

*BENEFICIOS DE LOS
ESQUEMAS DE PENSIONES
DE CAPITALIZACIÓN
INDIVIDUAL*



Noviembre 17, 2005



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

- a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo
- b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos
- c) Beneficios adicionales

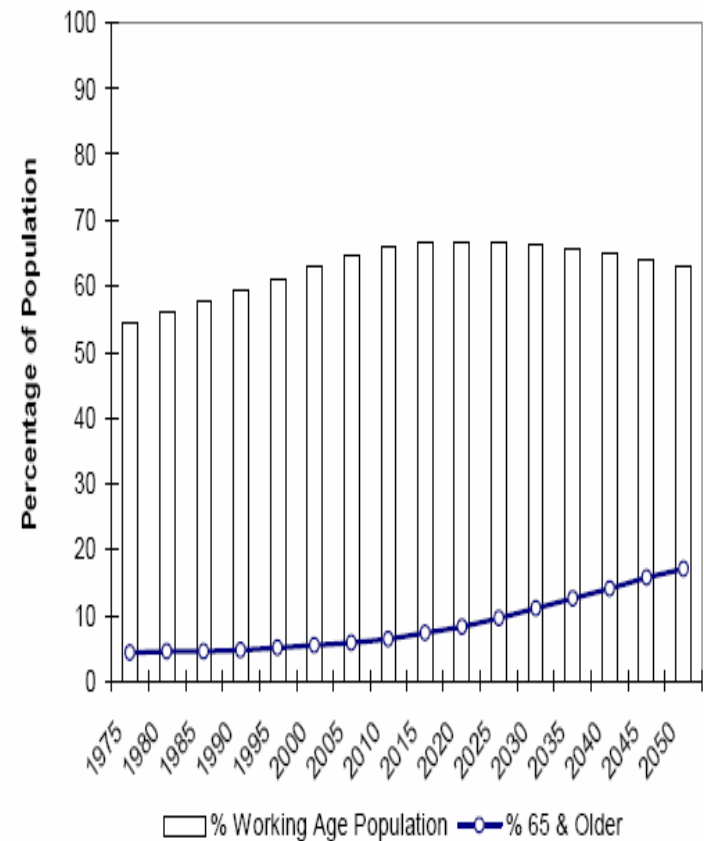
III. Consideraciones Finales



Antecedentes de las Reformas

- Los primeros programas de pensiones aparecieron en Europa a finales del siglo XIX. Fueron concebidos como programas de reparto a cargo del Estado.
- En un principio, la estructura de la pirámide poblacional favorecía la sostenibilidad de estos sistemas.
- El cambio en la pirámide poblacional, iniciado a finales del siglo XX, ha provocado que los sistemas de pensiones con esquemas de reparto se vuelvan insostenibles en el largo plazo.

Población en Edad de Trabajar y Población Mayor a 65 Años en América Latina (% de la población total)



Fuente: Gill, Packard y Yermo, 2004



Necesidad de Reforma

- La reforma al sistema de pensiones se da principalmente por presiones fiscales. (Holzmann y Hinz, 2005)
- Algunas de las principales causas por las que el sistema de pensiones era financieramente insostenible (Sales, Solís y Villagómez, 1996) son:
 - a) La tendencia demográfica
 - b) Contribuciones insuficientes
 - c) Inversión sub-óptima de recursos



Las Reformas

- La introducción del sistema de capitalización individual inició con Chile en 1981. Desde entonces muchos países han realizado reformas en sus sistemas de pensiones, cambiando y reemplazando total o parcialmente el sistema de reparto existente.
- En América Latina, los países que han reformado su sistema de pensiones son Perú, Colombia, Argentina, Uruguay, México, El Salvador, Bolivia, Costa Rica, Nicaragua, Ecuador y República Dominicana.



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

- a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo
- b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos
- c) Beneficios adicionales

III. Consideraciones Finales



Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

Para evaluar el desempeño de los sistemas de pensiones de capitalización individual se realizará una comparación de la situación imperante bajo el sistema anterior y la que se ha presentado bajo en sistema actual. Esto, haciendo énfasis en tres rubros:

- Sostenibilidad y tasas de reemplazo
- Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos
- Beneficios adicionales:
 1. Aumento del ahorro financiero
 2. Desarrollo de mercado de capitales
 3. Mejoras en mercado de trabajo, en particular reducción en la informalidad e incremento de la cobertura



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo

b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos

c) Beneficios adicionales

III. Consideraciones Finales



Sostenibilidad Fiscal

- Zviniene y Packard (2004) simularon los déficit de los sistemas de pensiones bajo dos escenarios (reforma y no reforma) para un conjunto de países de América Latina. Concluyeron que en la mayoría de los países, de no haberse realizado las reformas, el déficit asociado al sistema de pensiones registraría incrementos importantes en las próximas décadas.

Déficit del Sistema de Pensiones (gasto en beneficios - ingreso por contribuciones) Financiado por Transferencias del Gobierno (% del PIB)

	Uruguay		México		Bolivia		Colombia		Chile		El Salvador		Perú	
	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref	Reforma	No Ref
2001	4.0%	3.4%	0.5%	-0.2%	3.5%	-0.8%	-1.6%	0.0%	7.2%	0.1%	1.4%	0.8%	0.7%	-0.7%
2010	2.6%	2.2%	0.6%	0.0%	2.2%	0.0%	-1.5%	0.4%	4.6%	-0.2%	2.2%	1.0%	0.9%	-0.7%
2020	2.1%	2.2%	0.7%	0.3%	2.1%	1.1%	-1.0%	1.5%	3.4%	1.0%	3.2%	1.4%	0.9%	-0.4%
2030	2.2%	3.4%	0.7%	0.8%	2.1%	3.0%	0.7%	3.3%	1.5%	2.7%	2.9%	2.1%	0.9%	0.1%
2040	2.5%	5.0%	0.7%	1.5%	1.9%	5.3%	3.4%	5.5%	0.5%	3.9%	2.6%	3.1%	0.8%	1.2%
2050	2.8%	6.6%	0.6%	2.3%	0.9%	8.5%	5.4%	7.6%	0.8%	4.0%	0.5%	4.1%	1.0%	2.3%

Fuente: Zviniene y Packard, 2004



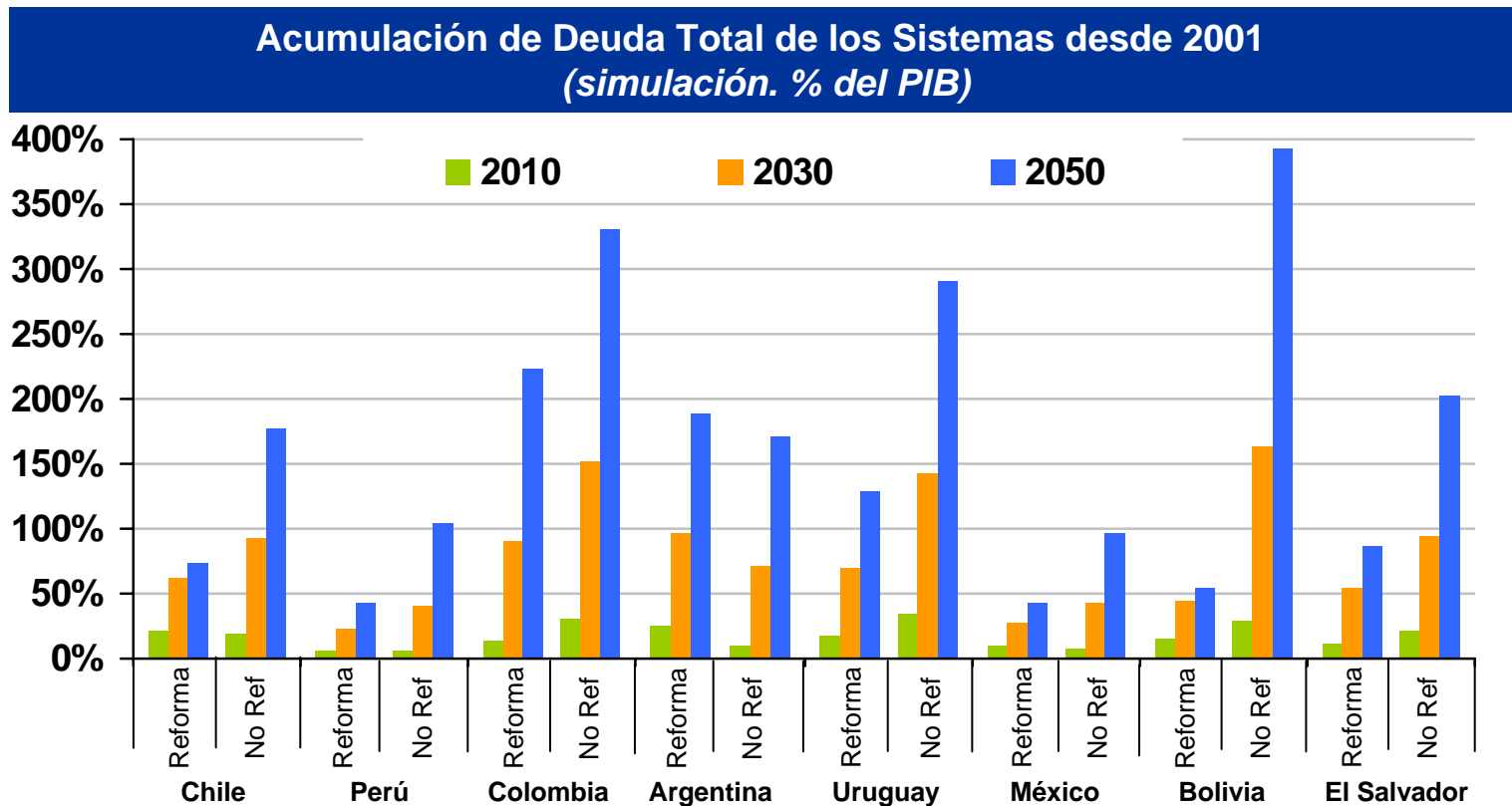
Sostenibilidad Fiscal

- Diversos estudios empíricos muestran que la introducción al sistema de capitalización individual en América Latina ha mejorado de forma sustancial la sostenibilidad fiscal de los sistemas de pensiones.
 - Gill, Packard y Yermo, 2004
 - Zviniene y Packard, 2004
- Ello, a pesar de que los costos de transición y de operación han resultado mayores a lo esperado.



Sostenibilidad Fiscal

- Zviniene y Packard (2004) simulan la tasa de acumulación de la deuda pública total asociada al pago de pensiones y concluyen que las reformas mejoraron drásticamente la sostenibilidad fiscal de los sistemas.





Tasas de Reemplazo

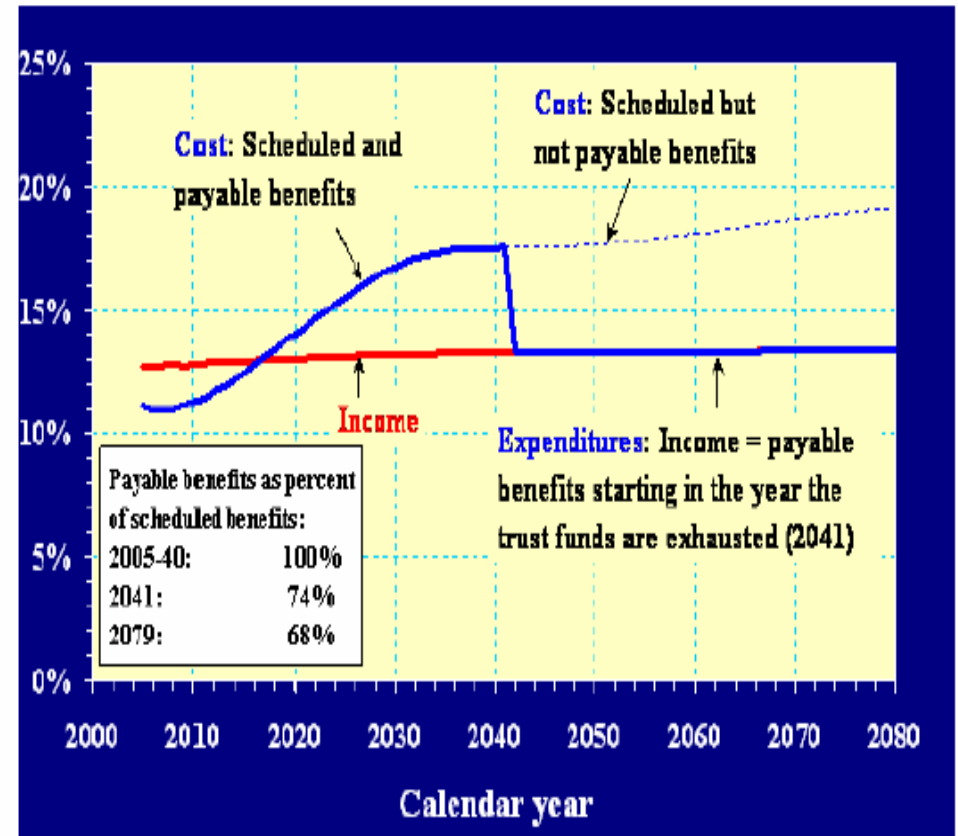
- La tasa de reemplazo es el monto de la pensión como porcentaje del salario promedio del trabajador.
- Una de las críticas más frecuentes al sistema de pensiones de capitalización individual es que las tasas de reemplazo esperadas bajo este esquema son menores a las prometidas por el sistema de reparto.
- Efectivamente, las tasas de reemplazo prometidas por los sistemas de reparto eran elevadas. Sin embargo, éstas no eran sostenibles. Eventualmente se volvería imposible cumplir las promesas.
- Un análisis balanceado debe considerar simultáneamente la evolución de las tasas de reemplazo esperadas y su sostenibilidad o viabilidad. A la fecha, existen pocos estudios que realicen análisis de este tipo.



Tasas de Reemplazo

- Diamond (2005) realiza un estudio sobre el Sistema de Seguridad Social de Estados Unidos.
- Observa que los costos de las pensiones son crecientes debido a las tendencias demográficas.
- Los ingresos, en cambio, son constantes.
- Por ello, a partir de 2041 será imposible cubrir los beneficios prometidos por el sistema.

Ingresos y Costos Simulados para el Sistema de Pensiones de Estados Unidos (% de la nómina)



Fuente: Diamond, 2005



Tasas de Reemplazo

- De manera similar a lo realizado por Diamond (2005), se buscará hacer una comparación de las tasas de reemplazo sostenibles bajo los dos esquemas pensionarios.
- En el sistema de reparto las tasas de reemplazo dependen de:
 - La pirámide poblacional.
 - Los años de trabajo y contribución al sistema.
 - El rendimiento neto real de los recursos.
 - Los recursos iniciales con que cuenta el sistema.
 - El nivel de deuda sostenible (se pueden hacer varios supuestos).
- En el sistema de capitalización individual dependen de:
 - Los años de trabajo y contribución al sistema.
 - El rendimiento neto real de los recursos. Se esperaría que éste fuera mayor al observado en el sistema de reparto.



Tasas de Reemplazo

- Para el caso de México, Sales, Solís y Villagómez (1996) calculan que, bajo el actual sistema, un trabajador que ha contribuido durante 20 años necesitaría obtener una tasa de interés real de 7% para poder garantizar la tasa de reemplazo que le hubiera correspondido bajo el sistema anterior.
- Sin embargo, estiman que las contribuciones de los trabajadores tendrían que incrementarse a 23.3 por ciento del salario para evitar un déficit de flujo de efectivo en 2020.



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo

b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos

c) Beneficios adicionales

III. Consideraciones Finales



Transparencia y Eficiencia en la Inversión de Recursos

- Uno de los principales problemas de los sistemas de reparto existentes en América Latina antes de las reformas era la falta de transparencia y eficiencia en la inversión de los recursos provenientes de las contribuciones.
- En la mayoría de los países, los recursos de las pensiones se destinaban a múltiples fines: pago de deuda externa, construcción de infraestructura, financiamiento de gasto en salud, etc. Por ello, las reservas del sistema de pensiones sufrieron fuertes descapitalizaciones.
- Para el caso de México, Sales, Solís y Villagómez (1996) estiman que en **1994 las reservas de pensiones debían haber sido de alrededor de 11% del PIB, cuando en realidad éstas sólo alcanzaban 0.4%.**
- Por otra parte, con frecuencia sucedía que por accidentes del sistema no se contabilizaban adecuadamente los derechos a la pensión que había adquirido el trabajador.



Transparencia y Eficiencia en la Inversión de Recursos

- La mejor manera de asegurar que los recursos que los trabajadores aporten para las pensiones sean destinados para ese fin es darle plena propiedad de los mismos al trabajador.
- Bajo el sistema de capitalización individual, el trabajador es dueño de su cuenta individual de retiro. En este aspecto la privatización del sistema resulta fundamental para evitar que el manejo de los recursos sea afectado por el ciclo político.
- Con esto se logran varios resultados positivos:
 - Los gobiernos no pueden utilizar estos recursos para otros fines.
 - Se *despolitiza* el sistema de pensiones.
 - El trabajador mismo se puede percatar inmediatamente si sus aportaciones no se están contabilizando adecuadamente.



Transparencia y Eficiencia en la Inversión de Recursos

- Aún bajo el sistema de capitalización individual puede darse el caso de inversión sub-óptima de recursos.
- Por ello, uno de los retos pendientes del sistema consiste en consolidar el arreglo institucional con el fin de:
 - Garantizar que la inversión de los recursos se lleve a cabo mediante criterios óptimos.
 - Asegurar la credibilidad del sistema de pensiones.
- Asimismo, es de esperar que en la medida que los trabajadores se familiaricen con el sistema y se desarrolle la transparencia, la inversión de los recursos se volverá más eficiente.



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

- a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo
- b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos

c) Beneficios adicionales

III. Consideraciones Finales



Beneficios Adicionales

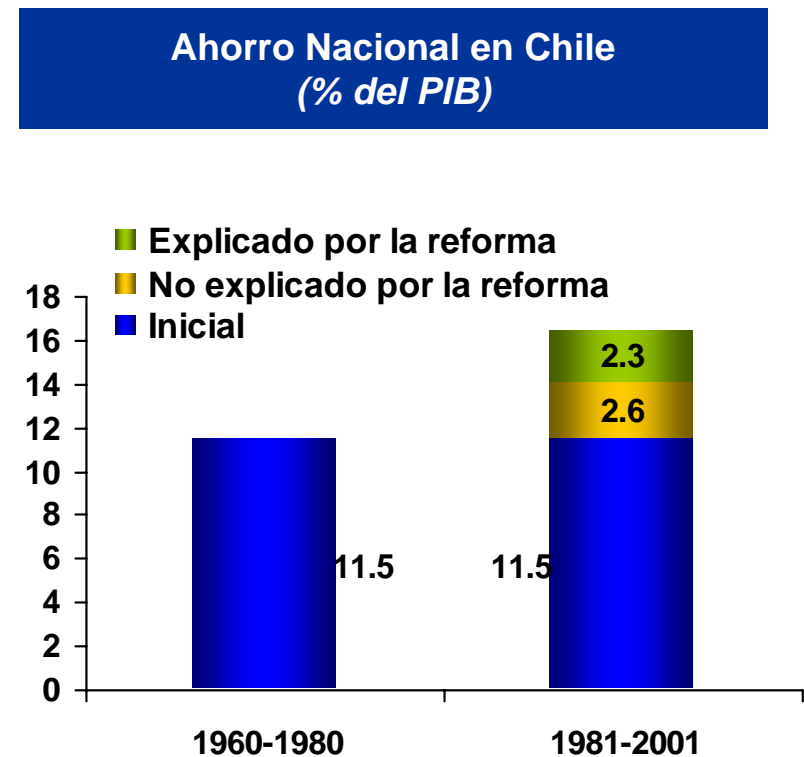
Además de la solución al problema fiscal, se esperaba que las reformas a los sistemas de pensiones trajeran otros beneficios:

- Aumento del ahorro financiero
- Desarrollo de mercado de capitales
- Mejoras en mercado de trabajo, en particular reducción en la informalidad e incremento de la cobertura



Aumento del Ahorro Financiero

- Al implementarse el sistema de pensiones de capitalización individual se esperaba que generaría un incremento en el ahorro financiero, atribuible básicamente a dos factores:
 - Mayor acceso a mercados financieros
 - Obligatoriedad del ahorro
- Sin embargo, la evidencia empírica disponible no es suficiente para concluir si este resultado se ha presentado en América Latina.
- Para el caso de Chile, Álvaro Aguirre (2004) estima que la reforma al sistema de pensiones explica aproximadamente 47% del aumento en el ahorro nacional.





Desarrollo del Mercado de Capitales

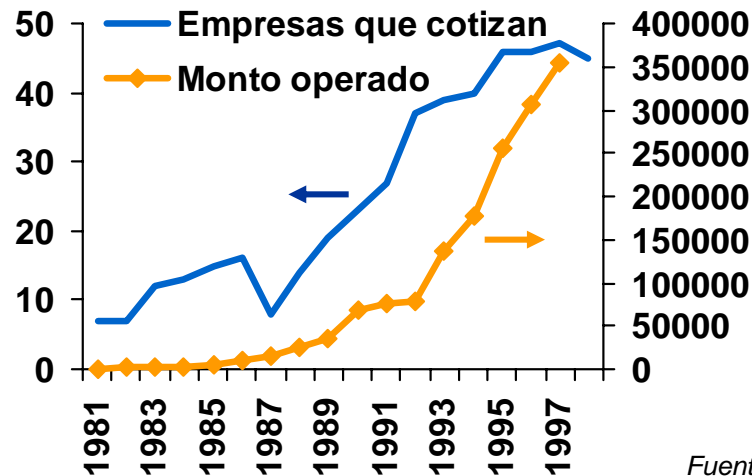
- La introducción de los sistemas de pensiones de capitalización individualizada ha favorecido el desarrollo de los mercados de capitales. Este efecto se ha dado por varias vías:
 - La creación de una nueva industria financiera (la de administradores de fondos para el retiro) que se ha convertido en un modelo a seguir para otras instituciones financieras en términos de prácticas de valuación de activos, valuación de riesgos y transparencia de información.
 - La obligatoriedad del ahorro para el retiro ha generado incentivos para la modernización de la infraestructura de los mercados de capitales.
 - La demanda por instrumentos de ahorro de largo plazo ha contribuido al desarrollo de instrumentos de largo plazo en monedas locales. Esto se ha visto en diversos países latinoamericanos. (Corbo y Schmidt, 2003; Cifuentes, Desormeaux y González (2002); Martínez y Werner, 2002)



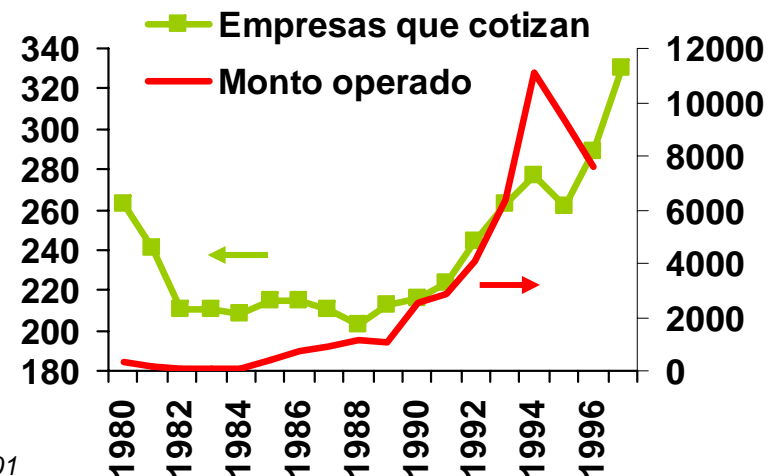
Desarrollo del Mercado de Capitales

- En el caso de Chile se tiene la creación de un mercado a largo plazo para los bonos de empresas: el vencimiento medio de los bonos fluctuó entre 10 y 15 años de 1990 a 1995. Últimamente ha fluctuado entre 10 y 20 años, e incluso se han emitido bonos a 30 años.
- Además, en los años posteriores a la reforma se incrementó de forma importante el número de empresas que cotizan instrumentos de deuda y acciones, así como el monto total operado en el mercado.

Instrumentos de Deuda: Monto Operado
(millones de dólares de 2000)
y Número de Empresas que Cotizan



Acciones: Monto Operado
(millones de dólares de 2000)
y Número de Empresas que Cotizan



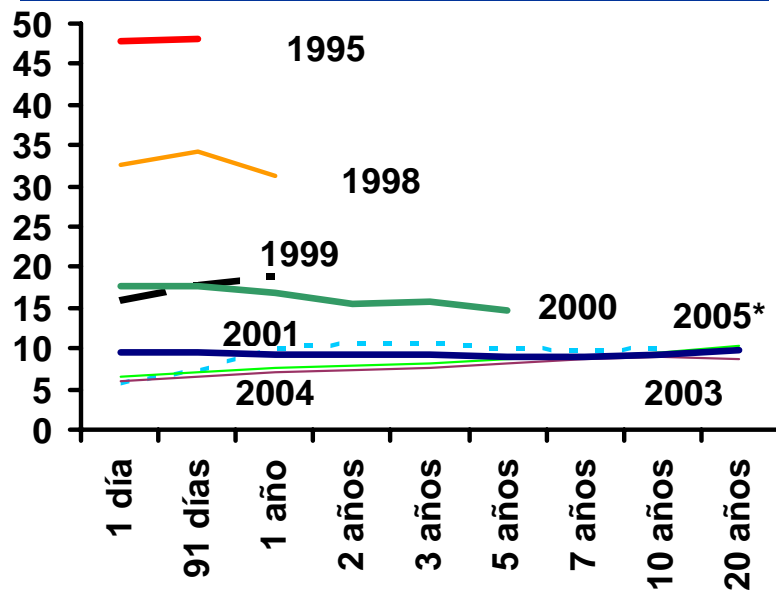
Fuente: Acuña e Iglesias, 2001



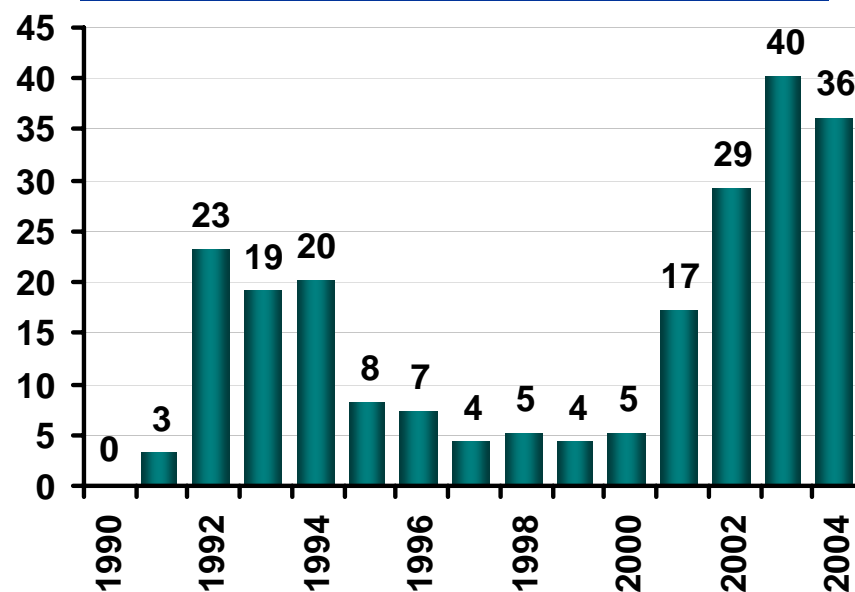
Desarrollo del Mercado de Capitales

- En México, ha mejorado el perfil y el plazo de la deuda pública en México. El plazo máximo de los valores gubernamentales se ha extendido de 3 meses año en 1995 a 20 años en la actualidad.
- Asimismo, un mayor número de empresas han logrado emisiones de largo plazo, mejorando su acceso a financiamiento.

Curva de Rendimiento de Valores Gubernamentales en México (%)



Total de Empresas Emitiendo Deuda a Plazo Mayor a un Año (México)



Fuente: Banco de México, 2005

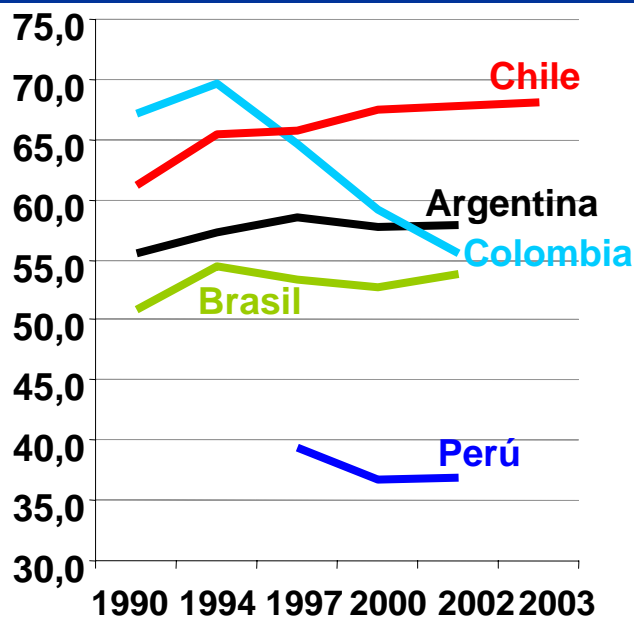
* Promedio de enero a noviembre



Mejoras en el Mercado de Trabajo

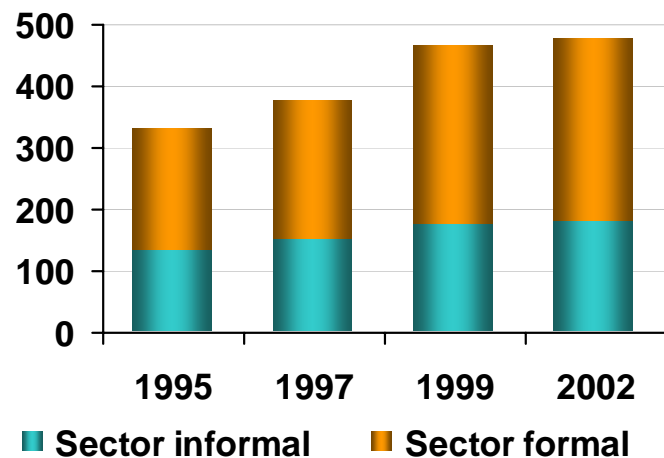
- En teoría, la reforma al sistema de pensiones debería generar incrementos en la proporción de trabajadores empleados en el sector formal. Sin embargo, sólo para Chile, Argentina y México se ha observado evidencia de que esto suceda.

**Tasa de empleo formal
(% ocupados urbanos)**



Fuente: CEPAL

**Miles de Trabajadores por Sector en México
(observados en la ENEU)**



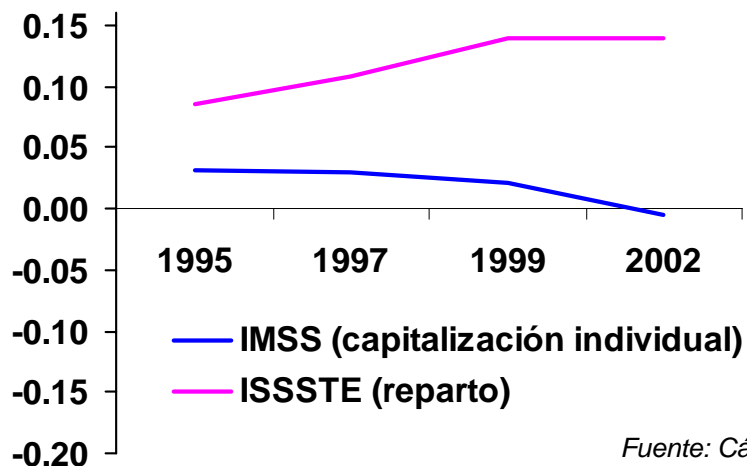
Fuente: Cárdenas (2005), trabajadores observados en la ENEU



Mejoras en el Mercado de Trabajo

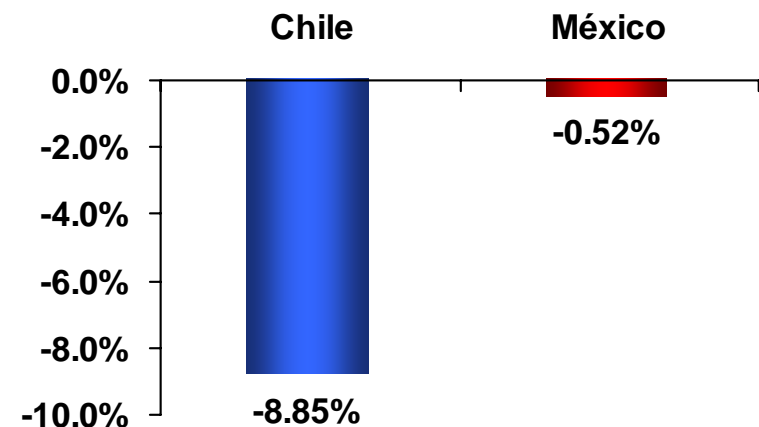
- Edwards y Cox Edwards (2002) estiman que en Chile los trabajadores están dispuestos a recibir un salario 8.85% menor con tal de tener seguridad social.
- Cárdenas (2004) replica el estudio de Edwards y Cox Edwards (2002) para México y estima que los trabajadores están dispuestos a recibir un salario 0.52% menor.

Coefficientes del Sistema de Seguridad Social en una Ecuación de Salarios



Fuente: Cárdenas (2005)

Tasa de empleo formal (% ocupados urbanos)



Fuente: Cárdenas (2005)



Índice

I. Antecedentes

II. Desempeño de los Sistemas de Capitalización Individual

a) Sostenibilidad y tasas de reemplazo

b) Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos

c) Beneficios adicionales

III. Consideraciones Finales



Consideraciones Finales

- La evidencia empírica recopilada por diversos estudios muestra que los sistemas de pensiones de capitalización individual han logrado avances importantes en:
 - Sostenibilidad fiscal y viabilidad de las tasas de reemplazo.
 - Transparencia y eficiencia en la inversión de recursos.
 - Desarrollo del mercado de capitales.
- La evidencia empírica es menos contundente en cuanto a:
 - Aumento del ahorro financiero.
 - Aumento del acceso a los mercados financieros.
 - Mejoras al mercado laboral. En algunos casos sí se han observado mejoras importantes (Chile) pero no es un resultado generalizado.



Retos

- Algunos retos pendientes para los sistemas de pensiones de capitalización individual son:
 - Consolidar el arreglo institucional que garantice el manejo de los recursos de manera más eficiente y transparente.
 - Incrementar la competencia entre las administradoras de fondos de pensiones.
 - Reducir los costos de operación del sistema.
 - Ampliar la cobertura.



Referencias

- Aguirre (2004), Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile, Presentación para la conferencia “La CONSAR a 10 años de su Creación: Avances, Experiencia Internacional y Retos de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”
- Cifuentes, Desormeaux y González (2002), Capital markets in Chile: From financial repression to financial deepening, Documentos de Política Económica, Banco Central de Chile
- Cárdenas (2004), Cambio en el impuesto implícito a la nómina derivado de la reforma al sistema de pensiones: Evidencia empírica para México, Tesis de Licenciatura ITAM
- Corbo y Schmidt (2003), Efectos Macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile
- Diamond (2005), Reforming Public Pensions in the US and the UK, Lecture at the London School of Economics
- Edwards y Cox Edwards (2002), Social Security Reform and Labor Markets: The Case of Chile, NBER Working Paper
- Escobar y Nina (2004), Pension Reform in Bolivia: A Review of Approach and Experience, Grupo Integral



Referencias

- García Rapp (2004), El SIJP y el Régimen de Capitalización en el Marco de la Crisis Argentina, CISS
- Gill, Packard y Yermo (2004), Keeping the Promise of Old Age Income Security in Latin America, Banco Mundial
- Holzmann y Hinz (2005), Old-Age Income Support in the 21st Century. An International Perspective on Pension Systems and Reform, Banco Mundial
- Martínez y Werner (2002), Capital Markets in Mexico: Recent Developments and Future Challenges, Banco de México
- Sales, Solís y Villagómez (1996) , Pension System Reform: The Mexican Case, NBER Working Paper
- Solís y Villagómez (1999), Las Pensiones, *La Seguridad Social en México*
- Zviniene y Packard (2004), A Simulation of Social Security Reforms in Latin America: What Has Been Gained?, Banco Mundial