a la edad de jubilación. Sin embargo, la observación que hemos hecho, de los fondos que han elegido los trabajadores, nos podemos dar cuenta, que corresponden de forma bastante clara a los mismos criterios de la “Regla del Default”, o sea, los trabajadores han elegido el fondo que, de acuerdo a la Regla del Default, les correspondería según su edad, lo que corrobora que los trabajadores finalmente se informan antes de elegir el fondo más adecuado.



Una herramienta eficaz para enfrentar el riesgo laboral, es el Ahorro Previsional Voluntario. Ciertamente, frente a la irregularidad de los ingresos, frente a los ciclos que toda persona se enfrenta durante su vida laboral de desempleo o de menores remuneraciones, el ahorro previsional voluntario aparece como una herramienta muy eficaz. Naturalmente esperamos que ese ahorro previsional voluntario, tenga siempre fuertes incentivos para que los trabajadores puedan, en los momentos en que obtienen mejores ingresos, hacer ahorros extraordinarios que cubran aquellos períodos en que no los tuvieron en el pasado y aquéllos períodos en que no los tendrán en el futuro.

Otra solución son los sistemas multipilares, como los que existen en la mayoría de los países. El primer pilar no contributivo es la respuesta más adecuada para todos aquellos trabajadores que por razones de pobreza, informalidad o cesantía, no pudieron financiar adecuadamente su pensión. El primer pilar debe estar focalizado en los sectores de menores ingresos, con el objeto de garantizarles una pensión y no debe convertirse como lo hemos visto en algunos casos, en una competencia, o en un desincentivo a la contribución que pueden hacer los trabajadores.

Hay otras respuestas, también, para mejorar la cobertura, las cuales vamos a explorar durante el curso de este Seminario. Veremos de qué manera los sistemas de capitalización pueden contribuir a la solución del problema de las pensiones de los sectores de más bajos ingresos, mediante incentivos, educación previsional, etc.

Otro tema a analizar, es el riesgo de inversión, tanto en la etapa de acumulación como en la de desacumulación. El riesgo de inversión está asociado a la volatilidad que tienen los ahorros previsionales. Considero que el sistema de capitalización tiene la flexibilidad las herramientas para mitigar dichos riesgos. La primera es la diversificación de las inversiones: hay ciertos países que mantienen porcentajes extraordinariamente altos de inversión en las economías domésticas y en títulos estatales, lo cual, claramente, pone en riesgo la pensión de esos trabajadores. La diversificación, debe ser un desafío para todo nuestro sistema.

Tenemos que seguir avanzando, y no sólo en diversificarnos en el exterior, sino también, ver de qué manera podemos encontrar otros instrumentos que puedan canalizar el ahorro previsional. Durante este Seminario, vamos a explorar dos instrumentos sobre los cuales existe ya, alguna experiencia acumulada: se trata de la inversión en infraestructura e inversión en vivienda. Esas inversiones tienen la ventaja, no sólo de canalizar adecuadamente los ahorros, entregando una buena rentabilidad a quienes los tienen, sino que además, hacen más cercano el sistema de pensiones a los trabajadores, quienes pueden así tangibilizar la inversión de sus ahorros en la construcción de viviendas, de caminos, y en el mejoramiento de la economía de sus países.

Otro riesgo que se enfrenta, en algunos países, es la definición de los *benchmarks* (indicadores de referencia) para las inversiones. Hay *benchmarks absolutos*, y hay *benchmarks relativos*. El problema de *benchmarks absolutos*, es que al diseñarse, se está reemplazando una decisión que corresponde al administrador. Él es el responsable de la inversión de los fondos, dentro de los límites que establezca la ley.



Los benchmarks relativos (de rentabilidad mínima, como en el caso de Chile), producen un “efecto manada”, ya que para evitar la sanción o los riesgos comerciales, todos los portafolios comienzan a parecerse. Por eso, estos benchmarks relativos deben definirse con la suficiente holgura para que sea el administrador el que tome las decisiones.

En la etapa de desacumulación, el afiliado se enfrenta principalmente, al riesgo de longevidad. Una manera de eliminar este riesgo es traspasarlo a una Compañía de Seguros de Vida. Sin embargo, en este caso tenemos unos desafíos enormes. Uno de ellos radica en ver de qué manera se pueden crear en los distintos países, bonos indexados de largo plazo, que sean capaces de hacer el calce de las inversiones y, a plazos suficientes para financiar las rentas vitalicias. El trabajador, en definitiva, traspasa a la Compañía de Seguros de Vida el riesgo de longevidad. Sin embargo, creemos que para la fortaleza de ese sistema debería haber en todos los países que tienen la renta vitalicia, instrumentos de largo plazo debidamente indexados a la inflación.

En el retiro programado, el riesgo de longevidad lo asume el propio trabajador. Creo que también ahí hay formulas para explorar de qué manera ese riesgo se pueda aminorar mediante una mutualización o seguro de esas inversiones.

En este Seminario “Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización”, queremos poner la experiencia que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) tienen en el manejo de los fondos previsionales, al servicio de los trabajadores, para dar respuesta a otros problemas que enfrentan muy vinculados a la seguridad social.

Es así como vamos a analizar la posibilidad de administrar, también, los fondos de cesantía, o los fondos de ahorro para la salud en la vejez. Todos estos nuevos productos, van a ser materia de discusión durante este Seminario.

Para terminar, quiero señalar que el gran desafío que enfrentamos en todos los países, es el de la cultura previsional. Queremos que el trabajador se aleje del concepto de que está frente a una especie de impuesto y entienda que con su ahorro, con la renuncia que hace al consumo presente, está financiando una mejor etapa de retiro, que dado el crecimiento de las expectativas de vida, es una etapa que cada vez va a ser más larga, y por lo tanto, queremos que sea mejor cubierta.

Para hacer esta asesoría, para ampliar esta cobertura existen mil caminos, todos los cuales vamos a explorar, pero hay uno que es muy importante y consiste en crear confianza. Aquí yo hago un llamado, a las autoridades y políticos de los distintos países, a que contribuyan a crear confianza. Tenemos que sacar de la trinchera ideológica el debate sobre los sistemas de pensiones. Ya no son la respuesta de un determinado modelo de pensamiento. Los sistemas de pensiones de capitalización individual nacen porque no hay otro sistema viable. Los sistemas de reparto, como lo demuestra la magnitud de los cambios paramétricos realizados por los países, dejaron de garantizar beneficios definidos. Eso, no se debe sólo a una mala administración, sino a los cambios demográficos que ocurren en el mundo.

Entonces, no lesionemos la confianza entregada por los trabajadores, para la administración y la obtención de un beneficio a largo plazo de sus ahorros previsionales. Estamos seguros que parte importante del problema de la cobertura, es la permanente crítica ideológica que se hace



a estos sistemas. Estoy seguro de que el tiempo nos va a ir dando la razón pero hoy debemos empezar a crear esa confianza, que si lesionamos, no podremos por ningún mecanismo llegar a mejorar la cobertura que deben tener estos sistemas.

Muchas gracias.



II. Resumen de las presentaciones

1. Sebastián Edwards³ – Crisis y Pensiones: Lecciones del Colapso Financiero Global

- Uno de los tres pilares del éxito económico chileno es el sistema privado de pensiones de capitalización individual. Uno de los aspectos más notables de dicho sistema es que ha sobrevivido bastante bien a la reciente crisis financiera.
- Cualquier análisis serio de los méritos y deméritos de los sistemas privados de capitalización individual debe compararlos con la alternativa: los regímenes públicos de reparto. Al efectuar esta comparación, los resultados son esclarecedores. Los sistemas públicos de reparto, de beneficio definido, se encuentran en una situación muy delicada: los excesos de deuda pública sobre PIB que registran distintos gobiernos en el mundo (Ejemplo: Italia, Grecia, Bélgica, Francia, USA, etc.), incluso por sobre los niveles que hace algún tiempo atrás eran considerados máximos absolutos (60% del PIB), generan alta incertidumbre respecto a la solvencia de estos sistemas para responder a las obligaciones previsionales.
- Pero la situación de los sistemas de reparto es mucho peor, porque los sistemas de reparto no valoran fondos de pensiones a precios de mercado ("marked to market"), y porque existen deudas implícitas escondidas (existen pasivos contingentes que no son capturados por la contabilidad convencional).
- El Estado de California es un ejemplo de la realidad, que están y seguirán experimentando los sistemas de reparto. Existe un déficit de los tres sistemas públicos de beneficio definido, que es de casi medio trillón de dólares. Para enfrentar el problema deberán rebajarse los sueldos en hasta 20% y aumentar las tasas de cotización.
- La reciente crisis de los países europeos como Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (los llamados PIIGS) muestra que los sistemas públicos de reparto pueden exacerbar una crisis. Existe un mecanismo de retroalimentación: los pasivos existentes en estos sistemas agravan la crisis, lo que está generando una reducción en la clasificación de la deuda ("down grade"), lo que a su vez encarece el endeudamiento y agranda los déficit existentes.
- De este modo, son los pensionados de estos sistemas de reparto los que van a pagar los "platos rotos". Por ejemplo, en Grecia podría producirse una caída en las pensiones de 30% y un aumento en la edad de retiro de hasta 15 años.
- Los sistemas de capitalización permiten la existencia de financiamiento para la acumulación de capital y para el desarrollo del "private equity", factores que son fundamentales para el crecimiento económico.
- Una lista de posibles mejoras a los sistemas de capitalización incluye:
 - Incentivar el ahorro voluntario para la vejez.



³ Henry Ford II Profesor de Economía de Negocios Internacionales, Anderson Graduate School of Management, Universidad de California (UCLA), Los Ángeles, EEUU.



- Diseñar apropiadamente programas de capitalización patrocinados por empresas.
- Incrementar la cobertura.
- Implementar mecanismos que minimicen la inercia en el comportamiento de la gente. Existe una tendencia a no innovar. Hay que tomar en cuenta esto e introducir en los planes de ahorro elementos de diseño que permitan sortear esto en beneficio de una mayor participación en ellos, como podría ser la incorporación automática a programas de ahorro voluntario en las empresas.
- Incorporar a los trabajadores independientes e informales en el sistema.
- Eliminar la discriminación de género.
- Incrementar la oferta de fondos de inversión.
- Añadir flexibilidad a los portafolios (límites de inversión flexibles).
- Regular la exposición de los ahorros al riesgo durante los años previos a la decisión de pensionarse.
- Implementar una red de seguridad que, sin desincentivar las contribuciones, provea una pensión mínima a las personas más pobres.
- Reducir los costos de administración.
- Mejorar el riesgo de administración.
- Diseñar reglas que reduzcan la exposición a caídas repentinas del mercado en el período inmediatamente precedente al retiro.
- Cultura previsional: que la gente entienda que las cotizaciones no son impuestos. Esto depende de tradiciones, costumbres, lenguaje. Por ejemplo, en Chile los empleadores y trabajadores negocian las remuneraciones en términos líquidos, lo que favorece que la cotización se interprete como un impuesto.



2. Felipe Kast⁴ - Desafíos Para la Extensión de la Cobertura Hacia los Trabajadores de Menores Ingresos

- Al efectuar un diagnóstico de la cobertura del sistema chileno de pensiones de capitalización individual se encuentra que:
 - El número de cotizantes en el Sistema ha crecido considerablemente desde 1993 hasta hoy en día. Actualmente aproximadamente 3.965 millones de personas cotizan en el sistema, lo que implica un crecimiento de 68% respecto de 1993.
 - Los montos de cotización han tendido a aumentar en el tiempo, apareciendo incluso 2 nuevos grupos de cotizantes: entre CLP 750 mil y CLP 1.000 mil y entre CLP 1.000 mil y CLP 1.300 mil. En la actualidad el grupo más grande lo componen las cotizantes con ingresos entre CLP 100 mil y CLP 250 mil (34% de los cotizantes).
- La reforma previsional del año 2008 hizo grandes esfuerzos por mejorar el sistema de pensiones existente en Chile, y asegurar un estándar mínimo de bienestar para los más desprotegidos. Sin embargo, uno de los desafíos pendientes es aumentar la cobertura entre los trabajadores de menores ingresos.
- ¿Cómo llegar a los sectores de menores ingresos?
 - **Estrategia:** explorar un posible tipo de Ahorro Previsional Voluntario (APV) diseñado especialmente para los sectores de menores ingresos, donde también exista un componente de “ahorro precautorio” (“precautionary savings”). Este componente de ahorro precautorio es relevante ya que la mayor parte de la pobreza identificada en Chile se explica por shock temporales de ingreso.
 - **Propuesta:** Llevar el pilar del Ahorro Previsional Voluntario (APV) hacia los sectores de menores ingresos por medio de subsidios. La idea es que el trabajador tenga la posibilidad de ahorrar automáticamente parte de las transferencias (subsidios) que recibe del Estado. Así:
 - i. El Estado transferiría la totalidad de subsidios del hogar a la cuenta de los beneficiarios.
 - ii. El beneficiario tendría instantáneamente la posibilidad de ahorrar un monto en un fondo de capitalización. Los fondos podrían utilizarse con dos fines: (i) Pensión de Vejez (complemento a pensión solidaria); (ii) Retiro en períodos de bajos ingresos.
 - iii. Deberían establecerse los incentivos adecuados para el no retiro de los fondos. El Estado entregaría beneficios tipo APV a los fondos ahorrados por las personas para hacer tentadora la opción de guardar para el futuro



⁴ Ministro de Planificación, Chile.



3. Natalia Millán⁵ – El Sistema Pensional en Colombia: Retos y Alternativas para Aumentar la Cobertura

Diagnóstico de la protección social en Colombia

- Al analizar el problema de la protección social en Colombia se encuentra que ella se financia con impuestos al trabajo que llegan a representar hasta el 60% del salario (70% para los de menor ingreso). Pero lo más grave es que los denominados “impuestos puros” han aumentado, dando origen al círculo vicioso de la informalidad. También se encuentra que la informalidad no cede ante las variaciones del PIB y que el “cuenta propismo” parece seguir muy de cerca la evolución de los costos a la nómina.
- En Colombia la elección del “cuenta propismo” no es voluntaria y afecta en mayor medida a los más vulnerables. De hecho, en este país la estadística muestra que sólo el 41% de los trabajadores por cuenta propia se sienten conformes con su ocupación, en comparación a países como República Dominicana o Bolivia donde este porcentaje supera el 70%. Además, en el año 2006 en el estrato más pobre, más del 60% de los ocupados tenía un trabajo por cuenta propia.
- Colombia es el país de América Latina con más altos impuestos a la nómina no asociados a la seguridad social. Este efecto es más grave aún por la existencia de un salario mínimo relativamente alto, haciendo que cada vez más personas ganen menos del salario mínimo legal.



Impactos sobre el sistema de pensiones

- Aunque la tendencia en el número de afiliados es creciente para los dos regímenes del sistema pensional [Régimen de Ahorro Individual (capitalización) y Régimen de Prima Media (reparto)], aún hay bajos niveles de cobertura y de fidelidad.
- La mayor parte de los ocupados no está afiliada al sistema pensional (en el 2008 sólo el 43,5% de los ocupados estaba afiliado al sistema) y es claro que en los trabajadores por cuenta propia se presenta menor participación.
- Gran parte de la población más pobre es excluida del sistema pensional, así como también la población más joven.
- Si esta situación no se soluciona, cuando la población llegue a la edad de jubilación, el sistema pensional va a presentar los mismos problemas que se observan en el mercado laboral (exclusión de la población más pobre y bajos niveles de cobertura), lo que se traducirá en una mayor carga financiera para el Estado. Este no es un problema ideológico sino de equidad: los pobres están excluidos del mercado laboral o son cuenta propia de mala calidad, y cuando llegan a viejos no tienen pensión.

⁵ Investigadora en temas sociales, Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (FEDESARROLLO), Colombia.



- Lo anterior es particularmente grave si se tiene en cuenta que los subsidios pensionales están pésimamente focalizados

Recomendaciones de política

1. Dejar marchitar o eliminar el Régimen de Prima Media (prohibiendo la entrada de nuevos afiliados y prohibiendo nuevos traslados) por ser excesivamente costoso e incompatible con el pilar solidario.
2. Implementar un sistema de tres pilares: (i) Pilar solidario focalizado hacia la población más pobre, financiado con impuestos generales; (ii) Pilar de ahorro individual obligatorio; (iii) Pilar de ahorro individual voluntario.
3. Reforma laboral: (i) Eliminar 13 puntos de impuestos puros a los primeros 2, 1,5 o 1,3 salarios mínimos; (ii) Realizar una reforma profunda al esquema de indexación del salario mínimo (sólo ajuste por inflación los primeros 5 años, y diferenciación del salario mínimo según edad y por zona urbana y rural).
4. Reforma profunda al esquema de pensión mínima vigente (garantía de pensión mínima no atada al salario mínimo vigente y cambiar el mecanismo de ajuste año a año).
5. Permitir que el sistema previsional pueda responder a los diversos tipos de contratación existentes en el mercado laboral (p.e.: permitir las cotizaciones por trabajos por hora o trabajos ocasionales).



4. Eduardo Fuentes⁶ – Incentivando la Cotización Voluntaria de los Trabajadores Independientes a los Fondos de Pensiones

- Las reformas previsionales basadas en la capitalización individual de los ahorros han logrado legitimarse financieramente ya que han contribuido a:
 - i) La consolidación fiscal de los países. Por ejemplo, en ausencia de reformas, los compromisos de deuda en América Latina habrían aumentado, en promedio, hasta niveles próximos al 200% del PIB. En este sentido, las ganancias más sólidas provienen de haber evitado el impacto sobre las cuentas públicas del futuro proceso de envejecimiento.
 - ii) Aumentar los niveles de ahorro nacional (entre 1 y 5 puntos del PIB) e incrementar crecimiento del PIB (0,5% en el PIB). La correlación positiva entre el patrimonio de los fondos de pensiones y la tasa de ahorro ha permitido tener una menor dependencia de financiación externa.
 - iii) Desarrollar los mercados de capitales.
 - iv) Generar resultados positivos aunque limitados en términos de cobertura y tasas de reemplazo.

- Sin embargo, la legitimación social de las reformas (pensiones adecuadas y sobre todo mayor cobertura) está todavía pendiente. La cobertura de los sistemas de pensiones capitalizados sigue siendo la principal preocupación. Las reformas de los sistemas de pensiones no han logrado que los trabajadores coticen a los sistemas de pensiones de capitalización individual. La falta de cobertura es dramática en algunos países en los estratos de menores recursos.
- Los factores estructurales imponen grandes retos a los sistemas de pensiones. El ingreso per-cápita, los niveles de pobreza y la informalidad condicionan la importancia del consumo presente para un porcentaje importante de la población y limita la capacidad de ahorro de largo plazo.
- Si la cobertura de los sistemas de pensiones sigue siendo tan baja, habrán dificultades permanentes que acecharan a la industria en el corto plazo. Luego, existe la necesidad de identificar los problemas y responsabilidades. Los sistemas privados de pensiones basados en la capitalización individual cumplen exitosamente su tarea para aquellos contribuyentes que cotizan regularmente a los sistemas. Los que no cotizan, ¿porqué no lo hacen? ¿De quién es la responsabilidad?:
 - i) Trabajador (Interés en el sistema / Condiciones Socio Económicas)
 - ii) Empleador (Interés en el sistema / preocupación porque el trabajador esté cubierto)
 - iii) Estado (Marco social-económico-financiero/ Marco Laboral/ Regulación)
 - iv) Compañía de Pensiones (Responsabilidad en la gestión/ Actitud proactiva en tender puentes con los diferentes actores (especialmente con el Estado) a fin de promover la extensión del sistema a un mayor número de trabajadores)



⁶ Director de Seguros y Pensiones América BBVA y Vice-Presidente FIAP, España.



- Por tanto, el deber de la industria es analizar, proponer y desarrollar alternativas (desarrollar “know how”) que incentiven la cotización de los que se encuentran fuera del sistema (en su gran mayoría trabajadores independientes). Los limitantes estructurales de las economías son grandes, pero en el margen, podría lograrse una mayor participación.
- Para abordar la problemática de la cobertura se requiere: (i) Identificar las causas del problema de la informalidad; (ii) Conocer las características y las preferencias de los no cubiertos; (iii) Identificar esquemas que incentiven a los trabajadores a participar dentro de los sistemas de pensiones; y (iv) Diseñar y proveer productos atractivos por parte de la industria.
- ¿Cómo generar esquemas que incentiven a contribuir a una cuenta individual? Se debe reconocer la existencia de diferentes problemáticas dependiendo de las características socioeconómicas, las reacciones a los incentivos pueden ser diferentes: niveles de ingresos, pobreza, preferencias del hogar, necesidad del producto/servicio.
- La literatura relevante encuentra diferentes definiciones y determinantes de la informalidad, que en general coinciden en variables como el crecimiento económico, rigideces del mercado laboral, excesiva regulación estatal y optimización de las decisiones del trabajador en función al costo-beneficio. Como industria, nos corresponde trabajar en los beneficios que puedan atraer a los que no cotizan.
- El caso de Chile en base a la Encuesta de Protección Social (EPS) es esclarecedor. En este país casi el 80% de trabajadores independientes no cotizan al sistema previsional, y los que no cotizan pertenecen a los grupos menores de 26 años y al de los mayores de 65 años (más del 80%). Además, los independientes se concentran en sectores económicos como comercio, servicios, agricultura, manufactura y construcción, y tienen ingresos bajos (el 69% de independientes percibe ingresos menores a US\$ 380). La EPS revela, además, que el desconocimiento del sistema, la falta de dinero/trabajo lleva no sólo a no cotizar, sino a manifestar una baja disposición a hacerlo voluntariamente. No obstante, se encuentra que los beneficios más preferidos que incentivarían la cotización serían los de salud, educación y vivienda.
- Al efectuar para el caso de Chile un modelo econométrico con el fin de identificar los factores que incrementan la probabilidad de cotizar a los sistemas de pensiones, se encuentra que:
 - i) La obligatoriedad de cotización no es suficiente para solucionar los problemas de cobertura y monto de pensiones, pues sólo el 49% de los independientes es formal y podrían ser sujetos a mecanismos de control.
 - ii) Los trabajadores independientes son heterogéneos por nivel de ingreso. Tienen preferencias por distintos tipos de ahorro alternativo, dependiendo de su nivel de ingreso.
 - Los de ingresos bajos prefieren ahorrar para la vivienda
 - Los de ingresos altos prefieren mayor liquidez
 - Un aumento en un 1% en ahorro alternativo (bienes de capital o ahorro financiero) disminuye la probabilidad de cotizar: es necesario asociar el ahorro para pensiones a otras necesidades de ahorro.
 - iii) Incentivos: los independientes estarían dispuestos a contribuir si con ello obtienen beneficios en salud, vivienda o educación.
 - iv) La educación de los hijos. En los modelos estimados, cuando no se controla por tramo de ingreso, la variable “educación de los hijos” resulta ser



significativa, lo cual implica que un aumento en el gasto en la educación de los hijos aumenta la probabilidad de cotizar en el sistema previsional para tramos de ingresos medios y altos.

- v) Hay correlación positiva entre cotizar a sistema público de salud y pensión. Sin embargo, la cotización de salud a entidades privadas disminuye la probabilidad de cotizar para pensiones. Habría que explorar adaptar la normativa.
 - vi) Otras variables:
 - a. Educación: un aumento en los años de educación, aumenta la probabilidad de cotizar en el sistema entre un 0,4 y 0,9%.
 - b. Trabajo permanente: el poseer un trabajo independiente, pero de manera permanente, aumenta las probabilidades de cotizar en el sistema previsional.
 - c. Sexo: cuando esta variable resulta ser significativa, indica que el ser hombre disminuye la probabilidad de cotizar en el sistema.
 - d. Edad: entre los 26-65 años aumenta la probabilidad de cotizar, lo cual concuerda con la teoría del ciclo de vida. Los coeficientes aumentan, es decir, la probabilidad de contribuir a la previsión se incrementa a medida que avanzamos en los tramos de edad, alcanzando un máximo de 20% de aumento en la probabilidad en el tramo de edad que va desde los 46 a los 55 años. Decece en el último tramo de edad de la vida económicamente activa de los trabajadores entre los 56-65 años.
- Como conclusión, el reto que debe imponerse a la industria radica en: (i) Generar un producto que incentive a participar en el sistema a los que se mantienen ahora al margen, incorporándoles algún mecanismo de acceso y/o asociación a productos financieros relacionados, por ejemplo, a vivienda, salud y educación; (ii) Incorporar la participación del Estado, a fin de complementar acciones de la industria, y que contribuyan a mitigar el impacto de los factores estructurales de los países: pobreza, desempleo, bajos ingresos, informalidad; (iii) Revisar los mecanismos de subsidio existentes en los sistemas de pensiones a fin de buscar alternativas de re focalización de los mismos hacia aquellos que no pueden acceder a los sistemas de pensiones (esta focalización debe buscar maximizar la cotización en los grupos que estén, en el margen, en capacidad de hacerlo).



5. Carlos Herrera⁷ - Subsidios a las Cotizaciones: La Experiencia de México

- Chile en su labor pionera con las Encuestas de Protección Social nos ha mostrado que en los Sistemas de Pensiones las densidades de cotización son una variable clave a considerar.
- Sabiendo de la experiencia chilena, en México el Servicio de Estudios Económicos de BBVA realizó un estudio sobre el Sistema de Pensiones para conocer su problemática y proponer medidas de fortalecimiento integral. En este estudio se encontró que:
 - i) Las densidades de cotización entre los afiliados son muy heterogéneas y se aprendió que no se puede hablar realmente de individuos representativos (hay 24 perfiles de afiliados, al diferenciar por género, nivel de salario y densidad de cotización).
 - ii) La tasa de aportación en México es relativamente baja a nivel internacional (6,5% sin incluir la cuota social⁸). Ello conduce a bajas tasas de reemplazo, especialmente en los casos de bajas densidades de cotización.
 - iii) La solución al problema anterior implica llevar las tasas de aportación hacia los niveles internacionales.
 - iv) Por su diseño, la Cuota Social beneficia más a las personas de menores recursos. Por ello, incrementar la Cuota Social incrementa el beneficio social. Pero surgió la pregunta: ¿Cómo financiar el incremento en la Cuota Social sin agravar el Costo Fiscal de la Reforma? El estudio propuso redistribuir los recursos públicos en la Cuota Social hacia aquellas personas para las cuales tiene un mayor impacto en su pensión.
- La iniciativa de Ley del Ejecutivo Federal aprobada por el Congreso en mayo del año 2009 fue más amplia que lo propuesto por el estudio de BBVA, pero aún con un costo fiscal acotado (transferencia a trabajadores de menores ingresos por aprox. USD 130 millones el primer año. La redistribución financia el 60% del costo).
- El incremento y subsidio a las cotizaciones por concepto de Cuota Social ofrece hoy mejores perspectivas de bienestar para los afiliados de menores ingresos:
 - i) Se logra una asignación más progresiva de los recursos públicos con la Cuota Social, en beneficio de los trabajadores de menores ingresos.
 - ii) El 90% de los trabajadores que cotizan al Sistema de Pensiones ven incrementada la aportación a su cuenta individual.
 - iii) Al mejorar las tasas de aportación, mejoran las tasas de reemplazo.
- No obstante, la señalada reforma representa un primer paso en la solución a problemas dentro y fuera del Sistema de Pensiones, los cuales requieren de una visión integral de solución tanto en México como en América Latina. Los principales retos pendientes son: (i) Formalidad en las relaciones laborales; (ii) Ampliación de la cobertura; (iii)



⁷ Economista Senior, BBVA Bancomer, México.

⁸ La Cuota Social es un instrumento solidario en el Sistema de Pensiones Reformado de México. Se estableció en 1997 como una aportación fija mensual del Gobierno Federal a cada cuenta individual por cada día cotizado. Su monto es equivalente a 5,5% del Salario Mínimo General Vigente del Distrito Federal del 1º de julio de 1997, el cual se actualiza trimestralmente conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor



Educación financiera; (iv) Incentivos al ahorro voluntario; (v) Otras pensiones: invalidez y sobrevivencia; (v) Concluir las tareas de consolidación fiscal; (vi) Ampliar bases de recaudación fiscal para apoyar en general a los Sistemas de Seguridad Social.



6. Joseph Ramos⁹ - Nuevos Usos para los Sistemas de Capitalización: Seguros de Cesantía

– ¿Por qué utilizar cuentas individuales de capitalización para seguros de cesantía?

- **Beneficio social de las cuentas individuales.** Los seguros de cesantía tradicionales tienen una serie de fallas: (i) Primero, generan incentivos perversos al desempleo al prolongar la cesantía, mientras la persona está ocupando el seguro; (ii) En segundo lugar, el seguro, al elevar el precio de reserva de la mano de obra, hace que la persona deseché trabajos que de otro modo habría tomado; (iii) En tercer lugar, el seguro lo pagan terceros, típicamente el Estado, y eso significa que muy a menudo se genera colusión entre el empleador y el trabajador en despidos ficticios, lo cual hace que el sistema sea extremadamente caro. Las cuentas individuales de capitalización resuelven estos problemas al hacer que el seguro sea financiado por el trabajador y el empleador, sin el Estado de por medio. Además, y como es dinero seguro para el trabajador, en cualquier circunstancia, aminora enormemente los incentivos a prolongar su cesantía o a desechar trabajos buenos o incurrir en despidos ficticios.
 - **Beneficio privado de las cuentas individuales.** Desde el punto de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), el beneficio de las cuentas individuales para el seguro de cesantía es doble: (i) En primer lugar, hay bastantes sinergias con el manejo de las cuentas individuales de pensiones, en los locales de atención al público y por supuesto, en los comités de inversiones para invertir.; (ii) En segundo lugar, hay importantes recursos involucrados. A modo de ejemplo, para cubrir una cesantía normal, uno tendría que juntar 4% del salario anual en tales fondos, o sea, 2% del PIB, que dicho sea de paso, es más o menos a lo que el régimen en el sistema chileno llegará. En tanto, en la OCDE hay países que llegan hasta el 5% en el total de lo que se gasta en distintos programas vinculados a los seguros de cesantía. Entonces ciertamente se puede gastar bastante.
- Hay 3 tipos de cuentas individuales que uno podría imaginarse para seguros de cesantía:
- **Cuentas individuales puras y nada más que eso.** Si la cesantía fuera pareja y la duración de la misma idéntica para cada trabajador, bastaría este ahorro forzoso y todo el mundo quedaría bien. El problema por supuesto, es que muchos trabajadores quedan cesantes más frecuentemente o por más larga duración. Por consiguiente, el sistema de cuentas individuales, solo, es insuficiente.
 - **Cuentas individuales más acceso a crédito.** Martin Feldstein propuso que junto a cuentas individuales de capitalización, se diera acceso a crédito al trabajador con miras a que la cuenta individual cubriera su cesantía normal y el crédito para aquellos que tuvieran la mala suerte de tener un desempleo mayor a lo habitual. Sin embargo, el problema con los sistemas de crédito son dos: (i) En la medida en que el Estado provee



⁹ Profesor, Departamento de Economía, Universidad de Chile.



ese crédito, se puede considerar un crédito blando y puede haber una tendencia a no pagar; (ii) Segundo, aunque se pagara, el sistema de crédito hace que todo el costo de la cesantía recaiga sobre el trabajador (el trabajador que tuvo la mala suerte de estar desocupado el 15% de su vida profesional, por consiguiente, tendría que financiar eso). Es decir, el sistema de crédito tiene la desventaja que no es un seguro. Con un seguro, uno quisiera que aquellos que aleatoriamente tienen una mayor cesantía, pudieran estar diversificados con esos que tienen menos cesantía.

- **Cuenta individual más Fondo Solidario.** El anterior problema nos lleva a esta tercera solución ya aplicada en el caso de Chile. En esta alternativa, a través de un Fondo Solidario se socializa el riesgo de tener una cesantía más frecuente que la normal. Esto entonces tiene el beneficio de que los que tienen la mala suerte de tener una cesantía elevada, sí van a recibir un subsidio mayor a lo que fue su aporte, y en ese sentido, actúa como un seguro.
- **El modelo chileno del seguro de cesantía:**
 - El seguro de cesantía chileno es un doble híbrido que consta de cuentas individuales de capitalización, que cubren o pretenden cubrir la cesantía “normal”, y de un Fondo Solidario, que pretende cubrir esa parte de la cesantía que está por sobre la normal. Este sistema, además, fue concebido como un complemento y no sustituto a la indemnización por despido, volveré a esto en adelante. El sistema se centró en los asalariados indefinidos, con contratos de más de un año, y no en los cuenta propia, ya que desde el punto de vista de manejo parecía mejor focalizarse en los primeros (dificultad de distinguir a cuenta propia de un inactivo o de un cesante y resulta más prioritario fijarse en los “indefinidos” que en los trabajadores por obra o plazo fijo).
 - En cuanto a los costos, en el caso de los asalariados indefinidos, el 3,8% del salario del trabajador va a la cuenta individual (2,2% de cargo del trabajador y 1,6% de cargo de la empresa) y el 0,8% del salario (de cargo de la empresa) va al Fondo Solidario; en el caso de los trabajadores “por obra” el 3% del salario va a la cuenta individual y todo es de cargo del empleador. El acceso es condicionado, todo el mundo que tenga 6 meses cotizando en el sistema al quedar cesante o retirarse voluntariamente, tiene acceso al fondo individual. Para acceder al Fondo Solidario, sin embargo, se requiere de 12 meses de cotizaciones.
 - En cuanto a los beneficios, todo el mundo, despedido o retirado voluntario accede, si tiene el tiempo cotizado a la cuenta individual, o sea es plata segura o por último cuando jubiles. Los despedidos tienen acceso a la cuenta individual y una vez agotados los recursos, al Fondo Solidario. En Chile el Fondo solidario es bastante tacaño, ya que a lo máximo da un 50% del salario y con un tope de US\$ 380 al mes, lo cual viene a ser como 2 tercios del salario mediano y decrece en adelante hasta el quinto mes, donde equivale 30% del salario. En caso de desempleo muy elevado, los beneficios se extienden en 2 meses adicionales.
 - La administración del seguro de cesantía está en manos del consorcio de las AFP (se hizo una licitación y las AFP la ganaron para administrar el seguro durante 10 años). Por ello se cobra una comisión, que es sobre los fondos acumulados (en este momento son aproximadamente US\$ 2.000 millones, lo que equivale a un 0,6% anual de los fondos).



- Hoy día las inversiones del fondo de cesantía tienen renta fija y renta variable porque el trabajador promedio está en la empresa alrededor de 5 años, con lo que no se necesita tanta liquidez como se creía en su primer momento.
- El modelo de seguro de cesantía en Chile ha permitido eliminar filtraciones, e incentivos perversos. El Fondo Solidario se centra en lo más prioritario. Se beneficia también al que se retira voluntariamente: la Ley quiso que el que se retira voluntariamente tenga también una ayuda, para buscar mejorar la movilidad laboral. El modelo también minimiza el aumento de los costos de contratación, ya que lo que el empleador contribuye a la cuenta individual lo puede descontar de la indemnización, (le reduce los costos de la indemnización aproximadamente en 20%).
- Debido a que en la administración del seguro chileno de cesantía existe un monopolio, se conformó una Comisión de Usuarios. Esta fue una institución bastante novedosa constituida por representantes sindicales, empresarios y académicos, con el objeto de velar por el cumplimiento no sólo de la letra sino también del espíritu de la Ley.
- **Hay dos extensiones posibles para el modelo del seguro de cesantía:**
- ***Cuentas individuales de capitalización junto a un crédito y posteriormente el Fondo Solidario.*** El sistema chileno (cuenta individual + Fondo Solidario), es bastante tacaño en los beneficios que entrega. Entonces la idea es poder tener tasas de reemplazo más altas permitiendo que hubiera un crédito, no del Fondo de Pensión sino utilizando el Fondo de Pensión como una garantía de un crédito del sector privado, y ese crédito se pagaría como una cotización superior, cuando se volviera a contratar esta persona. Esto tendría el beneficio de permitir tasas de reemplazo mucho mayores que lo que hemos visto en el caso chileno y para ser seguido posteriormente con el Fondo Solidario. Este modelo internaliza entonces buena parte del costo de la cesantía en el trabajador pero con tasa de reemplazo muy superior a las actuales.
- ***Cambiar el sistema de indemnizaciones a cuentas individuales.*** ¿Por qué cambiarlo? Básicamente por las rigideces que el sistema de indemnizaciones impone a la contratación de mano de obra, y porque el sistema de indemnización aún en su mejor situación defiende imperfectamente contra el desempleo. Sobre todo a la gente que tiene 1 o 2 años de antigüedad, la indemnización entrega muy poca protección. En ese sentido, un seguro de cesantía sería mejor. Los recursos involucrados en el sistema de indemnización son potentes. Brasil y Colombia son países latinoamericanos que tienen experiencia en este sentido. En Brasil desde el año 1966, la indemnización por despido la depositan cada mes en una cuenta individual que es sólo girable en caso de despido. Eso ha tenido el problema de que muchos trabajadores pactan un despido ficticio con su empleador para poder echar mano a esos fondos. En Colombia, mucho más recientemente, se convirtió el sistema de indemnización de un mes por año trabajado, en caso de despido, a un mes por año a todo evento. No sé cuántos empleadores estarían tan entusiasmados con esa propuesta, pero Colombia lo hizo así y al parecer los primeros resultados son bastante positivos. Tal vez menos audaz que el sistema colombiano sería convertir no a un mes por año, sino a medio mes por año a todo evento, que es el costo efectivo para el empleador, por así decirlo podría ser una reforma que fortalecería obviamente, en forma importante, el seguro de cesantía.



7. Augusto Iglesias¹⁰ - Ahorro Previsional Voluntario

– *¿Por qué es importante desde el punto de vista de política pública promover el Ahorro Previsional Voluntario (APV)?*

- En muchos países del mundo, la tasa de reemplazo total (pensión sobre salario) que los trabajadores obtienen de los distintos pilares del sistema de pensiones es bastante baja. 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 pensiones de la seguridad social, es relativamente baja. En un país como Alemania, un trabajador que gane 2 veces el ingreso promedio, recibe de la seguridad social una pensión que representa un 30% del salario. En un país como México, que tiene sistema de capitalización individual, lo que recibe un trabajador promedio va a ser alrededor de un 35,8% del salario. En el caso de Polonia se estima en un 61%. La situación es incluso peor en las mujeres porque ellas suelen retirarse antes y tener acumuladas menos contribuciones, lo que tanto en un sistema de capitalización como en uno de reparto implica pensiones más bajas.
- En general en el mundo, los sistemas de seguridad social no están ofreciendo o para los trabajadores de renta promedio y de rentas más altas, una pensión que les permita reemplazar en un nivel aceptable, los ingresos que tenían en los años de trabajo. Por lo tanto, mucho de los trabajadores van a necesitar pensiones suplementarias. Ahora, esas pensiones suplementarias o este incremento de pensiones, respecto a lo que hoy día se observa, no va a venir de los programas de reparto porque éstos están enfrentando dificultades financieras en todo el mundo y lo que están haciendo esos programas en general, es bajar los beneficios y haciendo más restrictivas las condiciones de acceso a los mismos.
- Pero en los mismos sistemas obligatorios de capitalización, el monto de las pensiones puede resultar insuficiente porque en la lógica de estos sistemas, la forma de mejorar los beneficios consistiría en subir las tasas de aporte, aumentar los toques máximos a la remuneración para efectos de cotización obligatoria, y lograr mayor densidad de cotización (que suele quedar fuera del ámbito de la política previsional y depende más de los resultados del mercado laboral). Los mismos aumentos de expectativas de vida están haciendo que para igual tasa de cotización, igual nivel de rentabilidad e igual densidad de cotización, el nivel de las pensiones baje. Y una eventual baja rentabilidad de inversiones puede afectar más a unas generaciones que a otras. Todo esto incide en que el monto de las pensiones en el contexto de un sistema obligatorio incluso de capitalización puede ser relativamente bajo.
- Cabe también recordar que las tasas de cotización de los sistemas de capitalización son muy bajas en algunos países, especialmente en Europa del Este. Lo que se hizo en estos países es tomar la tasa de cotización total y dividirla en una parte que va a capitalización a otra parte que va a reparto, y con esas tasas tan bajas que van a



¹⁰ Subsecretario de Previsión Social, Chile.



capitalización, las pensiones que van a terminar entregando esos sistemas también son limitadas.

– ***¿Qué soluciones hay para la problemática planteada?***

- Las opciones para mejorar las pensiones en un sistema de reparto hoy en día son prácticamente nulas. Y en un sistema de capitalización las opciones tienen o costos políticos importantes o están fuera del alcance de la política previsional. Lo que nos queda es incentivar a los trabajadores para que complementen los ahorros obligatorios con aportes previsionales voluntarios.
- El impacto del APV sobre las pensiones puede ser significativo: puede aumentar significativamente la pensión que se obtiene del sistema obligatorio. Mientras más temprano se empiece a hacer el APV más importante es el efecto. Las mujeres tienen mucho más que ganar, incluso que los hombres, haciendo APV.

– ***¿Cómo se han desarrollado los sistemas de APV?***

- Hay muchísimos países en el mundo que desde hace décadas tienen programas de APV. La experiencia de estos países enseñan algunas cosas, y en particular, nos dice que para estimular el APV se necesitan siete condiciones básicas:

- i. ***Que efectivamente las pensiones que obtengan las personas de los sistemas obligatorios sean bajas.*** Si tuviéramos un sistema obligatorio que ofrece pensiones que reemplazan el 100% de la renta, nos estaríamos olvidando de la posibilidad de tener un sistema voluntario de un tamaño relevante.
- ii. ***La existencia de los adecuados incentivos.*** De lo que se trata acá es que casi una condición necesaria para que se desarrolle el APV es que exista un incentivo tributario que permita que los aportes que se hacen al APV no sean tributables, o que le den la opción a las personas, de elegir entre un sistema en que los aportes sí tributen, pero no tributan en el minuto en que son retirados, y otro sistema, en el cual los aportes no tributan en el origen pero sí van a tributar en el minuto que son retirados. Además, es muy importante que el aporte que se haga no sea parte de la base imponible, de tal manera que la tasa de impuesto que se aplica al resto de los ingresos no se vea afectada por el nivel de ahorro que la persona realice.

La posibilidad de tener subsidios por parte del Estado al APV, sin duda alguna tiene un efecto incentivo importante. Ahora ¿Por qué el Estado tendría que estar subsidiando el APV de las personas? La mayor parte de nuestros sistemas de Seguridad Social incluye un componente no contributivo o Social Solidario garantizado por el Estado. En otras palabras, si las pensiones de los sistemas contributivos son muy bajas, quien va a pagar la cuenta al final es el mismo Estado. Por lo tanto, puede tener sentido desde el punto de vista financiero del Estado: tener un sistema de subsidio al APV que le evite tener que incurrir en gastos de apoyo a pensionados en precaria situación económica en el futuro.



- 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. Así, debe haber un camino de salida en los sistemas de APV. Ahora, si es que hay incentivos tributarios en particular, ese camino de salida tiene que tener asociado algún tipo de castigo, en caso de que el ahorro termine usándose para un propósito distinto a la pensión.
 - 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, mejora los productos ofrecidos, ayuda a reducir precios y sin duda alguna la existencia de entidades que compiten por este ahorro y que están distribuyendo APV por canales múltiples, contribuye a educar y a sensibilizar a los trabajadores respecto al producto.
 - v. ***El rol de los empleadores.*** Un plan de APV tiene que comprometer el aporte de los empleadores, ya que son ellos quienes tienen el contacto más directo con el trabajador. Sin ninguna duda, aportes del empleador que se sumen al aporte del trabajador dan un impulso importante a este tipo de producto también.
 - vi. ***Diseñar esquemas operativos que simplifiquen los aportes y retiros.*** Este es un desafío importantísimo. En promedio, entre 40% y 50% de la fuerza de trabajo en América Latina son trabajadores informales, que suelen estar fuera de las redes habituales del mercado financiero, y definitivamente, no están participando en los sistemas previsionales (ni en los sistemas de reparto, ni en los sistemas de capitalización), pero ese conjunto de trabajadores informales, tiene capacidad de ahorro. Un gran desafío para los sistemas de pensiones de América Latina hoy día es aumentar la cobertura hacia ese grupo de trabajadores más informales, y probablemente, para lograr eso, vamos a necesitar iluminar la política pública con iniciativas que se están generando y que se han generado en el mundo privado. Esto tiene que ver con idear formas de poder recaudar montos de ahorro que probablemente van a ser muy pequeños a costos muy bajos.
 - vii. ***Tener trabajadores educados.*** Esto resulta indispensable para generar conciencia de la necesidad de ahorrar para la pensión e informar las ventajas e incentivos del APV.
- ***¿Cuáles son las oportunidades para las AFP en el desarrollo del mercado de APV?***
- En Chile el APV ya representa alrededor de más del 5% de los fondos acumulados, en los fondos de pensiones obligatorios. En Colombia, más del 10%, en Costa Rica más del 7%. Ello nos muestra cuál es el potencial que puede llegar a tener este mercado. Para las AFP las oportunidades son obvias; ellas están en una posición ideal para promover el ahorro voluntario, e incluso se puede decir que es parte del mandato que tienen. Las AFP deberían y deben mostrar la necesidad de complementar el ahorro



obligatorio, explicar los procedimientos y establecer las formas de ahorro voluntario que sean lo más sencillas posibles.

- Esta es una oportunidad también de negocios, porque las experiencias muestran que las administradoras de fondos de pensiones obligatorias están en una posición competitiva particularmente fuerte para ofrecer también productos de ahorro voluntario. No sólo es una nueva actividad que puede sumar a los ingresos, sino que en condiciones de competencia con otros proveedores, la evidencia sugiere que las AFP en particular, pueden llegar a tener una posición de mercado importante. Además de ello, el APV, sin duda alguna, genera una relación más estrecha con los afiliados de las propias administradoras y genera algo de lealtad y fidelidad, efecto que cuesta lograr con el ahorro obligatorio. También existen sinergias importantísimas entre la administración de ahorro voluntario y el ahorro obligatorio que actúan a favor de las AFP. Además, el APV contribuye a mejorar la relación comercial con los empleadores, quienes pueden ver en este producto un mecanismo eficiente de compensación a los trabajadores y de planificación de retiro de la empresa. Por último, las AFP tienen ventajas relativas potenciales respecto a otros proveedores de APV (precio promedio de AFP chilena es 0,55%/anual sobre saldo).
- En Chile la evidencia muestra que a diciembre de 2009, las AFP tenían el 65% del mercado de administración del APV. Este es un porcentaje que ha ido bajando en el tiempo, gradualmente, a medida que los otros partícipes de esta industria han ido fortaleciendo su propia oferta. Esto refleja que este mercado puede ser interesante para todos y que existe una posición o debería haber un interés especial entre las administradoras de fondos obligatorios para participar en el negocio.



8. Michael Cannon¹¹ - Cuentas de Ahorro para Salud: Una Alternativa al Seguro Obligatorio de Salud

- Las cuentas de ahorro para la salud son cruciales para mejorar la atención médica en todos los países que tienen algún esquema de seguro obligatorio de salud. Este tipo de cuentas, al igual que las destinadas al ahorro para el retiro, respetan el derecho humano fundamental de los trabajadores controlar el fruto de su trabajo y las decisiones que los afectan a ellos y a sus familias.
- En EE.UU., en el sector de la salud, el sector privado ha desarrollado importantes innovaciones y mejoras:
 - Se han desarrollado importantes innovaciones médicas de vanguardia, las cuales se han exportado al resto del mundo.
 - Se han desarrollado planes médicos privados con el fin de evitar la ocurrencia de los errores médicos que comúnmente se dan en los planes estatales de salud (las estadísticas señalan que unas 98 mil han fallecido debido a este tipo de errores).
 - Se ha hecho que el seguro de salud sea más seguro, sustituyendo a los enfermeros de menor costo por médicos, y a los médicos generales por especialistas.
 - El costo de las primas se ha mantenido bajo gracias a la eliminación de servicios innecesarios.
 - Se han desarrollado registros médicos electrónicos.
 - Se ha mejorado la coordinación en la atención que prestan los doctores.
 - Se ha mejorado la investigación sobre la efectividad de los tratamientos médicos.
- Un sistema bien diseñado de cuentas de ahorro para la salud puede evitar el control de precios que ejerce el Estado y permitir que la innovación produzca una mejor calidad de atención de salud para los trabajadores. En un sistema así:
 - El financiamiento se haría con una reducción de la carga tributaria de cada trabajador (Chile es un ejemplo de esto, en donde el 7% del salario del trabajador se destina a un plan de salud estatal (FONASA) o a una institución privada (ISAPRE)).
 - Los trabajadores invertirían estos ahorros y las reglas de inversión serían similares a las que aplican para las cuentas individuales para el retiro o cesantía.
 - Los fondos podrían ser utilizados para comprar un seguro de salud o atención médica directamente. Los retiros de recursos con objetivos no médicos estarían prohibidos.
 - Se debería preservar la libertad de ahorrar más que obligar a comprar un seguro de salud.



¹¹ Director de Investigación en Salud, Instituto Cato, EEUU.



9. Wenceslao Casares¹² - ¿Cómo Innovar En Una Industria Regulada?

- La innovación y el éxito requieren generalmente procesos iterativos en que se desecha el plan de negocios inicial, para encontrar el “matching” con el mercado. La mayoría de los fracasos se producen por no saber adaptar el plan original.
- Es importante considerar que en los ambientes que incentivan la innovación un 40% de lo que se lleva a cabo es “innovación pura” y el 60% restante corresponde a efectos no deseados (desorden, costos altos, errores e ineficiencias).
- Es difícil pero no imposible innovar en industrias reguladas. Es más difícil innovar en industrias reguladas porque:
 - Es raro encontrar miedo a desaparecer, lo que incentiva la innovación.
 - El ambiente es muy estructurado.
 - Los regulados terminan absorbiendo la regulación y les cuesta pensar de una manera distinta.
- En algunos casos la innovación puede no ser la mejor respuesta. Ej: reciente crisis financiera.
- Es más frecuente encontrar industrias enfocadas en mejorar los servicios y en la atención al cliente que innovan con más frecuencia, que empresas enfocadas en el aumento de los retornos económicos.
- Para desarrollar la innovación se requiere entender la necesidad del cliente en su forma más pura. Además, se requiere de una masa crítica mínima que, a su vez, necesita por lo general de un subsidio estatal.
- Los cuellos de botella se producen en los equipos que sean capaces de implementar las buenas ideas, más que la generación de éstas.



¹² Fundador y Co- Director Ejecutivo, Bling Nation, EE.UU.



10. Ross Jones¹³ - Información y Organización Previsional

- El problema que se enfrenta actualmente está caracterizado por:
 - (i) Un crecimiento importante de los planes de contribuciones definidas que ha colocado de relieve el riesgo que deben asumir los individuos; (ii) Desincentivo al ahorro que generó la crisis financiera reciente; (iii) El poco apoyo para mayor seguridad social financiada con mayores impuestos; (iv) El poco apoyo para los sistema de ahorro obligatorio; (v) El inadecuado nivel de conocimiento financiero que en general posee la población.
- Ante el problema que se enfrenta, la respuesta inmediata de los responsables de políticas ha consistido en mantener el curso de las mismas, enfatizar la naturaleza de largo plazo de las pensiones, mejorar el diseño de los planes de contribuciones definidas, mejorar la difusión y comunicación en materia previsional y mejorar la educación financiera.
- Se pueden identificar al menos cuatro buenas prácticas de educación financiera relacionadas a las pensiones:
 - i. Definir el problema en términos de lo que la gente necesita saber. Por ejemplo: cuáles son los riesgos a los que se exponen en la etapa de acumulación, los riesgos de la volatilidad de los activos en la edad de retiro, el riesgo de longevidad, de inflación, etc.
 - ii. Educación financiera y productos para el retiro: marco conceptual, definición y objetivos. Acá se hace necesario lograr el entendimiento de la necesidad del ahorro de largo plazo, como también de los productos de inversión y el desempeño de los intermediarios financieros. La educación financiera no es un sustituto de la regulación prudencial y de la protección al consumidor.
 - iii. Roles y responsabilidades de los principales actores involucrados en la concientización en materia de ingreso para el retiro:
 - Campañas gubernamentales de concientización pública y agencias especializadas para promover la educación financiera en materia de pensiones.
 - Los sindicatos, las asociaciones de empleadores y de fondos de pensiones deberían contribuir en estas materias.
 - Los planes de pensiones patrocinados por empresas deberían proveer educación para sus miembros.
 - Los Fondos de Pensiones deberían proveer información certera, oportuna y accesible.
 - iv. Evaluar las necesidades de los programas y de los mecanismos y herramientas.



¹³ Presidente, Organización Internacional de Supervisores de Pensiones, IOPS.



- La necesidad de educación financiera es clave al considerar que:
 - La naturaleza de largo plazo del contrato entre el individuo y el proveedor de la pensión genera altos niveles de apatía en los afiliados más jóvenes.
 - Existen bajos niveles de educación financiera en las personas de mayor edad y en los más pobres, donde la necesidad es mayor.
 - La complejidad de los productos previsionales conduce a una asimetría de información entre los proveedores de pensión y los consumidores.
 - El lenguaje que se utiliza en materia previsional es opaco y a veces engañoso.
 - Los elementos políticos, sociales y culturales del ingreso para el retiro tienen un gran impacto.
 - Los consumidores sobreestiman su conocimiento financiero.
 - En los países con planes de contribuciones definidas puede que exista “mucho” elección.

- La educación financiera debería responder: (i) Cerrando las brechas de expectativas de los afiliados; (ii) Explicando las consecuencias de las distintas decisiones; (iii) Generando calificaciones de riesgo de los productos financieros; y (iv) Difundiendo la información de los fondos de pensiones a un nivel que las personas pueden entender.



11. Dariusz Stańko¹⁴ - Casos de Campañas de Información Implementadas por la Industria

- Las campañas de información implementadas por la industria han involucrado una variedad de temas, tales como: implementación de reformas (comienzo del sistema, multifondos, nuevas reglas, etc.). En este sentido, las acciones típicas que se han llevado a cabo están relacionadas con concientizar a la población en materia previsional y dar a conocer el sistema (reglas, obligaciones y derechos, instituciones involucradas), también con comunicar las ventajas de los sistemas privados de capitalización individual en relación a los sistemas públicos de reparto (tasas de retorno, seguridad, posibilidad de elección, cambios demográficos), y la posibilidad de efectuar ahorro voluntario.
- También, y no menos importante, las campañas de información han involucrado acciones tendientes a explicar el manejo de las crisis financieras en los sistemas de capitalización (ejemplo reciente en la crisis del año 2008).
- Las herramientas típicas utilizadas en las campañas de información han consistido en: (i) contacto personalizado (carta, teléfono, mensajes de texto SMS, e-mail, visitas a empresas); (ii) seminarios, conferencias y desayunos con periodistas; (iii) apariciones en revistas, periódicos, radio, televisión, sitios web y chat; (iv) agencias de relaciones públicas cuando se trata de campañas masivas.
- Algunos ejemplos de campañas implementadas:
 - **Chile:** Campaña de inicio sistema de Multifondos en forma conjunta con el gobierno y la Superintendencia de Pensiones (2002).
 - **Uruguay:** Diálogo Nacional de Seguridad Social en 2007-2008.
 - **El Salvador:** Programa de educación previsional en conjunto con la Superintendencia de Pensiones desde el año 2010.
 - **México:** Cooperación con la entidad supervisora (CONSAR) y la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras (CONDUSEF).
 - **Hungría:** alianza con los sindicatos para evitar el incremento en los impuestos sobre las contribuciones voluntarias (2009).
 - **Polonia:** Campaña de información pública sobre el sistema previsional (llamada “too good education”).
- Los problemas que generalmente se han encontrado al implementar las campañas están relacionados al bajo nivel de educación financiera de la población, al limitado o nulo interés por el tema (especialmente en la gente más joven), al limitado o nulo apoyo de los gobiernos y a los problemas de coordinación, a la ideologización del sistema de pensiones (visión cortoplacista y populista de algunos políticos), y también al hecho de que parte de parte de la población objetivo queda fuera del alcance de las mismas campañas si no se utiliza la televisión como medio para llegar a ellas.
- Dentro de las acciones que deberían delinearse en las campañas en un futuro cercano se encuentran: (i) concientizar a los afiliados en materia previsional (sobre la



¹⁴ Escuela de Economía de Varsovia, Polonia.



necesidad de ahorrar y sobre cómo hacerlo); (ii) focalizarse en los trabajadores que se encuentran fuera del sistema o que tienen bajos salarios; (iii) trabajar en el desempeño y seguridad de los sistemas; y (iv) mostrar la naturaleza del problema demográfico.

– Como conclusiones se puede señalar que:

- En las campañas se debe mantener el mensaje principal tan simple como sea posible.
- Es muy conveniente que antes de implementar campañas masivas se efectúe una mejor identificación de las preferencias los grupos a los cuales se pretende llegar con el mensaje.
- Como regla general también hay que entender que la comunicación y la educación es un proceso continuo (por ello no se debe ahorrar en campañas de comunicación cuando el clima es “bueno”), y que se deben crear buenas relaciones con los líderes de opinión y los sindicatos ya que pueden influenciar a los trabajadores y a la opinión pública en general.
- Una buena manera de focalizarse en la población más joven sería insertar anuncios en los cines, en los centros comerciales y a través de Internet.
- Para contrarrestar el problema de la educación financiera y de la politización en materia previsional se hace muy necesario que la educación previsional sea parte del currículum de las escuelas y universidades.



12. Solange Berstein ¹⁵ - Casos de Estrategias y Campañas de Información Implementadas por las Entidades de Supervisión

- Si bien existen mecanismos para cautelar que los afiliados no asuman riesgos excesivos (asignación por defecto, entre otros) la educación financiera y previsional juega un rol primordial en sistemas de contribución definida.
- La evidencia internacional muestra que existe un bajo nivel de entendimiento financiero en los encuestados. Por ejemplo, los estudiantes de secundaria en Corea y EE.UU. respondieron correctamente menos del 60% en prueba para medir conocimientos financieros. En Japón, el 71% de los adultos no tenía conocimientos sobre inversión en acciones y bonos; 57% sobre productos financieros en general y; 29% sobre seguros, pensiones e impuestos. La evidencia también señala que los encuestados sienten que saben más sobre temas financieros, de aquello que realmente saben. Por ejemplo, los encuestados en EE.UU., el Reino Unido y Australia se mostraron confiados de su conocimiento en temas financieros, a pesar de que cuando se les aplicó una prueba sobre finanzas básicas, fue claro que tenían un entendimiento limitado de estos temas.
- En Chile, la evidencia muestra que aun cuando la Reforma Previsional fue ampliamente difundida no todos saben sobre sus beneficios. Por ejemplo, dicen conocer la Pensión Básica Solidaria (PBS) un 31% de los encuestados y en el caso del Aporte Previsional Solidario (APS) menos del 10%. El bono por hijo nacido vivo, en tanto, es el beneficio más conocido, llegando a más de un 60% de los encuestados. Las encuestas también muestran que respecto de los temas financieros el conocimiento es aun menor, a pesar de tratarse de elementos del Sistema que existen hace más tiempo. De hecho, sólo un 24% de los encuestados dice saber cuántos tipos de fondos existen, un 34% de los encuestados dice saber en qué fondo están sus ahorros, un 40% dice saber cuál es el fondo más riesgoso y menos del 45% dice saber cuál es el saldo en su cuenta individual.
- La OCDE señala que dentro de las buenas prácticas en estas materias se encuentra la definición del problema en términos de cuáles son las materias que necesitan conocer y entender los individuos (riesgos en la etapa de acumulación, riesgos de volatilidad de la inversión a la edad de retiro, riesgo de longevidad, etc.).
- La Superintendencia de Pensiones ha desarrollado una serie de iniciativas tendientes a mejorar la información del sistema:
 - En la cartola cuatrimestral se rediseñaron los anexos de rentabilidad y de costos a partir del año 2004, y se incorporó un anexo con una Proyección de Pensión Personalizada (PPP) a partir de julio de 2005.
 - Se desarrolló la herramienta web “Compare AFP” que permite al afiliado saber cuánto cobra cada AFP, cuál es la rentabilidad de los fondos, a qué AFP se está afiliado, dónde están las agencia de cada AFP en las distintas regiones, y cuál es la calidad del servicio que otorgan las AFP (tomado en cuenta distintas áreas



¹⁵ Superintendente de Pensiones, Chile y Presidente del Comité Técnico, Organización Internacional de Supervisores de Pensiones, IOPS.



de servicios, tales como “trámite de pensión”, “relación con el afiliado” y “gestión de cuentas”.

- Se desarrolló la herramienta web “Compare Fondos”, que permite al afiliado saber cómo se invierte cada tipo de fondo y también cuál ha sido la rentabilidad y cuál es el riesgo de cada uno de ellos. El indicador de riesgo le muestra al afiliado, con un ejemplo en base a una simulación, en qué rangos se ubica la ganancia o pérdida mensual de tener el ahorro acumulado invertido en los distintos tipos de multifondos.
 - Se han desarrollado mecanismos de consultas y reclamos, tanto vía web, como por carta o fax, teléfono, o directamente en las oficinas.
 - Existe una sección de “Normativa en trámite” en la web de la Superintendencia de Pensiones. Los borradores de todas las normas de carácter general que emitirá la Superintendencia de Pensiones se publican en el sitio web de la para permitir a los ciudadanos interesados enviar sus comentarios y sugerencias sobre la norma en cuestión, a través de correo electrónico.
 - Se han desarrollado programas de difusión: Charlas a trabajadores y grupos estratégicos como Asistentes Sociales y encargados de recursos humanos de las empresas, tanto del sector público como privado.
 - Se ha desarrollado atención presencial en localidades más aisladas de las regiones en las que contamos con Oficina, con una programación establecida.
 - La Superintendencia de Pensiones ha puesto a disposición del público general y especializado una serie de publicaciones de análisis y estudio del Sistema de Pensiones y el Seguro de Cesantía, libros que describen los sistemas además de información estadística y legislativa.
- En la Reforma Previsional del año 2008 se contemplaron tres medidas importantes:
- **Fondo de Educación Previsional:** se trata de un fondo concursable que permite financiar iniciativas tendientes a mejorar la educación previsional de la población. Está financiado por el presupuesto fiscal, donaciones o aportes. Al menos el 60% de los fondos son destinados a beneficiarios fuera de la Región Metropolitana. En el Primer Concurso (2009) se entregaron USD 2,7 millones entre 34 proyectos, por montos entre CLP 6,5 y 100 millones (máximo por proyecto). Para el Segundo Concurso (2010), se dispone de USD 2,9 millones y el máximo por proyecto asciende a CLP 10 o 30 millones según el tipo de postulante de que se trate.
 - **Comisión de Usuarios:** se trata de un mecanismo de participación ciudadana que sigue el modelo utilizado para el Seguro de Cesantía. Está integrada por un representante de los trabajadores, uno de los pensionados, uno de las instituciones públicas y uno de las entidades privadas del sistema de pensiones, presidida por un académico universitario. Las principales funciones de la Comisión radican en: (i) Canalizar evaluaciones sobre el funcionamiento del sistema a organismos correspondientes; (ii) Proponer las estrategias de educación y difusión del sistema; y (iii) Vigilar la calidad de la información con que cuentan los afiliados para sus decisiones y proponer los lineamientos que deberán seguir las políticas de difusión y educación previsional en base a esos antecedentes.
 - **Asesoría Previsional:** se trata de un proceso continuo durante toda la vida del afiliado. Los asesores previsionales, supervisados por la Superintendencia de



Valores y Seguros (SVS) y la Superintendencia de Pensiones, entregan información relevante tanto en la etapa de acumulación [disminuir costo previsional y maximizar el capital acumulado (elección de AFP); incentivos tributarios; planificar el nivel de pensión futura; pensión más apropiada para cada afiliado, en base a preferencias personales, riesgos de inversión y sobrevida] como en la transición activa-pasiva [reemplaza al corredor de seguros (elimina conflictos de interés); elección de modalidad de pensión; se permite financiar asesoría con fondos de cuenta de capitalización (límite de 2% de los fondos con un máximo de 60 UF)].

- Dentro de los desafíos pendientes se encuentran: (i) Mejorar la educación financiera y previsional de todas las personas a través de un esfuerzo conjunto con las superintendencias de Valores y Seguros y de Bancos; (ii) Elaborar un indicador de riesgo-pensión y diseñar una forma de presentarlo a los afiliados para su adecuada comprensión, de modo que contribuya a la toma de decisiones; (iii) Promover la participación activa de las personas en sus decisiones de ahorro previsional, a través del perfeccionamiento del Indicador de Calidad de Servicio de las AFP, informando de manera que los atributos de rentabilidad y riesgo sean fáciles de comprender y entregando información clara y de fácil acceso sobre el costo previsional.
- No es suficiente el entregar mayor información puesto que existe una baja capacidad de comprender información financiera. Por ello se requiere mejorar la educación financiera a través de programas de largo plazo que comience a nivel escolar. En definitiva lo se requiere es una mayor cultura previsional.



13. Lorenzo Larach¹⁶ - PreviRed: El Modelo Chileno de Recaudación de Cotizaciones por Internet

- PreviRed es un portal en Internet para el pago de cotizaciones del Sistema Previsional chileno, autorizado por la Superintendencia de Pensiones. Es de propiedad de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) Provida, Habitat, Capital, Cuprum y Planvital. El proyecto se inició el año 2000 y las primeras cotizaciones (junto con el lanzamiento del portal al público) se recibieron en agosto del año 2001.
- En la actualidad en PreviRed operan como clientes: (i) 65 instituciones [AFP-Instituto de Previsión Social (IPS)-Instituciones de Salud Previsional (ISAPRES)-Fondo Nacional de Salud (FONASA)-Mutuales de Seguridad-Cajas de Compensación-Adm. de Fondos de Cesantía (AFC)-Adm. Ahorro Voluntario (Cias. de Seguros de Vida, Cias. de Fondos Mutuos)]; (ii) 411.350 Empleadores [Empresas (242.399); Empleadores de Trabajadores de Casa Particular (119.495); Empleadores por cuenta propia (Trabajadores Independientes, 49.636)].
- La recaudación se efectúa a través de bancos que representan a prácticamente el 100% de los clientes Empleadores (actualmente hay alianzas con 11 Bancos para la recaudación en línea), y a través de Tarjetas de Crédito de Multitiendas (actualmente hay alianza con 2 Tarjetas de Créditos).
- La operación se financia con las Comisiones por Recaudación a los clientes Institucionales (Fija por planilla recaudada y variable por trabajador informado). Los empleadores operan en el sitio sin costo (por norma de la Superintendencia de Pensiones).
- PreviRed genera beneficios para:
 - **Los Empleadores:** (i) Disminuyen los tiempos de proceso; (ii) No se imprimen planillas ni se confeccionan cheques para pagar; (iii) Los datos se validan en línea; (iv) Puede ser utilizado en cualquier computador conectado a Internet; (v) La comodidad incentiva el pago; (vi) Eliminan los archivos físicos de planillas.
 - **Los Trabajadores:** (i) Mejora la calidad de información; (ii) Acelera el proceso de actualización de sus cuentas en las Instituciones de Previsión; (iii) Disminuyen los rezagos por errores en su identificación (validación de datos).
 - **Las Instituciones de Previsión:** (i) Disminuye el costo de recaudación; (ii) Eliminan las planillas en papel; (iii) Mejoran la calidad de los datos; (iv) Eliminan la digitación; (v) Disminuyen los rezagos; (vi) Eliminan la microfilmación de planillas; (vii) Se reciben datos en menores plazos.
 - **El País:** (i) Aumento en la productividad; (ii) Mejora la calidad de la información; (iii) Proceso más expedito incentiva el pago; (iv) Contribución a la modernización del país.



¹⁶ Gerente Comercial, PreviRed, Chile.



- A Marzo de 2010 el monto recaudado mensual en PreviRed asciende a USD 790 millones. A esa misma fecha un total de más de 411 mil empleadores le cotizan a poco más de 4,6 millones de trabajadores. Se reciben 1,4 millones de planillas mensualmente. En junio de 2006 se alcanza el punto de equilibrio financiero, en octubre de 2009 se recuperó 100% de la inversión, y en abril de 2010 se pagó el primer dividendo a los accionistas.
- PreviRed constituye un apoyo al giro de las AFP: (i) Se realizan procesos conjuntos de todas las AFP para notificar, regularizar y apoyar las demandas a los empleadores morosos presuntos o en rezagos; (ii) Se consolida la información de todas las AFP y del IPS para otorgar el Subsidio por la contratación de Jóvenes que entrega el Estado; (iii) Coordina, consolida y valida la información de todas las AFP hacia la Superintendencia de Pensiones; (iv) Apoya el intercambio de información entre los actores que administran el ahorro previsional voluntario (APV); (v) Apoya el intercambio de información entre las AFP y las Cias. de Seguros de Vida, quienes son las que administran el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS).
- PreviRed tiene una infraestructura que cuenta con un Data Center Principal y de Contingencia externalizado, 11 Servidores Web, 4 Servidores de Base de Datos, 4 ISP para entrar al Sitio, 2 Servidores de Comunicación con Bancos, y un Sitio de Contingencia dimensionado para el peak (en 2 horas).
- En la hora peak se efectúan 7 millones de Transacciones en la Base de Datos, y en la hora peak del último día de pago se generan 40.000 planillas pagadas, con tiempos de respuesta menores a 2 segundos.
- Las lecciones y experiencias del desarrollo de PreviRed indican que es necesario trabajar muy en conjunto con organismos reguladores y normativos, así como también es necesario realizar alianzas con instituciones públicas y privadas con el objeto de entregar valor agregado y lograr el crecimiento. También resulta muy importante la estandarización de modelos de integración con las Instituciones de Previsión Social y los Bancos, las alianzas e integración con Casas de Software de Remuneraciones, desarrollando flujos de navegación que sean fáciles de usar. Resulta clave convertirse en referentes previsionales, con el objeto de fidelizar a los empleadores, y muy relevante también, lograr normativamente beneficios tangibles para los empleadores que utilicen el pago vía Internet, como por ejemplo: mayores plazos de pago, devolución de beneficios en forma anticipada, entre otros.
- Dada la experiencia de PreviRed, se puede decir que las condiciones para el éxito de un sistema como este son:
 - Disponer de un solo portal para pagar todas las cotizaciones previsionales.
 - Reunir a todas las industrias y empresas del sector previsional.
 - Disponer de una red de bancos para el pago por Internet.
 - Tener el respaldo y apoyo de las autoridades del sector previsional.
 - Disponer de una amplia cobertura de la red de Internet en el país.
 - Desarrollar una fuerza comercial para la capacitación de los empleadores.
 - Tener el apoyo de los bancos para incentivar el uso del pago en línea.
 - Ser un referente en materia previsional y mantener actualizado el sitio web en función de la normativa vigente.
 - Disponer de un servicio 7x24, con buenos tiempos de respuesta.
 - Tener el respaldo de las AFP y de los bancos.



14. Miguel Gil-Mejía¹⁷ - Modelos Centralizados de Seguridad Social: Experiencia de UNIPAGO, República Dominicana

- El Sistema Dominicano de Seguridad Social (SDSS) nace en el año 2001. Se trata de un modelo operativo centralizado, clasificado en 3 regímenes (Contributivo, Subsidiado y Contributivo-Subsidiado) con 3 seguros (Pensiones, Salud y Riesgos Laborales). En el SDSS participan 5 AFP (Adm. Fondos de Pensiones), 27 ARS (Adm. Riesgos de Salud) y 1 ARL (Adm. Riesgos Laborales), fiscalizadas por 2 Superintendencias. El sistema es obligatorio para todas las empresas públicas y privadas y la facturación es centralizada y única para los 3 seguros, mientras que los pagos son descentralizados. El manejo de recursos se efectúa con independencia del Estado.
- UNIPAGO es la Empresa Procesadora de la Base de Datos del SDSS, con base legal en la Ley 87-01 y un Contrato de Concesión. Fue fundada el 29 de octubre del 2002 para formalizarse como la única Entidad Privada que forma parte del núcleo operativo del SDSS. Sus operaciones se iniciaron el 1 de febrero del 2003. Maneja procesos y subprocesos de afiliación, validación de pagos y distribución de fondos de manera centralizada. Esta empresa es de propiedad de las AFP y las ARS, está altamente fiscalizada y comparte operaciones con Tesorería de la Seguridad Social. Sus objetivos financieros son la autosuficiencia, la eficiencia, la disminución de costos a clientes, y el no lucro para accionistas.
- Los volúmenes de operaciones de UNIPAGO se han ido incrementado gradualmente en el tiempo. En el año 2003 la cartera total de afiliados ascendía a 1 millón, mientras que a fines de 2009 esta fue de 8,5 millones. El aumento en los gastos del sistema ha estado acorde con el aumento en los ingresos, de manera que el sistema es financieramente autosuficiente. Además, en términos reales, las tarifas relativas a las del año 2003 se han reducido en un 69%.
- La disminución continua de la carga de los servicios de UNIPAGO sobre los costos de sus clientes genera: (i) Mayor rentabilidad para las AFP y las ARS; (ii) Menor presión para el incremento de los % de comisiones AFP; (iii) Menor presión para el incremento de los cápitales mensuales para los servicios de las ARS; y (iv) Mejor aprovechamiento de los aportes de las empresas y trabajadores en su propio beneficio.
- Con UNIPAGO la duración promedio de los procesos son de 5 días para los traspasos, 2 días para los retiros y recaudación, y 1 día para el registro. Estas duraciones son mucho menores que las que tienen los sistemas en otros países como México.
- Dentro de los objetivos estratégicos para 2010-2012 está contemplado: (i) Efectuar una reingeniería del Sistema Único de Información y Recaudo (SUIR), de manera que sea una tecnología 100% en línea vía web, con menores tiempos y ciclos de procesos; (ii) Prestar Servicios de Valor Agregado a Clientes, transfiriendo economías de escala, generando nuevos ingresos y autosuficiencia financiera sin incrementar tarifas, y convirtiendo a UNIPAGO en el back-office de los clientes; (iii) Prestar servicios a los clientes en su relación con proveedores; (iv) Penetrar otros mercados prestando



¹⁷ Gerente General, UNIPAGO, República Dominicana.



servicios a los clientes y proveedores de los clientes de UNIPAGO; y (v) Generar nuevos ingresos periféricos que permitan, a futuro, establecer tarifas simbólicas para los servicios básicos del Sistema (Afiliación, Recaudo y distribución de fondos).

- La experiencia de UNIPAGO muestra que los factores de éxito para el desarrollo de un sistema así radican en: (i) Desarrollar el modelo “in house”, no contratado; (ii) Contar con recursos humanos de alta calidad, con la adecuada motivación e integración; (iii) Aprovechar los servicios existentes en el país; (iv) Apoyar a los accionistas y autoridades; (iv) Tener la confianza de clientes y autoridades. En tanto, los problemas a enfrentar radican en: (i) Cambiar la cultura de clientes sobre el modelo anterior; (ii) El rol dual de Clientes=Accionistas; (iii) Sistema único: no disponibilidad de “know how” en el mercado; (iv) Requerimiento de rápida respuesta a implementación de normativas; y (v) Clima laboral: equilibrio entre presión y motivación.



15. Sergio Baeza¹⁸ - SCOMP: Experiencia de Chile en el Mejoramiento del Proceso de Oferta de Pensiones

– *Situación Previa a la Reforma*

- Antiguamente, los agentes de ventas y corredores tenían mucho peso en la decisión individual de pensionarse. La información de las ofertas de rentas vitalicias a menudo no era inteligible para los potenciales pensionados y no siendo transparente la comparación entre ofertas ocurría que los agentes y corredores se inclinaban naturalmente por la compañía que les ofrecía mayor comisión. Adicionalmente como los fondos de pensiones no pagaban comisión por la selección de retiros programados esta alternativa era presentada pocas veces a los clientes.
- La comisión promedio ganada por los agentes de ventas de 4,4% sobre la prima de la renta vitalicia entre los años 1991 y 2003 era un fuerte incentivo para encontrar al cliente antes que los competidores. Por esto la información de personas cercanas a la decisión de pensionarse cobró mucho valor y la forma de adquirirla era poco transparente.
- Algunos clientes sufrieron el asedio de intermediarios que les presentaban las ventajas de la pensión anticipada que podían no ser tales para ellos pero sí para el intermediario que cobraba comisión. Para persuadir a sus clientes determinados agentes llegaron a pagarles una fracción de sus comisiones que se elevaron hasta casi 6% en los años 1999-2000. Tal procedimiento, que anticipaba en el hecho el pago de pensiones, fue bienvenido por jubilados con visión de corto plazo o muy necesitados de caja.
- Este escenario estaba maduro para ser reformado y en cuanto se comenzaron a discutir los posibles cambios el mercado los anticipó y las comisiones cayeron a menos de 4% en 2001 y a menos de 3% en 2002-2003.



– *La reforma y el modelo implementado*

- Las nuevas reglas contenidas en la reforma tenían por objetivo reducir las comisiones y así aumentar las pensiones. Para alcanzar este objetivo era fundamental dar a los clientes información adecuada y oportuna a bajo costo para hacerlos más independientes de los agentes en su decisión de pensión. Las pensiones también aumentarían en la medida que las compañías oferentes de rentas vitalicias compitieran más entre ellas para atraer clientes. Esto se haría posible si la información de clientes fuera puesta a disposición de todo el mercado al mismo tiempo y si los competidores tuvieran que hacer sus ofertas simultáneamente, es decir, sin conocimiento previo de las ofertas de su competencia. Otro objetivo era minimizar el costo de la información de clientes potenciales para poner a todos los agentes y corredores en pie de igualdad y

¹⁸ Presidente, Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), Chile.



eliminar las malas prácticas de acceso a esa información. Esto se lograría con un registro público provisto por los reguladores para fácil consulta de todo el mercado.

- Las Administradoras de Fondos de Pensiones y las Compañías de Seguros de Vida oferentes de Rentas Vitalicias formaron una sociedad anónima llamada SCOMP (Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión) que tendría por objeto proveer el sistema de información que los futuros pensionados estaban obligados a usar.
- La propiedad de SCOMP fue 50% para las administradoras de pensiones (AFP) y 50% para las compañías de rentas vitalicias y la sociedad quedó sujeta a la supervisión tanto de la Superintendencia de Valores y Seguros como de la Superintendencia de Pensiones.
- El costo de hacer consultas es esencialmente gratis para los candidatos a pensionarse y pueden hacer tantas consultas como quieran (aunque solamente tres por cada Certificado de Saldo). En la práctica las personas hacen menos de dos consultas en promedio antes de jubilarse.
- La persona que quiera hacer una consulta al sistema puede hacerlo a través de un asesor previsional o directamente en una AFP o compañía de seguros. Ellos pagan a SCOMP US\$ 2 por cada consulta o Solicitud de Oferta. Posteriormente cuando la persona toma la decisión final de pensionarse y se produce lo que en el sistema se llama el cierre, el proveedor de la pensión paga a SCOMP un monto fijo de US\$ 7 por cada cierre y un monto variable también por cierre que en promedio alcanza a otros US\$ 26 según el monto del saldo de la cuenta individual o prima de renta vitalicia.

– **Procesos:**

- El primer paso en el proceso de pensionarse es hacer una Solicitud de Pensión en la AFP de origen y obtener un Certificado de Saldo en esa AFP. El Certificado de Saldo además del saldo en la cuenta individual identifica completamente al afiliado con edad, sexo y estado civil y lo mismo para sus beneficiarios.
- Una vez que el afiliado cuenta con su Certificado de Saldo, que tiene una validez de 35 días, puede escoger hacer una Solicitud de Oferta de pensiones. Para esto, a través de un agente o un proveedor de pensiones ingresa la Solicitud de Oferta al sistema SCOMP. SCOMP transmite esta información, en forma anónima, instantáneamente a todos los proveedores de pensiones sean AFP o compañías de rentas vitalicias. La Solicitud de Oferta debe indicar el tipo de pensión por el cual el afiliado desea recibir ofertas.
- Con la información recibida a través del sistema SCOMP los proveedores hacen sus ofertas dentro de 48 horas, SCOMP las procesa, las pone en formato comparable, ordenadas de mayor a menor, agrega la clasificación de riesgo de las compañías de seguros y manda al afiliado el documento, llamado Certificado de Oferta, tanto por correo físico como electrónico. Las ofertas contenidas en este certificado son irrevocables para los proveedores y tienen una validez de 12 días.



- El afiliado no está forzado a tomar una decisión y puede dejar expirar el Certificado de Oferta postergando así su decisión de pensionarse para reiniciar el proceso más adelante.
 - Pero si elige ir adelante con pensionarse puede seleccionar cualquiera de las ofertas recibidas. En particular si elige una determinada compañía de rentas vitalicias puede pedirle una oferta mejorada llamada Oferta Externa. La compañía mejora la oferta ese mismo día, normalmente con cargo a la comisión del intermediario, y SCOMP emite dicha Oferta Externa con validez de otros 15 días. El afiliado nuevamente puede postergar su decisión de pensionarse dejando expirar este plazo también.
 - Si por el contrario hace finalmente una Selección de Modalidad de Pensión informa de ello a la AFP de origen la que a su vez informa a SCOMP y se produce el cierre. Si la modalidad escogida es una renta vitalicia la AFP transferirá el capital requerido a la compañía de seguros.
- **Resultados:**
- La comisión promedio percibida por los agentes y corredores en el período 1991-2003 fue de 4,40%. En los años 2004-2009 la comisión promedio anual cayó a 2,07%. Este ahorro de comisiones de 2,33% se puede aplicar a capitales de rentas vitalicias de US\$ 1.760 millones en promedio anual para el período 2004-2009. Dado que en dicho período se produjeron unos 17 mil retiros en modalidad renta vitalicia en promedio por año, se puede calcular un ahorro por persona de unos US\$ 2.400.
 - A fines de 2008 entraron en vigencia nuevas reglas sobre agentes y comisiones. Su objeto fue inducir a los agentes a dar buena asesoría previsional para lo cual se les pidió transformarse en Asesores Previsionales sometiéndose a exámenes de calificación ante los reguladores. Se les autorizó a cobrar una comisión de asesoría de hasta 2% con un tope de US\$ 2.400. Se imputa a esta comisión el 1,2% que se les permite cobrar sobre la cuenta individual en caso de retiro programado, con tope de US\$ 1.440.
- **Conclusiones:**
- El advenimiento de SCOMP ha sido acompañado por ahorros de comisiones de intermediación de rentas vitalicias de unos US\$ 41 millones por año que para 17 mil cierres anuales representan ahorros individuales de US\$ 2.400.
 - Esto se ha conseguido montando un sistema de información que tuvo un bajo costo inicial de desarrollo, del orden de los US\$ 500 mil por una vez.
 - El costo de operar el sistema es muy moderado, del orden de US\$ 35 por cierre.
 - La eficiencia por cierre es muy alta: se gastan US\$ 35 para producir ahorros de US\$ 2.400.



16. Carlos Hurtado¹⁹ - Inversión en Infraestructura. Desafíos para las Regulaciones y Políticas del Sector Público: El Caso Chileno

- Chile es una experiencia interesante de cómo se generan y se pueden resolver los déficit de infraestructura.
- Hasta 1940 había una postura equilibrada respetuosa de derechos privados y con un Estado activo en grandes proyectos de Ferrocarriles, Puertos y Riego. Entre 1940 y 1973 se produjeron controles tarifarios, una caída de la oferta, estatización generalizada, y grandes déficit.
- En cambio desde 1973 en adelante, comenzó a producirse la revolución exitosa, con una continuidad de las políticas públicas que ha sido realmente notable. Desde este período se desarrolló todo un proceso de modernizaciones regulatorias, de altos y bajos.
- Una de las lecciones que dejó el proceso anteriormente señalado radica en que no se pueden privatizar servicios públicos sin previamente establecer reglas racionales para la inversión, las tarifas y la protección contra abusos monopólicos.
- En Chile, las privatizaciones ocurrieron a distinto ritmo dependiendo del sector. Algunas privatizaciones se produjeron durante el Gobierno Militar (Por ejemplo: electricidad, telecomunicaciones, puertos, puentes (más lento)) y otras en los Gobiernos de la Concertación. Todas las experiencias han sido interesantes y provocaron mejoras muy significativas. Durante el Gobierno Militar la inversión vial fue débil ya que hubo dos restricciones:
 - a. **La restricción financiera:** se vivía una situación fiscal compleja y se prefirió focalizarse en otros problemas, dejando para más adelante la inversión vial. Esto generó un gran déficit.
 - b. **La restricción conceptual.** Existe lo que se denomina “los enemigos de la inversión vial y del crecimiento urbano”, en la visión de que los automóviles son la bestia a controlar (contaminantes, despilfarradores de espacio), por lo cual hay que reducir la inversión vial a favor de transporte masivo. Además contribuye a esto el control estricto de la expansión territorial de ciudades para proteger áreas rurales verdes y limitar la contaminación.
- Posteriormente hubo un avance con el desarrollo de una visión más amplia de desarrollo territorial, en el que participaron los ministros de ese período (incluido el Sr. Carlos Hurtado y el urbanista Marcial Echeñique), mirando el tema desde un punto de vista integral y reconociendo los hechos básicos de la realidad: (i) El automóvil es una aspiración cultural que tiene una demanda muy elástica al ingreso y muy inelástica a las restricciones; (ii) La densidad de la población en las áreas urbanas es decreciente (Santiago incluso es más concentrada que Tokio). Entonces había que efectuar un desarrollo armónico y bien integrado de los distintos medios, de la red de centros



¹⁹ Presidente de Soluciones Integrales S.A. (SOLIN), Ex Ministro de Obras Públicas, Chile.



- urbanos (por ejemplo, mirar la macro-región central y ver qué tipo de infraestructura se requería), y a su vez hacer que el automóvil pagara todos sus costos.
- La Ley de Concesiones ha tenido gran éxito, generando un fuerte estímulo a la competencia y al financiamiento de infraestructura. En 1996 se llegó al bono de infraestructura que abrió financiamiento a las AFP.
 - Existen enormes desafíos pendientes teniendo en cuenta que los sistemas desarrollados muestran signos claros de estar llegando a su capacidad. La correlación entre ingreso y requerimientos de infraestructura indica que en los próximos 10 años Chile deberá doblar la capacidad de su infraestructura. Esto exige:
 - a. Un enorme esfuerzo de imaginación y estudio para definir los proyectos y ser capaces de separar de un piño no menor de elefantes, los blancos de los negros.
 - b. Un gigantesco esfuerzo de financiamiento: gran desafío para la infraestructura y gran oportunidad para las AFP.
 - c. Una voluntad férrea para asegurar la oportunidad que para Chile significa disponer de una infraestructura de calidad mundial.



17. Britt Gwinner²⁰ - Bienes Raíces Residenciales: Valores Después de la Crisis Subprime

- En muchos países el proceso de urbanización no ha terminado, de modo que existe una gran oportunidad para los inversionistas institucionales ya que ello significa que las necesidades de inversión en infraestructura, vivienda y otros tipos de bienes raíces están creciendo.
- Sin embargo, en muchos países emergentes de América Latina el proceso de urbanización ha sido mal gestionado o planeado (mala calidad de materiales, alcantarillados inadecuados, etc.). La inadecuada calidad de las viviendas ha alimentado el ciclo de la pobreza.
- En los mercados emergentes el financiamiento de vivienda está conectado con las nuevas construcciones (como resultado de la demanda habitacional), lo que genera crecimiento económico (mayor demanda de trabajo en el sector construcción, mayor demanda de materiales de construcción). En cambio, en los mercados desarrollados, el financiamiento de vivienda está más relacionado al comercio de las viviendas ya existentes y a los ciclos económicos.
- En la fase inicial de desarrollo el financiamiento hipotecario puede añadir un 0,5% de inversión fija como porcentaje del PIB por cada incremento en el tamaño del mercado.
- Los bienes raíces como una clase de activos han sido ampliamente utilizados. Los instrumentos hipotecarios indexados por inflación ofrecen una protección natural contra esta última (Ej: caso de Chile con las letras hipotecarias), lo que los hace ideal para los fondos de pensiones.
- En general existen distintos tipos de instrumentos que permiten invertir en bienes raíces:
 - **Renta Fija:**
 - i. **Securitizaciones:** son una manera de vender una cartera hacia una entidad legal que emite bonos
 - ii. **Bonos Cubiertos:** son deuda emitida por los bancos que está totalmente garantizada por préstamos hipotecarios comerciales o residenciales. Pueden existir en forma de letra hipotecaria en cuanto cada hipoteca está fondeada por un fondo mutuo.
 - **Equity:** Inversiones directas en edificios de arriendo de departamentos.
 - **Híbridos:**
 - i. **Fideicomisos** (Real Estate Investment Trusts), muy comunes en EE.UU. y Asia, y crecientemente utilizados en los mercados emergentes (Colombia, México).
 - ii. **Fondos Puros.**



²⁰ Especialista Principal en Financiamiento de Vivienda, Corporación Financiera Internacional, IFC, Perú.



- Los fondos privados de pensiones no han invertido tanto en vivienda, principalmente debido a la existencia de algunas restricciones:
 - Volatilidad macroeconómica [inflación, políticas inconsistentes, crisis financieras (México '95, Rusia '98, Argentina '01)]. Esto, unido a las altas tasas de interés reales, ha hecho más atractivo invertir en deuda pública.
 - Falta de instrumentos de renta fija de largo plazo y falta de liquidez en el mercado secundario.
 - Inversión canalizada a través de medios personales más que institucionales.
 - Florecimiento de los mercados informales a causa de los fallos en las estructuras legales y normativas.

- ¿Cómo incentivar las inversiones de parte de los fondos privados de pensiones en vivienda?:
 - Las menores tasas de interés reales hacen que la renta fija privada se vuelva más atractiva. Así ha sido la historia reciente de Chile, México, Brasil, Colombia, Indonesia, India y China.
 - Promover la existencia de un amplio rango de instrumentos de renta fija de largo plazo, como también de clasificaciones de riesgo, con el fin de alejarse de incentivos a mercados de clasificación triple A.
 - i. Permitir la securitización, los bonos cubiertos, los fondos puros, los fideicomisos [Real Estate Investment Trusts (REITs)], de manera que el emisor elija el mejor modo de ejecución.
 - ii. Desarrollar las letras hipotecarias (Chile como modelo).
 - Promover mayor liquidez en el mercado secundario de bonos, reforzando la transparencia y la eficiencia, entre otras medidas.
 - Mejorar las estructuras legales y normativas de los mercados de viviendas: planificación más eficiente en el uso de los suelos, en el registro de títulos y en los contratos de ejecución.



18. Helga Salinas²¹ - Crédito a Microempresas

- El microcrédito es un instrumento financiero alternativo a la banca, que responde a una necesidad de financiamiento por parte de colectivos que tienen las siguientes características en común: i) son personas con escaso acceso a la banca convencional, ii) sin garantías reales, ni información financiera en formatos estándar (balances, estados de resultados), iii) forman parte del sector informal de la economía, y iv) abarcan todos los sectores económicos desde la producción artesanal artística, hasta la comercialización y la prestación de servicios.
- El desarrollo de los mercados por región es dispar, el crédito promedio también lo es en función de la situación económica de cada región. La antigüedad de las Instituciones Micro financieras (IMFs) en cada región es también diferente, inclusive dentro de cada región y a nivel de países. Sin embargo, una cartera global estimada en USD 39.400 millones representa una oportunidad de inversión para cualquier inversionista institucional.
- Estimaciones de diferentes organismos que estudian esta industria consideran que este financiamiento genera empleo directo e indirecto y otros servicios no financieros como: capacitación en manejo de pequeña empresa, educación en diversos temas, salud, vivienda, etc.
- Dentro de la otorgación del crédito las metodologías más difundidas son: i) el crédito solidario en el que 10 personas se asocian y obtienen créditos individuales, garantizándose unas a otras; ii) el crédito individual en el que cada persona obtiene un crédito con garantía personal de sí mismo o de un tercero y iii) banca comunal en la que más o menos 10 personas forman un banco comunal, ahorran, se prestan de sus ahorros y de la IMF que a la vez los capacita en el manejo de su banco comunal y otras temáticas sociales y de salud.
- En el caso del crédito solidario y la banca comunal existe una garantía solidaria: cada uno de los grupos se aseguran unos a otros, y eso le da una garantía a la institución micro financiera, acerca de que efectivamente va a ver un porcentaje de pago muy interesante y la mora va a ser muy baja. En el caso del crédito individual se hace el análisis por la persona misma y normalmente las tasas de mora están por debajo del 5% en el conjunto de la industria, lo que muestra un avance, realmente, en el control del crédito y de la mora.
- Los micro seguros y las micro pensiones (algunas compañías de seguro han tomado el riesgo de introducirse en estos mercados, haciéndolo a través de una IMF) son exitosos, ya que con ellos se ahorra mucho en los costos de comercialización y la siniestralidad está controlada. Es precisamente en América Latina donde se han hecho mejores experiencias en este sentido (seguro de desgravamen y algunos productos de salud). En el tema de micro pensiones, uno se preguntaría ¿Por qué una entidad micro financiera, que no maneja el tema de riesgo de mediano y largo plazo, como una



²¹ Asociada y Directora de CRECER, Ex Superintendente de Pensiones, Bolivia.



Administradora de Fondos de Pensiones (AFP), está incursionando en micro pensión? Y es porque este producto es diferente a lo que se entiende por una renta vitalicia o una pensión de mediano o largo plazo. Se está manejando como micro pensión, solamente a un producto de ahorro de un plazo definido que va a servir para diferentes tipos de necesidades que tiene un trabajador por cuenta propia (cuenta propista). Luego, se visualiza un mercado muy interesante para que las AFP puedan incursionar.

- Es relevante destacar que un cuenta propista no es el tipo de individuo que normalmente cubren las AFP. Su esperanza de vida es menor, su ingreso promedio es menor y tiene, obviamente, otro tipo de riesgos, por lo cual habría que diseñar un producto específico para ellos, pero se puede aprovechar como vehículo a las IMFs.
- Los principales financiadores de las IMF's y de las carteras han sido la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF), los distintos gobiernos de la Comunidad Económica Europea (CEE) y las Organizaciones No Gubernamentales (ONG) europeas y americanas. En el inicio, estas IMFs sólo aplicaban la metodología escogida sin requerimientos de supervisión; sin embargo, desde hace unos 20 años en América Latina se comenzó a regular sus actividades estableciendo una categoría adicional a la bancaria, pero bajo el principio de sociedades por acciones; se les permitió iniciar operación con menor capital que el mínimo bancario, pero se limitó sus actividades a la captación de ahorros y provisión de microcréditos, restringiéndoles la capacidad de manejar cuentas corrientes, tarjetas de crédito, y operaciones de comercio internacional.
- Muchas de las IMFs se han ido graduando, es decir, han pasado de ser una institución no gubernamental a una institución que es una sociedad por acciones. Entonces han aparecido los fondos financieros, los bancos de pequeña empresa, las cajas mutuas, etc., que según los distintos países, han ido evolucionando de acuerdo a la regulación existente. Los modelos en Asia son bastante diferentes a los aplicados en América Latina, pero en todos existe un proceso de graduación. En América Latina, los casos más exitosos han estado en Perú, Colombia y Bolivia, donde realmente el regulador ha intentado introducir mecanismos para que estas instituciones se vayan graduando, se conviertan en instituciones reguladas con calificaciones de riesgo, de modo que sean susceptibles de emitir instrumentos.
- En cada país las IMF están emitiendo instrumentos de deuda o de capital (bonos, pagarés, securitización de cartera, acciones, principalmente en el mercado primario) y muchas de ellas tienen calificación de riesgo con "investment grade", en las cuales las AFP pueden invertir con un riesgo acotado y un efecto multiplicador relevante. Las emisiones que han efectuado las IMFs han sido emisiones privadas, pero también han habido colaterales, que en muchos casos han sido ofrecidos por la CAF, en el caso de América Latina: la CAF ha dispuesto de un fondo con el cual ha colateralizado las emisiones, garantizándolas, y por lo tanto ha permitido que sean compradas más fácilmente. Muchos de estos instrumentos han sido emitidos en moneda local y también en dólares. En el caso del Asia, principalmente en la India, se ha hecho un esfuerzo muy particular, porque estos instrumentos sean principalmente emitidos en moneda local, debido a que, obviamente, el riesgo cambiario es relevante, y entonces lo que se ha hecho es que a través de bancos de segundo piso, que en el caso de la India se llaman "mayoristas", ellos asumen el riesgo cambiario.



19. Robert C. Merton²² - Observaciones Sobre el Diseño de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Avances para el Futuro

- Un sistema de pensiones tiene básicamente tres componentes: (i) ahorros personales; (ii) planes de ahorro patrocinados por los empleadores; (iii) planes estatales. La mezcla de estos tres componentes varía a través del tiempo, pero el objetivo del sistema permanece invariable: obtener una renta vitalicia protegida contra la inflación que permita mantener el estándar de vida disfrutado durante la última parte de la etapa laboral.
- ¿Cómo podemos mejorar la probabilidad de conseguir el objetivo previamente señalado? Existen al menos cuatro maneras:
 - i. Utilizar en forma efectiva y eficiente todos los activos disponibles del empleado.
 - ii. Incrementar la tasa de cotización con el fin de ahorrar más.
 - iii. Incrementar la edad de retiro con el objeto de trabajar durante más tiempo. Esta decisión debe tomar en cuenta la realidad de cada persona al hacer un balance entre lo que se desea tener durante la jubilación y el tiempo de trabajo en la vida laboral.
 - iv. Incrementar el riesgo de las inversiones con objeto de obtener mayores retornos.
- La gestión de las inversiones previsionales debe tomar en cuenta distintos temas y/o mejoramientos:
 - i. **Riesgo de tasa de interés real.** No es lo mismo tener USD 1 millón por el resto de la vida en un ambiente en el cual la única inversión disponible da una tasa de interés real libre de riesgo de 10%, que USD 2 millones también por el resto de la vida pero a una tasa de interés real libre de riesgo de 1%.
 - ii. **Duración del descalce entre el flujo de contribuciones y el flujo de pagos de beneficio.**



Dos modos de lidiar con estos problemas radican en:

- (a) **Tener una tasa de cotización variable**, que dependa de la tasa de interés, de la edad y/o de los ingresos, en vez de una tasa de cotización fija. De ese modo, por ejemplo, se contribuye más cuando la tasa de interés cae y viceversa.
- (b) **Reportar en la primera página de las cartolas cuatrimestrales el ingreso permanente para el retiro del afiliado** (que es lo que realmente interesa), y en las páginas posteriores el total acumulado a cierta fecha, ya que esta última cifra puede estar sujeta a una gran volatilidad de corto plazo. Para esto es necesario medir el retorno acumulado en términos de “Unidades de Renta Vitalicia Real” en vez

²² Profesor de la Universidad de Harvard, experto en el funcionamiento de los mercados de capitales, y desarrollador del modelo de valorización de opciones (junto a Myron Scholes y Fisher Black), trabajo por el cual recibió el Premio Nobel de Economía en el año 1997.



de en términos de una determinada moneda. Al hacer este cambio, se puede ver que la Renta Vitalicia Real, que es lo que realmente le importa al afiliado, se comporta como el “Activo Libre de Riesgo”, mientras que los “T-Bill” se comportan como activos riesgosos.

- iii. ***Riesgo de inflación y de longevidad.*** Estos riesgos deben ser cubiertos, pero el problema es que aún no existe un volumen suficiente de bonos de longevidad como para poder hacerlo. Por ello, mientras se desarrolla bien el mercado de bonos de longevidad lo que se puede hacer es mantener contacto con las compañías de seguros y ajustar los costos de acuerdo a los cambios en la longevidad.
- iv. ***Restricciones para la inversión al exterior que impidan beneficiarse de la diversificación global.*** Hay países en los cuales existen este tipo de restricciones para evitar el “control corporativo de parte de extranjeros”; en ellos una solución son los llamados “Equity Swaps”.
- v. ***Estrategias de portafolio dinámicas.*** Por ejemplo, ofrecer portafolios asegurados con una garantía mínima y portafolios asegurados con una garantía mínima y un nivel de pago máximo (acorde a la tasa de reemplazo objetivo). Mientras mayor sea el nivel de la garantía mínima, menor será el riesgo a tomar por parte del afiliado.
- vi. ***Ofrecer rentas vitalicias vinculadas al consumo, con objeto de reflejar el estándar de vida actual.***
- vii. ***Desarrollo de productos que permitan mitigar las disfunciones del comportamiento*** (por ejemplo, la gente tiende a paralizarse cuando hay muchas opciones, y tienden a aumentar su tasa de ahorro antes de conseguir un incremento en su salario).
- viii. ***Utilizar la llamada “Hipoteca Revertida”²³ como un medio para que los jubilados obtengan ingresos extras.***
- ix. ***Utilizar los recursos que las personas tienen para entregarles a futuro de la manera más eficiente tanto los cuidados médicos como las rentas vitalicias.***

²³ El concepto consiste en vender la casa propia a una institución financiera y vivir en ella hasta la muerte, de forma de contar con un ingreso extra al llegar la vejez. La hipoteca revertida opera en la mayoría de los países desarrollados. Con poblaciones cada vez más longevas, en los últimos años se ha producido un boom del sistema en Europa y Estados Unidos. La tasación de la propiedad es uno de los aspectos más complicados de este esquema, porque se debe prever el valor de la propiedad al momento de la muerte del contratante, y en cinco, diez o veinte años las posibilidades de lo que puede pasar con las valorizaciones a futuro son muchas.