

Desempeño de las modalidades previsionales: lecciones de la crisis financiera

Seminario: “Desarrollo y desafíos de los sistemas de capitalización individual”. Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones

Lima, 10 y 11 de Junio 2010

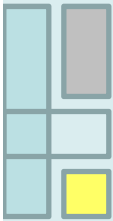
Hugo Bertín

Profesor, Universidad Nacional de La Plata, Argentina



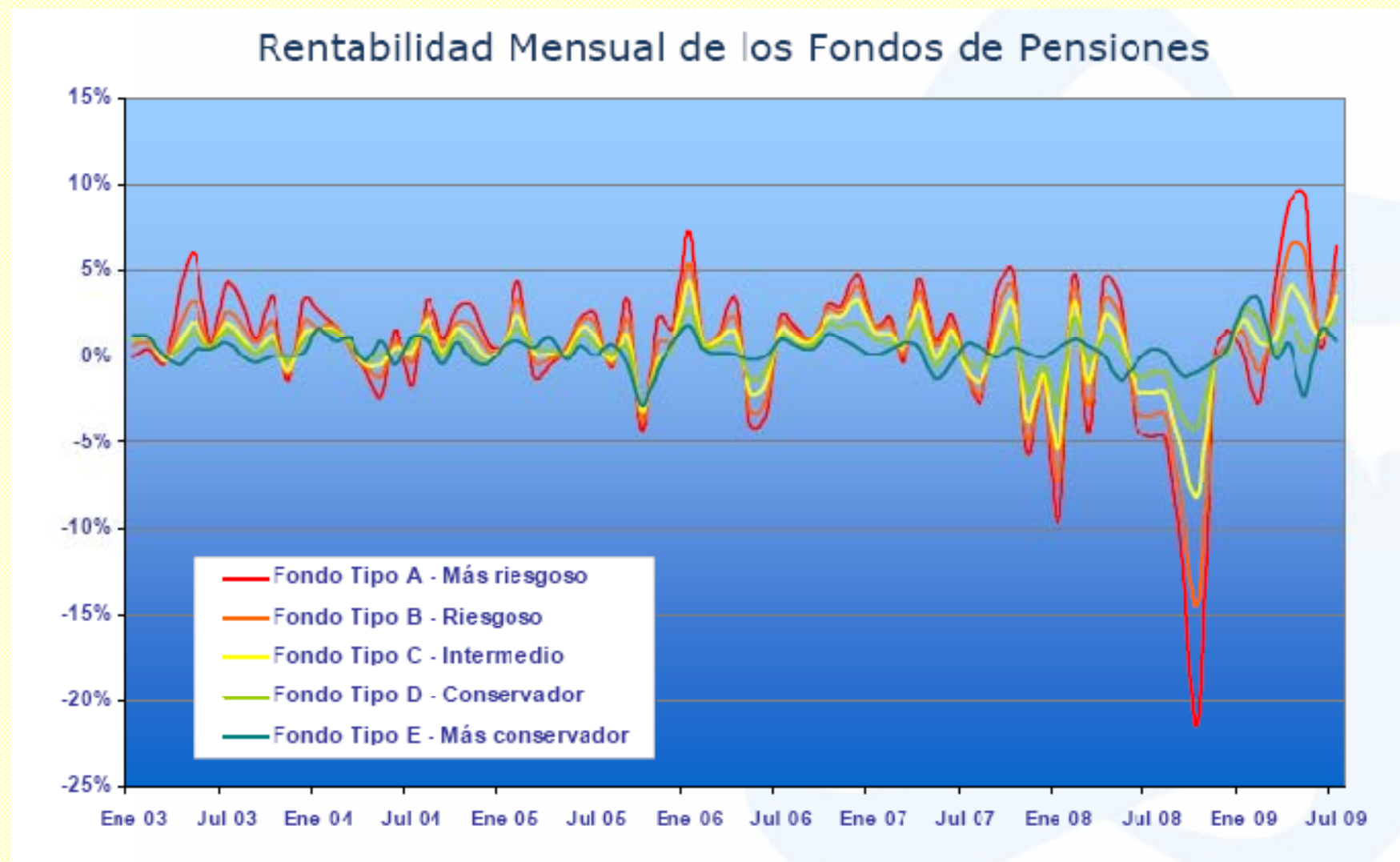
Índice

- Impacto de la crisis financiera en los fondos de pensiones de América Latina.
- Modalidades previsionales y riesgos.
- Propuestas para:
 - Disminuir los riesgos financieros y “de momento”,
 - Facilitar el proceso de toma de decisiones.
- Conclusiones.
- Referencias.



Impacto de la crisis en los fondos de pensiones de América Latina

Impacto de la crisis: América Latina



Fuente: Berstein, S. (2009)

Impacto de la crisis: América Latina, 2

Rentabilidad Nominal y Real de los años 2007, 2008 y 2009

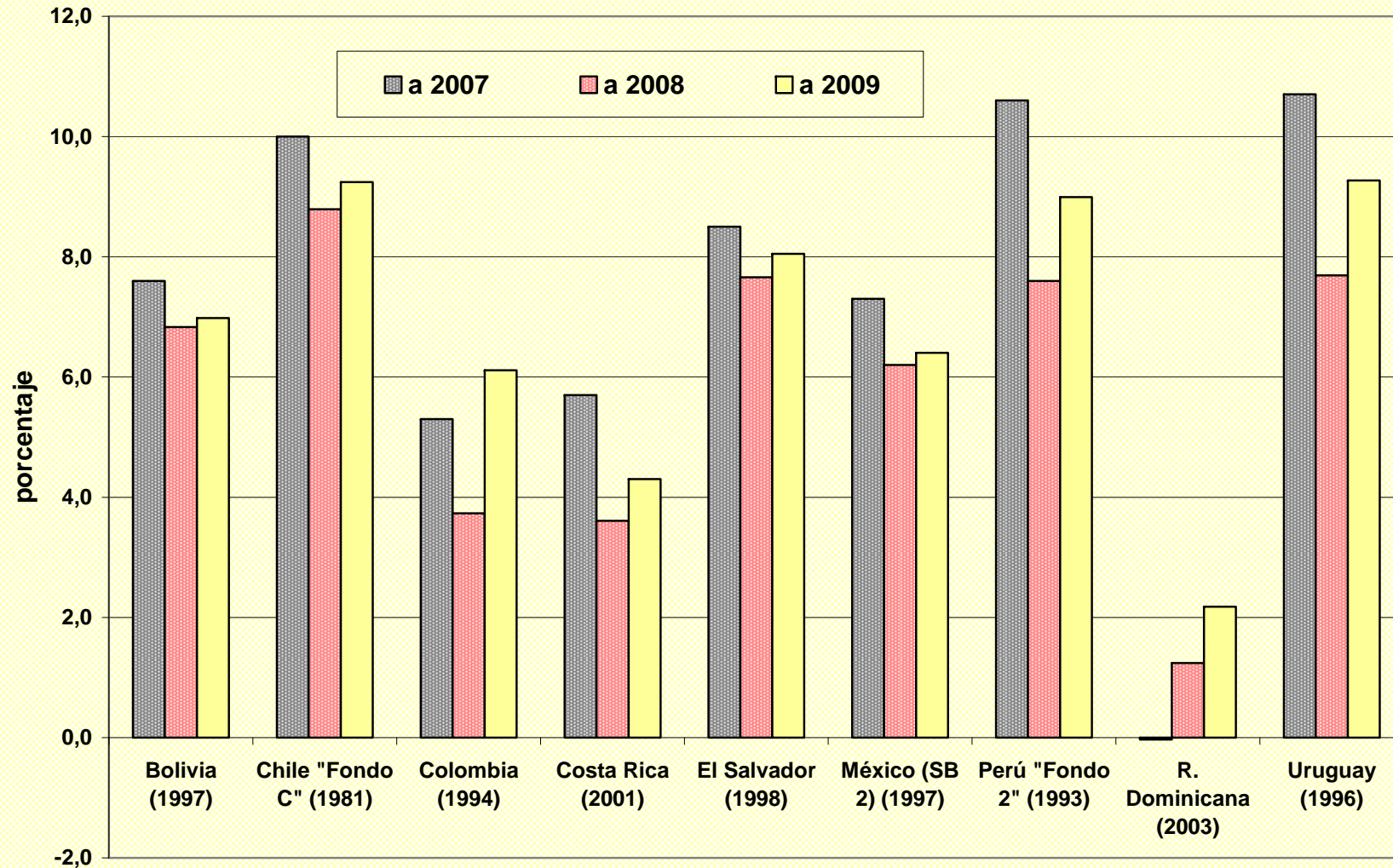
Deflactor IPC

	Nominal			Real		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bolivia (1997)	8,5	9,7	10,0	-2,9	-1,9	9,7
Chile "Fondo C" (1981)	12,4	-11,4	s/d	5,0	-18,9	22,5
Colombia (1994)	6,7	4,8	29,3	0,9	-2,7	26,8
Costa Rica (2001)	10,0	3,7	13,6	-0,7	-9,0	9,2
El Salvador (1998)	6,3	3,0	5,4	1,4	-2,3	5,6
México (promedio de SB) (1997)	6,3	-0,3	14,2	2,5	-6,5	10,2
Perú "Fondo 2" (1993)	25,0	-22,1	32,9	20,2	-26,6	32,9
R. Dominicana (2003)	8,5	12,1	14,0	-0,4	7,2	7,8
Uruguay (1996)	9,0	-14,3	37,7	0,5	-21,5	30,0

Fuente: Boletín AIOS y elaboración propia en base a información de los organismos de supervisión

Impacto de la crisis: América Latina, 3

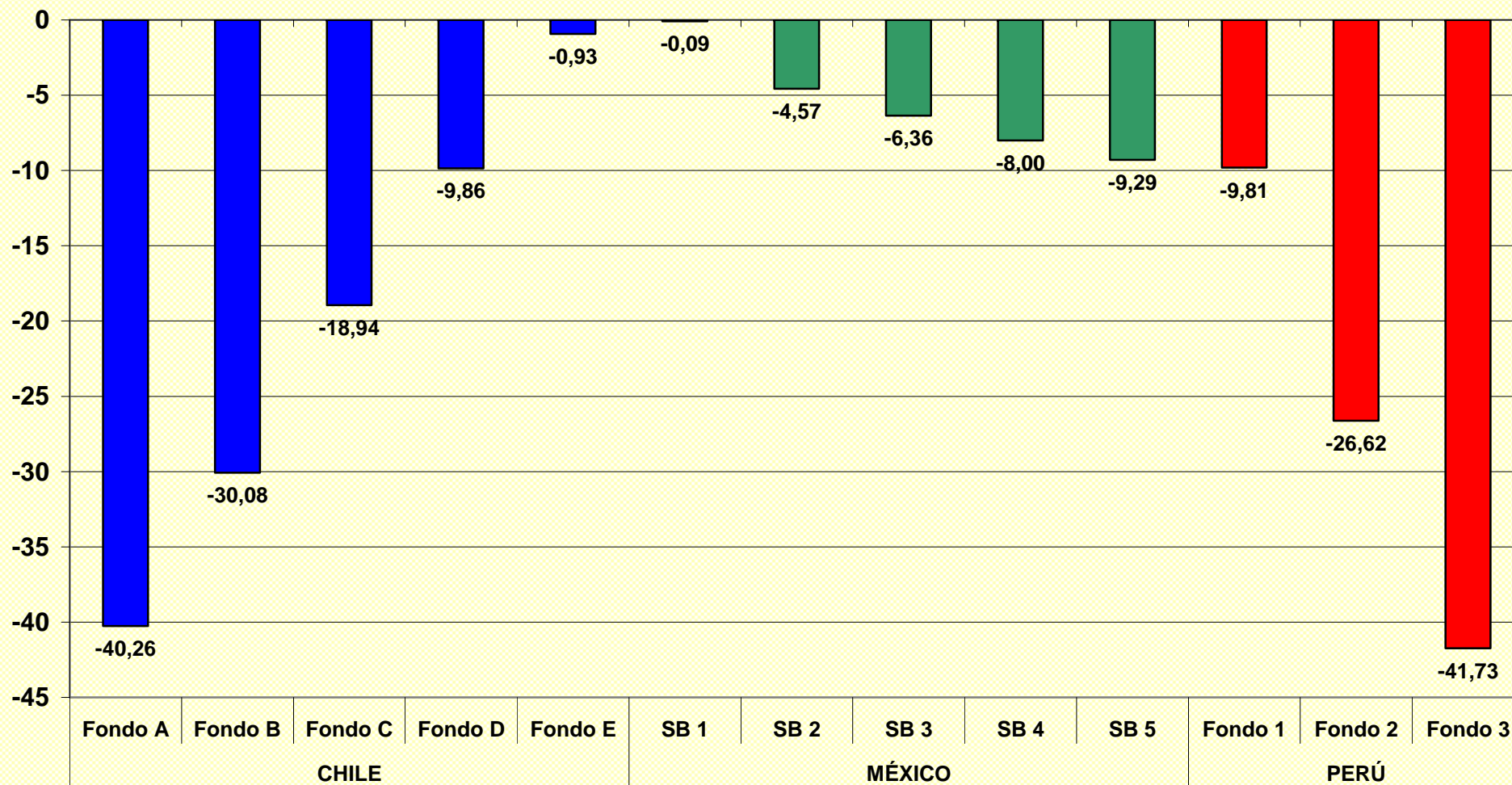
Rentabilidad real histórica acumulada



Impacto de la crisis internacional: multifondos

Rentabilidad Real Anual

Variación % valor cuota enero - diciembre de 2008. Deflactor IPC. Chile UF.

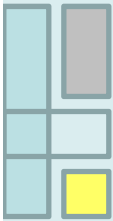


Fuente: Elaboración propia con datos de los organismos de supervisión



Efectos de las crisis financieras

- Las **crisis financieras** provocan una disminución temporal, *más o menos extendida en el tiempo*, en el valor de los activos financieros de los **fondos de pensiones** y de los instrumentos que respaldan a las **reservas matemáticas** de las compañías de seguros de vida, con un impacto directo:
 - En el **capital acumulado** por el trabajador y/o
 - En la **mensualidad periódica** que recibe: tanto en las modalidades “de administración” (retiro programado, renta permanente, renta temporal), como en un tipo particular de modalidad “asegurada”: la renta vitalicia variable sin garantía de rentabilidad.

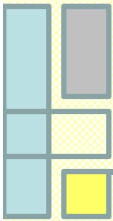


Modalidades previsionales



Modalidades previsionales: “aseguradas”

- **Renta vitalicia:** es un contrato entre una persona y una compañía de seguros. La persona compra, mediante el pago de una prima única (transferencia del saldo de la cuenta individual del fondo de pensiones), un flujo (mensual) de ingreso cierto de por vida, que incluye a sus derechohabientes:
 - **Predeterminada:** real (IPC), moneda extranjera, ajustable por índice financiero “testigo”. Inmediata o diferida.
 - **Variable:** con / sin garantía de rentabilidad mínima.
 - **Combinadas:** predeterminada (inmediata o diferida) y variable.



Modalidades previsionales: “de administración”

Retiro programado

es un producto mediante el cual el pensionado mantiene la propiedad de la cuenta individual en su AFP, y retira mensualidades, cuyo valor se calcula periódicamente dividiendo el saldo acumulado por el VANU (Valor Actuarial Necesario Unitario: combina a cada momento, la expectativa de vida del grupo de beneficiarios (edad / sexo) con la hipótesis de rendimiento, adoptada para los fondos (tasa de cálculo en esta modalidad de pensión el afiliado mantiene los fondos acumulados en la administradora o en un

Renta permanente

tercero, cada mes recibe a cambio los rendimientos generados (nominales o preferentemente reales), preservando el capital. Es revocable el pensionado acuerda con la administradora la

Renta temporaria

gestión financiera de una fracción o del capital acumulado por un período de tiempo determinado, cada mes retira mensualidades, cuyo valor se calcula periódicamente dividiendo el saldo acumulado por el VANU. Es revocable.

Modalidades previsionales en América Latina

Modalidad de las prestaciones previsionales en América Latina

	Bolivia	Chile	Colombia	Costa Rica	El Salvador	México	Perú	República Dominicana	Uruguay
Retiro programado	no	si	si	si	sí	si	si	si	no
Renta vitalicia	si	si	si	si	sí	si	si	si	si
Retiro programado con renta diferida	no	si	si	no	sí	no	si	no	no
Renta permanente	no	no	no	si*	no	no	no	no	no
Mensualidad Vitalicia Variable	si	no	no	no	no	no	no	no	no
Excedente de libre disponibilidad	no	si	si	si	sí	si	si	no	si

* Pendiente de reglamentación

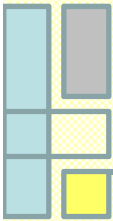
Fuente: AIOS (2007): La capitalización individual en los sistemas de pensiones de América Latina. www.aiosp.org

Modalidades previsionales y riesgos

Modalidad	Variante en la Modalidad	El asegurado transfiere al asegurador los riesgos de:				
		Inversión	Inflación	Sobrevivencia	Originador	"De momento"
RENDA VITALICIA FIJA O PREDETERMINADA	Constante o Real (IPC)	SI	SI	SI	NO	NO
	Nominal en Moneda Extranjera		NO*			
	Ajustable índice financiero		NO*			
RENDA VITALICIA VARIABLE	Pura	NO	NO	SI	NO	SI
	Con Garantía de Rentabilidad	Parcial				
RENDA VITALICIA COMBINADA	Renta fija o predeterminada	SI	SI / NO	SI	NO	NO
	Renta Variable Pura	NO	NO			SI
CONTRATO DE ADMINISTRACION	Retiro Programado	NO	NO	NO	SI	SI
	Renta Temporaria			No existe		
	Renta Permanente					
COMBINADAS	Renta Vitalicia Predeterminada Inmediata	SI	SI / NO	SI	NO	NO
	y Retiro Programado o Renta Temporaria	NO	NO	NO	SI	SI
	Renta Vitalicia Predeterminada Diferida y	SI	SI / NO	SI	NO	NO
	Renta Permanente	NO	NO	No existe	SI	SI
	Retiro programado transitorio y	NO	NO	NO	SI	SI
	Posponer la Renta Vitalicia Predeterminada	SI	SI / NO	SI	NO	SI

* En los mercados de capitales menos desarrollados e integrados, en los cuáles la tasa de interés nominal no incorpore la inflación esperada porque, por ejemplo, la autoridad monetaria intervenga en su regulación; o porque ésta mantenga un control del tipo de cambio.

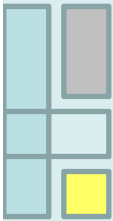
Fuente: elaboración propia



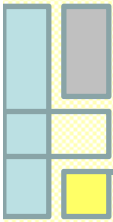
Diseño de modalidades previsionales, 4

¿Debe existir una única modalidad?: perfiles, contexto y sistemas

	Renta Vitalicia Predeterminada	Retiro Programado
Perfiles de los individuos	Expectativa de vida elevada Aversión al riesgo No poseer otros ingresos en la vejez Tener beneficiarios de pensión jóvenes	Expectativa de vida reducida Tolerancia al riesgo Poseer otros ingresos importantes en la vejez Deseo de dejar herencia
Tipo de regímenes	Capitalización puro	Reparto con importante beneficio definido y Capitalización
Contexto		Crisis financiera



Propuestas para disminuir los riesgos financieros y “de momento”



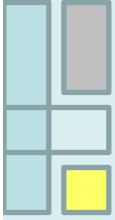
Propuestas

- Introducción de los “**multifondos**”.
- **Independizar (posponer) el momento de compra** de la renta vitalicia del acceso a la pensión, estructurándola con:
 - Retiro programado transitorio
- Otras opciones previsionales: **modalidades combinadas**
 - Renta vitalicia predeterminada con renta vitalicia variable.
 - Renta vitalicia variable con rentabilidad garantizada.
- **Compra parcial** (anticipada) de la renta vitalicia predeterminada.
- **Mensualidad constante** en el retiro programado.



Propuestas para facilitar la toma de decisiones

- Los efectos adversos de la combinación de mayores opciones con asimetría en la información -“**riesgo fiduciario**”- (en Chile en el año 2009, el 94% de los afiliados no conocía las modalidades de pensión, EPS) de esta situación podrían morigerarse si la propia regulación dejase previsto el funcionamiento de **opciones por default** para los afiliados:
 - El **público más informado y formado** tendrá mayor probabilidad de hacer una gestión más autónoma de la inversión de sus ahorros y de la elección de la modalidad previsional;
 - En cambio, el resto de la población debería ser **asistido directamente por las empresas** a través del asesoramiento periódico e **indirectamente a través de la regulación**, por medio de las opciones por “default, tanto en la fase activa del ciclo de vida para cambiar de portafolios como en el momento de seleccionar la modalidad previsional. Ejemplos: Colombia (retiro programado hasta ≤ pensión mínima, luego RVP) y retiro programado transitorio, v.gr. 5 años.
 - Si bien no son un antídoto a los riesgos morales (*moral hazard*), ayudarían para orientar las conductas de los afiliados y los costos derivados de las mismas para el propio trabajador y en forma subsidiaria para el Estado.



Conclusiones



Conclusiones

- La renta vitalicia es la modalidad **intrínsecamente previsoinal**, aunque no se adapta a todos los perfiles de los trabajadores, ni a todos los contextos (crisis financiera).
- La introducción de modalidades combinadas, sobre la base de una porción “mínima” de renta vitalicia predeterminada (real, en moneda extranjera o ajustada por un índice financiero “testigo”) permite **mejorar la administración de los riesgos financieros y “de momento”**.
- La inducción a un mayor número de opciones complejas debe ser conjugado con los **principios de simplicidad, transparencia, viabilidad operativa**, tanto para los asegurados como para los proveedores del servicio, y para el propio regulador.
- **Introducir opciones “por default”** para ayudar a los trabajadores frente a las múltiples opciones de los regímenes de capitalización a lo largo del ciclo de vida.



Referencias

Barassi, M., Hugo Bertín y Alberto R. Musalem, 2009. Modalidades previsionales en los regímenes de capitalización de América Latina. Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones, www.aiosfp.org.

Barassi, M., Hugo Bertín y Alberto R. Musalem, 2008. “Modalidades sobre Productos de Pensiones”. Superintendencia de Pensiones de Costa Rica, mimeo.

Bebczuk, R., Hugo Bertín, Roberto Calvo y Alberto R. Musalem, 2007. “Pension Funds in Latin America.” IDB Research Network, Inter-American Development Bank, mimeo, Washington DC.

Bertín, Hugo y Alberto R. Musalem, 2010. “Criterios para la Introducción de Multifondos en Colombia”. En: Pensiones y portafolios: la construcción de una política pública.. Ed. Universidad Externado de Colombia y Banco de la República. Bogotá.