





FEDERACIÓN
INTERNACIONAL DE
ADMINISTRADORAS DE
FONDOS DE PENSIONES



Asociación
AFP Chile

SISTEMAS DE PENSIONES DE CARA A UN MUNDO CAMBIANTE

Presentaciones del Seminario Internacional FIAP, organizado por FIAP y AAFP de Chile, los días 15 y 16 de Mayo de 2019, en Santiago de Chile.



SEMINARIO
INTERNACIONAL

FIAP 2019

Publicado y Editado por FIAP



FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP, es una entidad internacional, constituida en Uruguay, que reúne a las asociaciones gremiales y entidades que administran fondos de pensiones de 12 países (Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay). A junio de 2019, los trabajadores afiliados de las asociaciones e instituciones miembros de FIAP suman más de 113 millones y acumulan en sus respectivas cuentas individuales más de USD 637.000 millones.

Su objetivo es colaborar al perfeccionamiento y consolidación de los sistemas previsionales privados a fin de ofrecer la mejor pensión posible a los trabajadores, dentro de un sistema financieramente sostenible. Para ello, busca ser un lugar de encuentro para el intercambio de experiencias entre los países que han adoptado sistemas previsionales de capitalización individual de los ahorros y en la administración privada de los mismos, brindando información y apoyo en el mejoramiento de sus sistemas. En cumplimiento con estos objetivos, la FIAP ha organizado 16 seminarios internacionales.

La Federación también reúne a 14 "socios colaboradores", que son principalmente empresas proveedoras de servicios y productos para la industria de administradoras de fondos de pensiones, y hoy incluyen a: ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry); Amundi Asset Management; BlackRock; Brown Brothers Harriman & Co; Compass Group Global Advisors; GAM (Luxembourg) S.A. Sucursal en España; Inversiones Security; Jupiter Asset Management; M&G Investments; Pictet & Cie (Europe) S.A., sucursal en España; Principal Financial Group; S&P Dow Jones Indices; State Street Global Advisors; y SURA Asset Management.

Publicado en Santiago de Chile, Diciembre 2019

© Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)

Av. Nueva Providencia 2155, Torre B, Piso 8,
Oficinas 810-811, Providencia, Santiago, Chile

Teléfono: 56-223811723

E-mail: fiap@fiap.cl

www.fiapinternacional.org

Edición y Publicación:

Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)

© Sistemas de Pensiones de Cara a un Mundo Cambiante

Primera edición: 150 ejemplares, 2019

Diseño de Portada y Diagramación: Verónica Muñoz Zúñiga

ISBN: 978-956-8853-20-4

Derechos Reservados

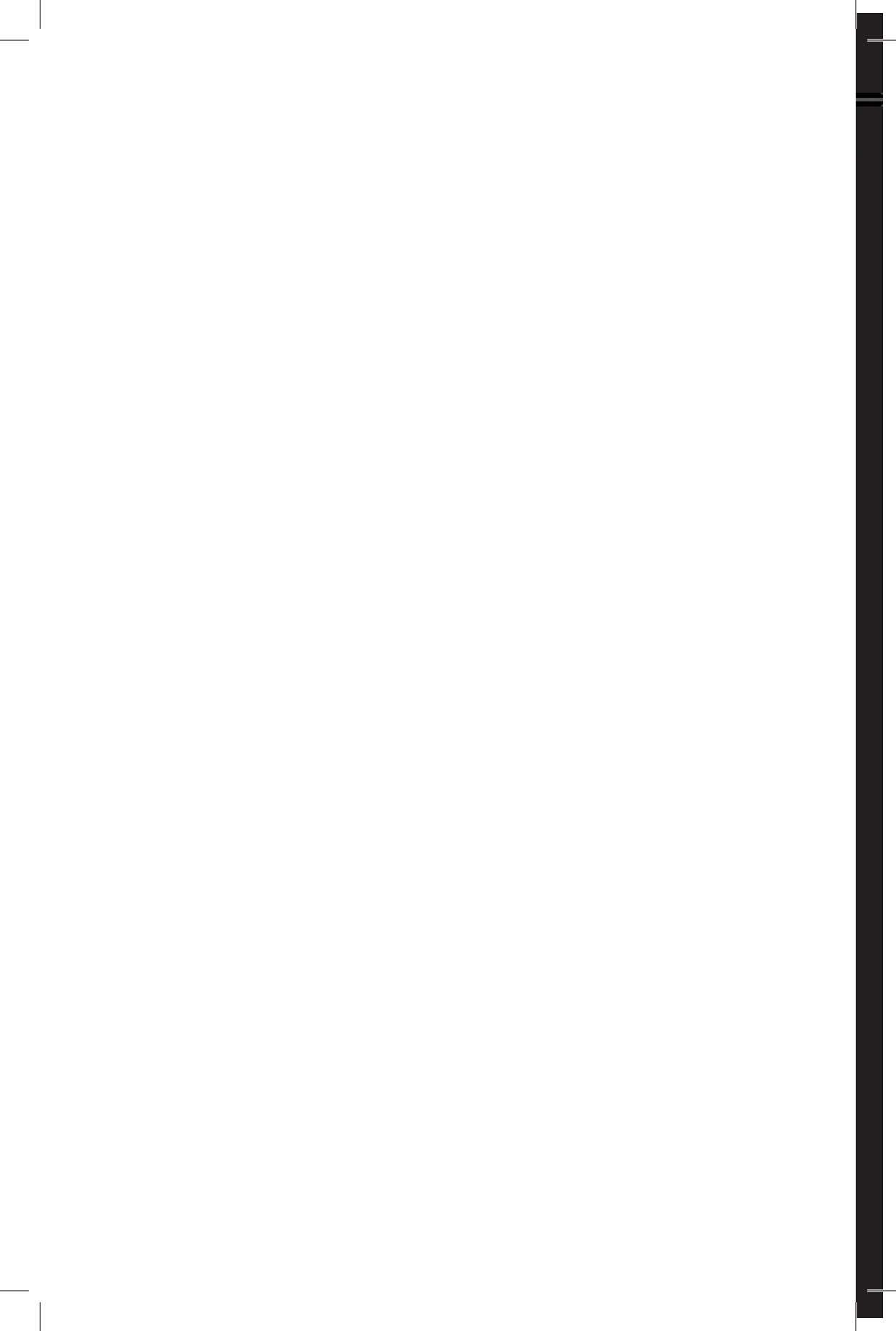
Toda reproducción total o parcial de esta publicación está prohibida sin la debida autorización, excepto por citas o comentarios.

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

Impreso en los talleres de Imprenta Procolor S.A.

SISTEMAS DE PENSIONES DE CARA A UN MUNDO CAMBIANTE

Presentaciones del Seminario Internacional FIAP,
organizado por FIAP y AAFP de Chile, los días 15 y 16 de Mayo de 2019,
en Santiago de Chile.



ÍNDICE

PALABRAS DE APERTURA

Guillermo Arthur.	9
Andrés Santa Cruz.	17
Nicolás Mönckeberg.	21

FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP).	29
--	----

CAPÍTULO I. LAS REFORMAS DE SEGUNDA GENERACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES.

	31
Pablo Antolín. Los principios que deben guiar una buena reforma en América Latina.	33
Pablo Gottret. Las tendencias de las reformas de pensiones en el mundo.	49
Paulo Valle. La reforma de pensiones en Brasil.	71
Benne van Popta. La economía política de la reforma de pensiones: muchas dificultades, algunas soluciones.	91
Augusto Iglesias. La reforma de pensiones en Chile.	105
Rodrigo Valdés. Los desafíos de la reforma de pensiones en Chile.	119
Conversación con Augusto Iglesias y Rodrigo Valdés	135

CAPÍTULO II. LA TECNOLOGÍA COMO ALIADA PARA MEJORAR LAS PENSIONES.

	149
Christian Onetto. Explosión de datos: oportunidades y retos hacia la transformación de las pensiones.	151
Rogério Galveas. Transformación digital en la industria de pensiones y seguros	165
Bernardo González Rosas. El marco regulatorio para incorporar las Fintech en el ahorro para el retiro.	173

CAPÍTULO III. LOS CAMBIOS ESTRUCTURALES DEL MERCADO LABORAL.

	185
Andrea Repetto. El impacto de la automatización en el empleo.	187
Roberto Méndez. Desafío de pensiones para nuevos chilenos.	199
Mariano Bosch. El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe ¿Una gran oportunidad para la región?	217



CAPÍTULO IV. INCENTIVOS PARA EL DESARROLLO DEL AHORRO VOLUNTARIO.	231
Renee Schaaf. Ahorro voluntario: reinventado en la era digital. Observaciones y perspectivas desde la línea de frente.	233
Pablo Sprenger. El ingrediente secreto (y políticamente incorrecto) detrás del sostenible éxito del ahorro voluntario.	247
Francesco Briganti. Importancia creciente de los sistemas de ahorro voluntario en Europa.	263
CAPÍTULO V. NUEVAS TENDENCIAS EN EL MUNDO DE LAS INVERSIONES	281
Tim Gifford. Real Estate como alternativa de inversión.	283
Takaya Sekine. El Alfa y el Beta en la inversión ASG.	311
Thomas Metzler. Transformando la gestión de activos de seguros para el mercado institucional.	329
Rupert Watts. Un enfoque pasivo para la paridad de riesgo.	347
CONFERENCIA DE CLAUSURA	
Ricardo Hausmann. El futuro de la economía mundial y latinoamericana.	365
PALABRAS DE CIERRE.	
Oswaldo Macías.	407
PUBLICACIONES ANTERIORES DE LA FIAP.	415

PALABRAS DE APERTURA

Antes que todo, quiero dar la más cordial bienvenida a todos los expositores, a todos los delegados, y a los presidentes de las asociaciones miembros de la Federación Internacional de Administradores de Fondos de Pensiones (FIAP). Igualmente, quiero agradecer a todos nuestros auspiciadores, así como a todos nuestros socios colaboradores que hacen posible este encuentro.

Este seminario nos convoca a tratar de identificar cuáles son los ajustes que requiere este mundo cambiante para que pueda responder a los requerimientos que tienen las personas; es decir, en términos de que los sistemas pensionales logren reunir las condiciones necesarias para generar una jubilación óptima después de tantos años de trabajo. Nuestra tarea en esta instancia es determinar cuáles son las causas que ya han producido este verdadero divorcio entre las expectativas que tienen los trabajadores en términos de sus pensiones y los montos de pensiones otorgados.

Sin ser exhaustivo, es importante identificar cuáles son los fenómenos que impactan a los montos generados. Sin lugar a duda, uno de los asuntos que amerita mucho análisis en esta ocasión es el envejecimiento poblacional, producido en parte, por los aumentos en las expectativas de vida de los seres

humanos, así como por la disminución en las tasas de natalidad nacionales. Durante un período de tiempo bastante extendido, todos hemos observado una tendencia creciente en las expectativas de vida; una dinámica que ha adquirido mucha más inercia durante las últimas tres décadas. En el caso de los hombres, este indicador ha aumentado en 4,15 años. En el caso de las mujeres, la cifra se ha incrementado en 3,65 años. Esta dinámica se ha traducido en un aumento significativo del período de tiempo durante el cual se debe pagar una pensión. Con respecto a la tasa de natalidad, se ha observado una tendencia a la baja desde la década de los 50 – época en que había cinco hijos por cada mujer – a dos hijos por madre en la década actual. Esta dinámica habla de las dificultades que enfrentan los sistemas pensionales que todavía están basados en un marco de reparto.

A mayor abundamiento, se observa un número creciente de individuos alcanzando edades avanzadas. En el año 2015, habían 125 millones personas que superaban los 80 años de edad en el mundo. Al año 2050, esta cifra habrá alcanzado los 420 millones de personas; es decir, un segmento de la población que constituirá 5% de la población mundial.

Los autores Antonio Huerta e Iñaki Ortega, que escribieron el libro *“La revolución de las canas”*, publicado en el año 2018, señalan que las revoluciones no solamente se materializan en el plano de las instituciones políticas, sino que se han trasladado al plano de la economía y de la medicina. En poco tiempo, 40% de la población tendrá más de 55 años. Los autores sugieren que la postergación de la vida ya no significa simplemente un alargamiento de la etapa de decrepitud, sino que la dinámica actual implica que los seres humanos contarán con más años de vida saludables para enfrentar los retos de la vida. De esta manera, la revolución de las canas significará un cambio radical en la estructura económica y social de los países, porque permitirá a millones de personas seguir trabajando y consumiendo. Por otro lado, se traducirá en la presencia de nuevas industrias dirigidas a abordar las necesidades de esta población; nuevos sectores de la economía dirigidos por emprendedores que buscan responder a una demanda que jamás había existido, a esta escala, en las economías del mundo.

En línea con lo anterior, el profesor Moshe Milevsky – que nos ha acompañado en otros seminarios de FIAP en el pasado – ha sugerido en su libro *“Longevity Insurance for a Biological Age”* (“Un seguro de longevidad para la edad biológica”) que el divorcio que existe entre la edad biológica y la edad

cronológica no solamente significa una postergación de la edad de jubilación, sino que también implica la necesidad de crear portafolios distintos. El experto sobre el financiamiento del retiro propone establecer portafolios de inversión de acuerdo a las edades biológicas; es decir, en vez de la práctica tradicional de ofrecer portafolios de acuerdo a la edad cronológica. Al final del día, esto nos permite tener instrumentos financieros que abordan al verdadero ciclo de vida en vez del teórico.

Las predicciones más extremas apuntan a que ocurrirá un fenómeno llamado “Singularidad Tecnológica” en el año 2045, cuando se estima que la inteligencia artificial superará a la inteligencia humana. El profesor del MIT José Luis Cordero, en su reciente libro *“La muerte de la muerte”*, afirma que la muerte será opcional en el año 2045 gracias a los avances exponenciales en, inter alia, la inteligencia artificial, la regeneración de tejidos mediante las células madre, la impresión de órganos, y la criopreservación; es decir, avances que resolverán los desafíos generados por el envejecimiento del cuerpo humano.

Aunque seamos escépticos en cuanto a la anterior afirmación, podemos apreciar la enormidad del desafío que le plantea a los sistemas de pensiones la existencia de teorías que apuntan a que, en algunos años más, la vida ya no tendrá fecha de caducidad. E insisto, aunque no consideremos que las afirmaciones realizadas por muchos expertos sean viables, ya estamos viendo una generación de individuos que alcanzan los 100 años de edad en muchos países.

Otro fenómeno que impacta fuertemente a los sistemas pensionales es la automatización del mercado laboral gracias a la disrupción de nuevas tecnologías, todo lo cual impactará en un cambio en la composición del empleo. Un informe reciente de McKinsey muestra que entre el 20% y 30% de los individuos en edad productiva en Estados Unidos y Europa son trabajadores independientes. El aumento de la cantidad de trabajadores independientes, sumado al efecto natural de la informalidad sobre los sistemas de seguridad social, seguirá teniendo un impacto fuerte en los sistemas de pensiones, especialmente en América Latina y el Caribe. A lo anterior, se puede agregar una tendencia dentro de las nuevas generaciones de trabajadores de postergar la fecha de su entrada al mercado laboral por razones de estudio y capacitación.

Este escenario ha generado un debate sobre el impacto neto de la automatización sobre el mercado laboral. Mientras muchos indican que la situación es

totalmente manejable, estudios como el informe McKinsey de 2017 indican que al año 2030 hasta 800 millones de trabajos podrían ser eliminados durante la revolución digital de la economía.

Si dicho diagnóstico constituye una expectativa racional, ¿cuál debería ser la reacción de las sociedades en términos de las reformas pensionales que se están contemplando o introduciendo en el mundo? Es evidente que los avances tecnológicos, los cambios sectoriales en los mercados laborales, así como las tendencias demográficas tendrán efectos muy significativos sobre la suficiencia de las pensiones, sobre la cobertura y sobre la sostenibilidad financiera de los sistemas pensionales. Del diagnóstico que hemos repasado en esta ocasión, y de las tendencias que hemos observado en los mercados laborales surge de una espontaneidad natural la orientación que deberían seguir las reformas.

En particular, para el caso de los sistemas de capitalización individual, es urgente revisar técnicamente las tasas de cotización, así como las edades de jubilación en función a las tasas de reemplazo objetivo. Adicionalmente, será importante perfeccionar los productos de pensión para mejorar los niveles de beneficios de los actuales pensionados.

También es urgente evaluar los regímenes de inversión con el objeto de promover una mayor diversificación, a fin de lograr los mayores grados de rentabilidad que aseguren un mayor nivel de pensión en el futuro.

Veamos ahora cómo están respondiendo las sociedades frente a este diagnóstico ampliamente conocido a la hora de generar sus respectivas estrategias de reforma pensional. Los países de Europa y Estados Unidos aparentemente han logrado entender el significado de la prognosis, pero por razones de costo fiscal no pudieron hacer reformas estructurales como ocurrió en América Latina. Esto explica por qué mantuvieron sus esquemas de reparto. Sin embargo, entre el año 1995 y el año 2018, 78 de esos países debieron aumentar la tasa de contribución, 55 debieron subir la edad de jubilación, y 61 debieron disminuir o congelar los beneficios otorgados. Pese a que la tasa de cotización de esos países casi duplica la tasa que tenemos en América Latina, los cambios paramétricos que adoptaron resultaron completamente insuficientes, lo cual tuvo un impacto muy fuerte en sus finanzas públicas. Este escenario terminó generando crisis, como ocurrió en Grecia donde la deuda pública alcanza nueve veces el Producto Interno Bruto. Frente a este escenario fue que se llegó a la conclusión de que el financiamiento de sus sistemas de seguridad social no podría basarse

exclusivamente en los esquemas de reparto, incluso, con la introducción de cambios paramétricos bastantes agresivos. Por lo tanto, los países de la OCDE han recurrido al fortalecimiento de los regímenes de capitalización individual que financian en promedio un 30% de las pensiones que otorgan. Sin embargo, existen tremendas brechas en términos de los resultados logrados dentro de cada contexto nacional. Por ejemplo, en Holanda el sistema privado representa aproximadamente un 70% de la tasa de reemplazo, mientras que en España e Italia el aporte del sistema privado es bastante irrelevante. A modo de ejemplo, es interesante mencionar el caso del enrolamiento automático a planes privados de pensiones en el Reino Unido, con 1,9 millones de empleadores que benefician a más de 9 millones de trabajadores, quienes aumentan el monto de ahorro previsional en 20 mil millones de libras por año. Nueva Zelanda también ha implementado una iniciativa muy significativa llamada *Kiwisaver*¹. Islandia también va a iniciar una medida dirigida al auto enrolamiento pensional en un par de años más. Otros ejemplos de enrolamiento automático por defecto incluyen países como Japón – y anteriormente, el Reino Unido y Portugal – donde se libera a los trabajadores de su obligación de aportar a los sistemas públicos de reparto mediante el aporte que realizan a esquemas privados de capitalización individual. En el caso de Estados Unidos, el estado de Oregón inició un sistema de enrolamiento automático en 2017. Otros 11 estados en dicho país también cuentan con un mecanismo similar, el último de los cuales es el estado de Nueva York. En el caso de Suecia, existe una cuenta individual a la cual los trabajadores aportan el 2,5% de su salario. En Holanda, los aportes individuales se fijan a través de convenios colectivos sectoriales o de empresas.

En Latinoamérica, lamentablemente la orientación de las reformas como las que están actualmente en proceso no parece hacerse cargo de este diagnóstico tan ampliamente compartido. En efecto, basta evaluar el caso del Perú donde se aprobó una ley en la cual las personas que llegan a la edad de pensionarse pueden retirar hasta el 95,5% de los fondos acumulados en sus cuentas individuales. Esta situación es una contradicción absoluta a la lógica que constituye el fundamento de los sistemas de pensiones. Los trabajadores peruanos también pueden efectuar este retiro de fondos cuando alcanzan los requisitos para pensionarse anticipadamente por desempleo o por haber alcanzado 40% para

1 *Kiwisaver: una iniciativa lanzada por el Estado en 2013 para fomentar una cultura de ahorros pensionales en Nueva Zelanda. Trabajadores entre 18 y 65 años de edad están automáticamente inscriptos en el programa de pensiones de su empleador, con opción de salir de dicho esquema dentro de un período de cuatro semanas.*

jubilarse de forma anticipada. Haciendo uso de este derecho, en Perú unos 220 mil trabajadores han retirado poco más de USD 5.000 millones de dólares. Habría que consultar a los individuos que realizaron este cambio en el marco regulatorio peruano ¿cómo pretenden a financiar posteriormente las pensiones de estos trabajadores cuando hayan terminado de agotar los recursos que han sido retirados del sistema pensional?

En el caso de Chile, aunque el proyecto de ley actual contempla incentivos dirigidos a postergar la edad de jubilación, incrementar el monto de cotización, e incentivar las cotizaciones de las mujeres, el debate está aparentemente centrado en que los fondos adicionales generados por dichas medidas no sean administrados por las administradoras de fondos de pensiones, sino por una entidad pública. Con la creación de dicha entidad pública se generaría un doble cobro de comisión, ya que, por un lado, se le pagaría una comisión a las AFP por la gestión del 10% (comisión sobre salario), y por otro, a la nueva entidad que gestionará el 4% de cotización adicional (comisión sobre saldo). Dicho de otro modo, al excluir a las AFP de la gestión del 4%, serán otros quienes harán el trabajo de invertir y por eso van a cobrar, perjudicando así a los trabajadores con el pago de mayores costos. Por lo tanto, el argumento a favor de la introducción de estos incentivos – bajo estas condiciones – es inválido. De hecho, hay un estudio de la OCDE recientemente publicado que habla sobre el contrasentido que demuestra el proyecto de ley en cuestión. Por otro lado, la legislación propuesta no toma en cuenta la seriedad y efectividad de la gestión realizada por los administradores de fondos de pensión en Chile durante casi tres décadas. Aparentemente, tampoco considera el hecho de que el marco pensional actual ha triplicado los recursos que los trabajadores han confiado a la gestión de dichas entidades.

Otros países han optado por persistir con esquemas de reparto, a pesar de que toda la evidencia empírica indica que esta opción es totalmente inviable, y aquellos países en que hay un intento de mantener un sistema de pensiones parcialmente de reparto terminarán en la misma situación. Lamentablemente, los sistemas de pensiones suelen ser un campo propicio para la demagogia y el populismo, y debido a los problemas que atraen aparejados, las decisiones incorrectas que se tomen van a impactar a las generaciones venideras. Los planteamientos del discurso populista intentan resaltar los defectos y las dificultades ostensiblemente generadas por el objeto de su crítica, mientras se esfuerzan para silenciar todas sus ventajas y beneficios. Se trata de encender el malestar y hacerse parte de las protestas. Constituyen movimientos de protesta,

que nunca cumplen con la responsabilidad de explicar que las soluciones fáciles que ofrecen solamente conducirán a un escenario empeorado. Debido a que los pagos de los programas populistas se postergan a futuro, parece ser un signo de los mismos que exhiban éxitos en una primera etapa, de ahí el atractivo y el peligro que ellos entrañan. Después, viene el colapso generado por la incapacidad de seguir sustentando los beneficios prometidos. Pero ya no están los mismos que hicieron la promesa ni los que recibieron los beneficios; y ahora toca pagar. Aunque el fin de esta historia es conocido por todos, muchas veces los responsables de políticas públicas sentirán la tentación de obtener un aplauso fácil mediante medidas populistas, seguros de que ya no estarán cuando dichas medidas se traduzcan en pobreza y desaliento para las generaciones que vienen después. Por eso, con mucha sabiduría Churchill señalaba que el estadista es el que piensa en la próxima generación – y no en la próxima elección.

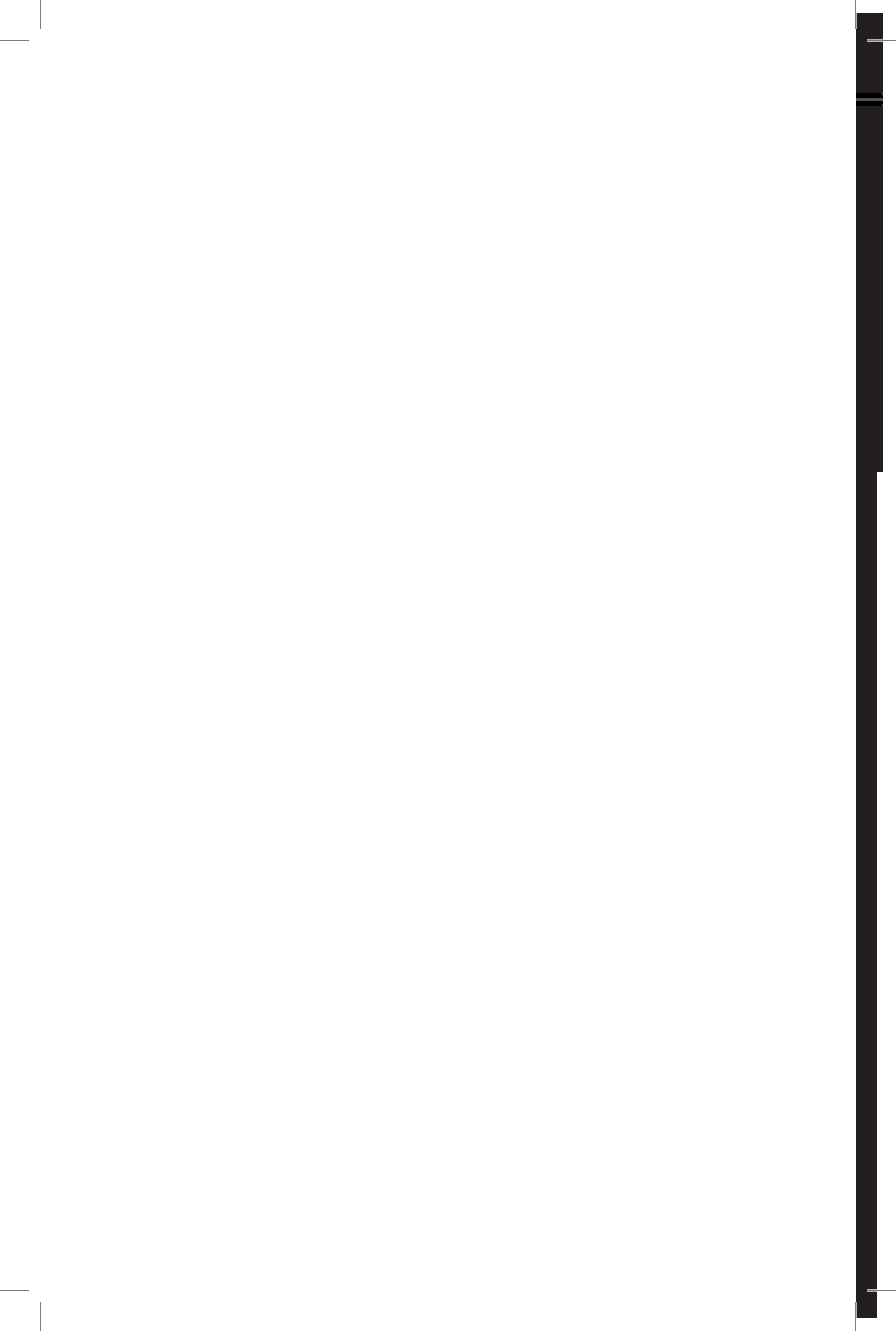
A través de estas palabras, quiero poner en relieve las amenazas y desafíos que los sistemas de pensiones enfrentan en un momento de la historia humana en que los seres humanos han empezado a vivir 100 años y los robots comiencen a reemplazarlos en sus respectivos puestos de trabajo. Por esta razón, invitamos a los responsables de las políticas públicas que elaboran las normas relativas al sector de pensiones que evalúen todo en términos de su habilidad de mejorar las pensiones. Estoy seguro de que este simple ejercicio logrará eliminar por innecesarias o por perjudiciales muchas imposiciones que a veces contienen los proyectos de ley que se presentan a los trámites parlamentarios y que la mayoría de las veces ocupan gran parte del debate.

Muchas gracias

Guillermo Arthur²

Presidente FIAP

- Guillermo Arthur es Abogado y Licenciado en derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile, con especialización en áreas laborales y pensionales. Ex Ministro del Trabajo y Previsión Social, Ex Presidente de la Asociación Gremial de administradoras de Fondos de Pensiones y Ex Director del Banco Santander Chile. En la actualidad es presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y vicepresidente de AFP Capital del Grupo SURA. Además, es Miembro del Consejo de Administración de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), del Consejo Ejecutivo de la Organización Internacional de Empleadores (OIE) y de la Comisión Laboral de la Confederación de la Producción y del Comercio de Chile. Es Autor del libro “Régimen Legal del Nuevo Sistema de Pensiones” Editorial Jurídica de Chile, 1999.*



PALABRAS DE APERTURA

Buenos días, bienvenidos a todos.

Para la Asociación de AFP de Chile y para la Federación Internacional de AFP, este encuentro constituye una gran oportunidad, ya que nos permitirá conversar sobre los sistemas de pensiones en un mundo donde la esperanza de vida, afortunadamente, está en pleno crecimiento. Por lo tanto, todo lo relacionado con las pensiones tiene crucial importancia. La agenda de trabajo que tenemos está llena de tareas que hoy son de relevancia fundamental para la sociedad. Por eso el debate sobre ellas ha sido y seguirá siendo muy dinámico.

Quiero aprovechar esta oportunidad para comentar sobre la situación en Chile. Como se sabe, tenemos una reforma previsional pendiente. Como muchas otras naciones, nuestro país está evaluando las alternativas disponibles para reformar su sistema previsional. Lamentablemente, a medida que se ha ido produciendo el debate, este no se ha enfocado en las personas, ni en cómo mejorar sus pensiones. En otros términos, los temas sustanciales que hay que evaluar o mejorar no han sido incorporados a la carpeta de debate.

Por ejemplo, nadie está hablando del hecho que tenemos más de 3 millones

de trabajadores que no están cotizando en el Sistema de Pensiones. Tampoco hemos abordado la tasa de cotización de manera adecuada. La reforma propuesta contiene una medida tímida, que propone aumentar dicha tasa, pero que está lejos de alcanzar los niveles de la OCDE.

El aumento de la tasa de cotización tendrá un impacto sobre nuestro mercado laboral, aunque dicho incremento se hará con gradualidad. Sin embargo, dado que es necesario aumentar el ahorro para mejorar las pensiones, especialmente de las nuevas generaciones de trabajadores, podríamos indexar los futuros aumentos de la tasa de cotización, de forma tal que se hagan efectivos según sea el comportamiento de dicho mercado. Siempre está la opción de introducir esta medida con gradualidad; incluso se puede incluir un mecanismo que permita, en función de los índices de desempleo u otras condiciones del mercado laboral, que la tasa de cotización aumente o disminuya, dentro de plazos determinados.

Tampoco el debate ha abordado de forma responsable los desafíos de la longevidad. Este aspecto ni siquiera está incluido en la agenda de discusión. Gracias a los tremendos avances en la medicina y el conocimiento científico, las mujeres y los hombres estamos registrando nueve y seis años más de vida en Chile respectivamente, desde 1981 a la fecha, pero nuestra sociedad no ha hecho nada significativo en estas casi cuatro décadas de existencia del sistema previsional para responder a esta evolución de las expectativas de vida.

En lugar de enfocarse en estos asuntos, netamente empíricos, el debate de pensiones se ha concentrado en las comisiones cobradas por las administradoras de fondos de pensiones. A pesar de que nunca ha ocurrido nada que atente contra la integridad financiera del sistema previsional, la mayoría de los ataques contra el sistema chileno se enfocan en cuestionar a las AFP. Estas han entregado resultados positivos y sólidos a sus afiliados.

A mí juicio, es hora de evaluar objetivamente nuestra posición como sector y abordar el debate de la reforma previsional con mucha seriedad y precaución. Nuestro objetivo sectorial primordial debería ser asegurarse de que en el debate previsional abordemos de verdad los temas principales; porque tenemos la responsabilidad de velar por la integridad y calidad de las presentes y futuras pensiones.

Estoy convencido de que la sociedad chilena es capaz de reorientar el debate público hacia las personas, para las cuales se creó nuestro marco previsional.

Asimismo, estoy seguro de que nuestro país jamás dejará que los fondos de los trabajadores se conviertan en el botín de algunos, y que tampoco permitiremos que los fondos, que se encuentran en las cuentas individuales, sean expropiados.

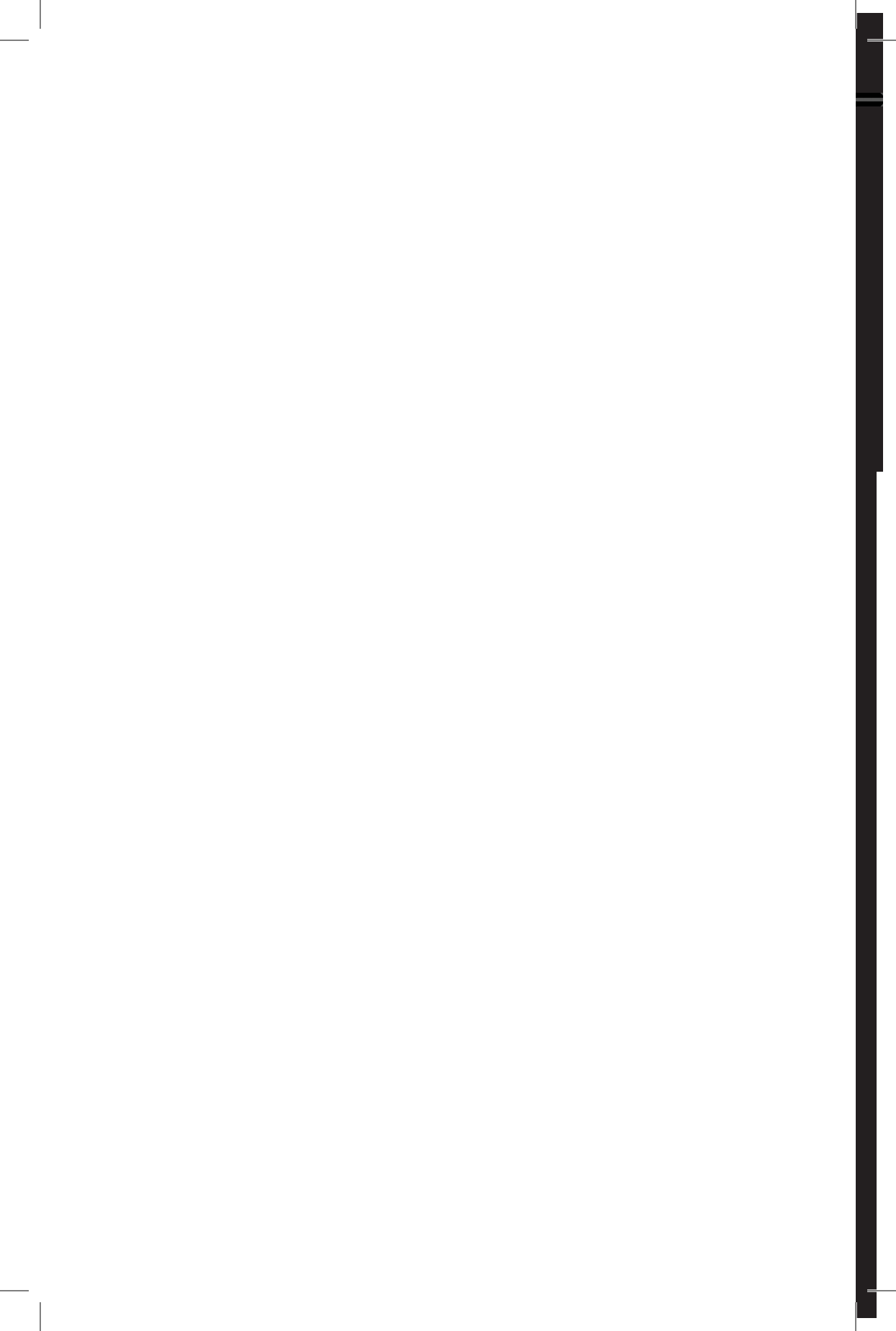
Para lograr estos objetivos será crítico no desviarnos de los temas fundamentales. Tal como indica el reciente informe de la OCDE, las actuales administradoras de fondos de pensiones en Chile son los agentes más adecuados para manejar estos recursos, y durante más de tres décadas han sido serias, responsables y la administración de los ahorros de los trabajadores ha sido rentable.

Las AFP han ofrecido administrar la cotización del 4% adicional a costo cero, pero ciertos sectores interesados han desviado la atención hacia otros aspectos, oscureciendo el significativo aporte que las administradoras han hecho al ahorro y a las pensiones de los trabajadores.

Invito a todos los chilenos a mantener la mente abierta frente nuestra responsabilidad de reformar el marco previsional actual, que por tantos años no hemos revisado. Es fundamental evaluar nuestros parámetros previsionales de manera objetiva y tomar las medidas necesarias. Esto con la convicción de que nuestro sistema no es simplemente la mejor opción disponible, si no la única opción económicamente viable. Así es que invito a todos los actores principales a reunirse para conversar – de manera objetiva y sin fines políticos – un tema que a todos nos importa: los actuales y futuros pensionados.

Andrés Santa Cruz

Presidente, Asociación de AFP de Chile



PALABRAS DE APERTURA

Quiero comenzar saludando de manera muy especial a las delegaciones extranjeras aquí presentes y agradecerles que nos acompañen durante estos dos días. Saludo también a las entidades miembros de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) y a su presidente, mi compatriota, el señor Guillermo Arthur.

A los organizadores, les agradezco el esfuerzo de congregarnos a todos y de hacerlo con una agenda estratégicamente pensada, porque si vamos a reflexionar en torno a los desafíos previsionales, debemos hacerlo desde la vereda del futuro. De un futuro que prácticamente nos está pisando los talones y que nos obliga a mirarlo de frente y sin miedo, para poder adelantarnos y sacar provecho de la nueva realidad que trae con él.

Agradezco por último la presencia transversal de todos quienes forman parte del desafío de mejorar los sistemas de pensiones. Porque lograrlo no es solo tarea de un gobierno ni de los partidos políticos. Llegar a la meta requiere de la participación activa de distintos actores sociales: empleadores, Estado, trabajadores y AFPs. Solo unidos en esta noble causa, lograremos llegar a puerto.

La vejez y las pensiones son un tema de preocupación y de ocupación multinacional, por la profundidad de su impacto económico y social. Y porque el mundo ha cambiado -y lo seguirá haciendo-, configurando un nuevo panorama social, del que hay que hacerse cargo. Los factores que marcan este cambio son de tres tipos: sociales, económicos y laborales.

En materia social, vemos cómo han caído las tasas de natalidad, a la par que aumenta la expectativa de vida de hombres y mujeres, dando paso a un escenario demográfico donde según datos del Banco Mundial por cada 100 jóvenes en edad de trabajar (15 a 64 años) hay 13,6 adultos mayores de 64 años en el mundo (16,8 en el caso de Chile).

En materia económica, asistimos a tiempos complejos, marcados principalmente por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, a lo que se suma la disminución en lo que va del año de 100 puntos bases de la Tasa de Política Monetaria del Banco Central de Chile, de 3% en enero a 2% en septiembre (mercado prevé que la TPM podría llegar a 1,5% a fin de año, Diario Financiero 24 de septiembre de 2019). Todo ello afecta la capacidad de los sistemas previsionales de cubrir los costos de los beneficios otorgados.

Y en lo laboral, aún persisten la lacra de la informalidad y los cambios en los mercados del trabajo, marcados principalmente por el desarrollo tecnológico y la automatización, que están redibujando la forma en que tradicionalmente entendíamos el empleo.

En este contexto, diseñar cambios y mejoras que deriven en pensiones más acordes a las necesidades de las personas, se ha vuelto un imperativo moral global. Ha llegado el momento de desterrar cualquier atisbo de ostracismo nacionalista, de vencer la tentación de que cada país se enfoque sólo en su dinámica local y de trabajar unidos para salir airoso de un asunto que nos desafía a todos.

En lo que a Chile respecta, estamos insertos en un debate que busca mejorar y perfeccionar nuestro marco previsional, a través de la discusión legislativa de un Proyecto de Reforma Previsional, presentado el 29 de octubre de 2018 por el presidente Sebastián Piñera.

¿Qué nos está sucediendo? Las expectativas de los trabajadores y de quienes están próximos a pensionarse superan los montos de las pensiones otorgadas

por el sistema, las que no proveen las condiciones necesarias para una vejez digna. Y si no hacemos cambios, la desilusión que vemos hoy en los ojos de nuestros adultos mayores, la veremos también en la de nuestros hijos, cuando llegue su momento de pensionarse.

El camino que nos llevó a este punto no es distinto del que han recorrido el resto de las naciones. Solo que, en nuestro caso, todo ha sucedido de manera extremadamente acelerada. Somos uno de los países de Latinoamérica con mayor expectativa de vida de su población al nacer (79,9 años en 2017), lo que nos sitúa por sobre el promedio internacional (72,4 años en 2017). Lo anterior, en combinación con una caída igualmente rápida en las tasas de natalidad (cantidad de nacidos vivos, por cada 1000 habitantes), desde 22,29 en 1990 a 12,71 en 2017. La correlación entre ambos factores nos lleva a proyectar que para 2040 se duplicará el número de adultos mayores a la espera de una pensión digna y justa (Fuente: Banco Mundial).

Estos cambios nos desafían a trabajar en dos planos de forma paralela, buscando al mismo tiempo soluciones de corto y de largo plazo. Por ello, cualquier medida que adoptemos en 2019 para abordar las demandas previsionales en nuestro actual contexto demográfico, tendrá que ser permanentemente revisada y actualizada, si es que pretendemos solucionar el problema de manera sostenible y duradera.

La Reforma al Sistema de Pensiones que hoy estamos discutiendo se hace cargo de la problemática actual y, paralelamente, traza el camino para la sostenibilidad previsional del futuro.

Uno de los grandes asuntos de esta reforma tiene que ver con el llamado Pilar Solidario, que asume las pensiones del 60% más vulnerable de nuestra población, cuyos ahorros no alcanzan para financiar una pensión digna. Con una inyección de US \$881 millones de cargo fiscal (informe financiero, valor a 2030), no solo aumentaremos la cobertura solidaria -que hoy alcanza 1,5 millones personas-, sino también los beneficios otorgados. La Pensión Básica Solidaria tendrá un alza de 10% en forma inmediata y otra gradual, hasta llegar a un aumento del 50% de las actuales pensiones, en un plazo de 5 años, diferenciando tramos etarios.

Como salir en ayuda del 60% más vulnerable no soluciona toda nuestra problemática de pensiones, la reforma que hemos propuesto al país crea por

primera vez en la historia un Pilar de Clase Media, con un aporte fiscal de US\$671 millones (informe financiero, valor a 2030). Ese pilar beneficiará a quienes reciban pensiones inferiores a US\$1.000 y que, a pesar de haber hecho un esfuerzo de ahorro, no lograron acumular los recursos suficientes para financiar una jubilación acorde con sus necesidades. A mayor cantidad de años ahorrados, mayor será el monto aportado por el Estado.

También estamos introduciendo medidas dirigidas a remediar la situación de las mujeres, que han sido histórica e injustamente discriminadas del mercado laboral, y que hace que aquellas que hoy se están jubilando, lo hagan con 15,8 años menos que los hombres. La plena incorporación de la mujer al mundo del trabajo también forma parte de nuestro programa de gobierno, y para ello presentamos al Congreso los proyectos de ley de Sala Cuna Universal, Trabajo a Distancia y de Modernización Laboral para la conciliación Trabajo, Familia e Inclusión.

Otro asunto que incorpora nuestra reforma es hacerse cargo del riesgo que conllevan las interrupciones en el ahorro previsional, en períodos de desempleo. Por ello, hemos incluido un “seguro de lagunas previsionales”, que permite al trabajador continuar con sus aportes mensuales, con cargo al Seguro de Cesantía Solidario. Ya es suficientemente difícil hacer frente a las obligaciones del presente cuando se está sin trabajo, como para además agregar la preocupación respecto de cómo esa situación afectará el futuro previsional.

Otro seguro que hemos incorporado es el de longevidad, que protege a los pensionados ante el aumento en las expectativas de vida y eventuales bajas en las tasas de retorno, dos factores que alteran negativamente los montos de las pensiones. Incluimos también un Seguro de Dependencia, que ayuda a abordar el incremento de gastos que significa esta situación en la etapa de vejez.

Pero como tenemos que abordar al mismo tiempo las soluciones de corto y largo plazo, además de los incrementos inmediatos y seguros comentados, proponemos un aumento de 4% en la tasa de cotización con cargo al empleador, que tiene una gradualidad de 8 años, para no afectar el mercado laboral.

La Reforma al Sistema de Pensiones no es lo único que estamos haciendo para proteger la etapa pasiva de nuestros trabajadores. Este año dimos otro paso importante, al promulgar la “Ley que Modifica las Normas para la Incorporación de los Trabajadores a Honorarios a los Regímenes de Protección Social”. Hasta

antes de eso, teníamos a más de 577.845 trabajadores a honorarios (número de honorarios obligados a cotizar en las última Operación Renta) desprotegidos y a la deriva, tanto en materia de salud y seguridad, sin pre y post natal y, por supuesto, sin ahorros para la vejez. Lograrlo no fue fácil, pero asumimos la labor con la convicción de que la mayor liquidez presente de un trabajador no justifica en grado alguno su total desprotección e indignidad.

Lo anterior vale también para las plataformas digitales, que hoy en día requieren a más de 115.000 (información del Ministerio del Trabajo en relación a proyecto de teletrabajo) personas para entregar sus servicios. Esas personas requieren de un estatus laboral definido y la misma protección de los trabajadores con contrato o de quienes emiten boleta de honorarios y que a partir de este año ya trabajan de manera protegida. Por ello estamos trabajando para que las plataformas digitales se incorporen como participantes activos (es decir, que paguen las contribuciones e impuestos correspondientes), ya que bajo las condiciones actuales es difícil obligar a un trabajador de plataforma a emitir una boleta de honorarios. De todas formas, como no podemos esperar, introdujimos un artículo que los protege en el Proyecto de Ley de Trabajo a Distancia.

Incentivar que todos nuestros trabajadores -dependientes e independientes- coticen en el sistema de seguridad social, nos impone otro desafío: mejorar y modernizar nuestros sistemas de recaudación y fiscalización -incorporando tecnología de punta a nuestros procesos- para que nadie deje de cumplir con ese deber y quede voluntariamente a merced de la asistencia estatal. He conversado personalmente con Guillermo Arthur, presidente de la FIAP, sobre las experiencias de otros países en la recaudación de las contribuciones que financian el seguro laboral y las pensiones de los trabajadores independientes, y estoy particularmente interesado en instruirme sobre cómo se están abordando los desafíos fiscales en los contextos nacionales de quienes forman parte de este foro.

¿Qué hay de las administradoras de fondos de pensiones en este nuevo escenario previsional? Si bien es claro que su principal objetivo es optimizar la gestión de los recursos bajo administración, con el fin de lograr mayores montos de pensión para los afiliados, no puede ser el único. Las entidades que administran fondos de pensiones son instituciones de seguridad social y, por ende, no pueden desconocer que tienen un rol y un compromiso profundo con la dignidad de la sociedad en su conjunto. Por eso, uno espera de ellas que

sean proactivas en términos de anticipar los desafíos de corto y largo plazo; de generar políticas dirigidas a mejorar la orientación, educación y transparencia previsional; y de invertir para poder entregar el mejor servicio, al menor costo posible.

Porque tienen una enorme responsabilidad social, las administradoras de fondos de pensiones deben tener y demostrar una preocupación real por sus afiliados. Y, para ser honesto, no siempre lo vemos así. Pongo como ejemplo el caso de las lagunas previsionales que, si bien no son su responsabilidad, sí son responsables de no haber advertido e informado a tiempo, para que la autoridad pudiera adelantarse a los hechos y corregir los baches antes de llegar a una situación extrema.

Los desafíos relacionados al ahorro individual son abordables si contamos con una industria previsional motivada a cumplir con su rol social, y a ser proactiva y responsable. Nadie sino las AFPs puede advertir cuándo una medida no está funcionando o cuándo se prevé que las pensiones no serán capaces de garantizar una vejez digna. Si ustedes no lo hacen, las soluciones llegan tarde y se abre paso al populismo en el debate previsional, que no hace falta detallar cuán dañino y perjudicial es para nuestros pensionados actuales y futuros.

La tarea de hacer sonar la alarma no es exclusiva del Estado, sino también de los empleadores, así como de los actores que tienen la responsabilidad y misión de gestionar los fondos de pensiones. Por eso, el llamado más importante es a abordar el desafío de mejorar las pensiones en forma conjunta, compartiendo experiencias y buenas prácticas, que permitan perfeccionar el servicio, bajar los costos y – bajo condiciones óptimas – contar con actores previsionales capaces de anticipar los ajustes necesarios, en un mundo cambiante.

Por último, quisiera enfatizar el vínculo entre trabajo y pensiones, porque cuando se desconoce, el resultado es siempre desastroso. Nuestro gobierno tiene plena consciencia de esta relación y por ello está actuando con responsabilidad para dinamizar y proteger el mercado del trabajo, porque sabe que ahí, más que en ninguna otra parte, está la posibilidad de asegurar pensiones dignas a sus ciudadanos.

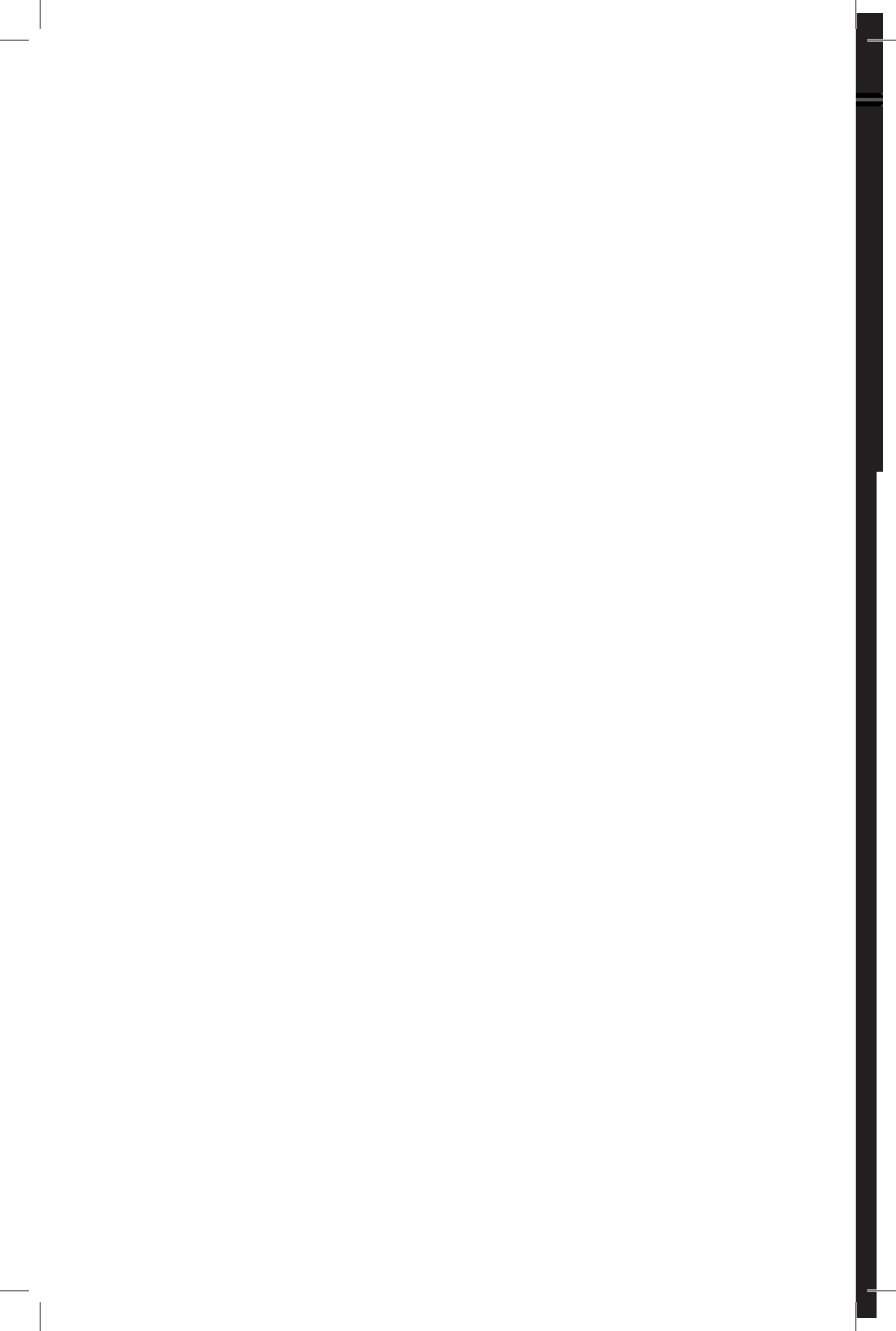
Dado ese vínculo, ninguna sociedad puede darse el lujo de mantener una postura pasiva frente los nuevos desafíos laborales. Por eso, las políticas públicas dirigidas a fomentar formalidad en el trabajo, así como las medidas

que buscan incluir a los trabajadores independientes en el sistema de seguridad social y a abrir el mercado del trabajo a todos aquellos que han sido discriminados, constituyen objetivos que deben ser incorporados en la agenda legislativa de todas las naciones. Nadie puede ni debe compartimentar ambos mundos -el laboral y el previsional- como si entre ellos no hubiera una relación de dependencia recíproca e irrenunciable.

Para terminar, agradezco nuevamente la presencia de todas las delegaciones en este seminario y su deseo de ser participantes activos en las soluciones generadas en sus respectivas sociedades. Porque si bien todos tenemos esquemas de seguridad social distintos, los fines buscamos son los mismos.

Muchas gracias!

Nicolás Mönckeberg Díaz
Ministro del Trabajo y Previsión Social



FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP, es una entidad internacional, constituida en Uruguay, que reúne a las asociaciones gremiales y entidades que administran fondos de pensiones de 12 países (Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay). A junio de 2019, los trabajadores afiliados de las asociaciones e instituciones miembros de FIAP suman más de 113 millones y acumulan en sus respectivas cuentas individuales más de USD 637.000 millones.

Su objetivo es colaborar al perfeccionamiento y consolidación de los sistemas previsionales privados a fin de ofrecer la mejor pensión posible a los trabajadores,



dentro de un sistema financieramente sostenible. Para ello, busca ser un lugar de encuentro para el intercambio de experiencias entre los países que han adoptado sistemas previsionales de capitalización individual de los ahorros y en la administración privada de los mismos, brindando información y apoyo en el mejoramiento de sus sistemas. En cumplimiento con estos objetivos, la FIAP ha organizado 16 seminarios internacionales.

La Federación también reúne a 14 “socios colaboradores”, que son principalmente empresas proveedoras de servicios y productos para la industria de administradoras de fondos de pensiones, y hoy incluyen a: ALFI (Association of the Luxembourg Fund Industry); Amundi Asset Management; BlackRock; Brown Brothers Harriman & Co; Compass Group Global Advisors; GAM (Luxembourg) S.A. Sucursal en España; Inversiones Security; Jupiter Asset Management; M&G Investments; Pictet & Cie (Europe) S.A., sucursal en España; Principal Financial Group; S&P Dow Jones Indices; State Street Global Advisors; y SURA Asset Management.

En el último tiempo, FIAP ha organizado, además, seminarios sobre "Activos Alternativos" y "Ahorro Previsional Voluntario", con participación de expertos y de los reguladores de todos sus países miembros. FIAP mantiene un contacto fluido con los reguladores de pensiones y las autoridades de los países miembros y con los organismos internacionales que se ocupan de los temas de pensiones (OCDE, OIT, BID, FMI y Banco Mundial).

Finalmente, FIAP realiza estudios de relevancia para los sistemas de capitalización individual, y compila estadísticas de interés para los países socios, disponibles en el sitio web: www.fiapinternacional.org. Entre las publicaciones que FIAP realiza destacan las Notas de Pensiones, que son documentos breves sobre distintos temas de interés en materia pensional.

CAPÍTULO I

LAS REFORMAS DE SEGUNDA GENERACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

PABLO ANTOLÍN. Los principios que deben guiar una buena reforma en América Latina.

PABLO GOTCRET. Las tendencias de las reformas de pensiones en el mundo.

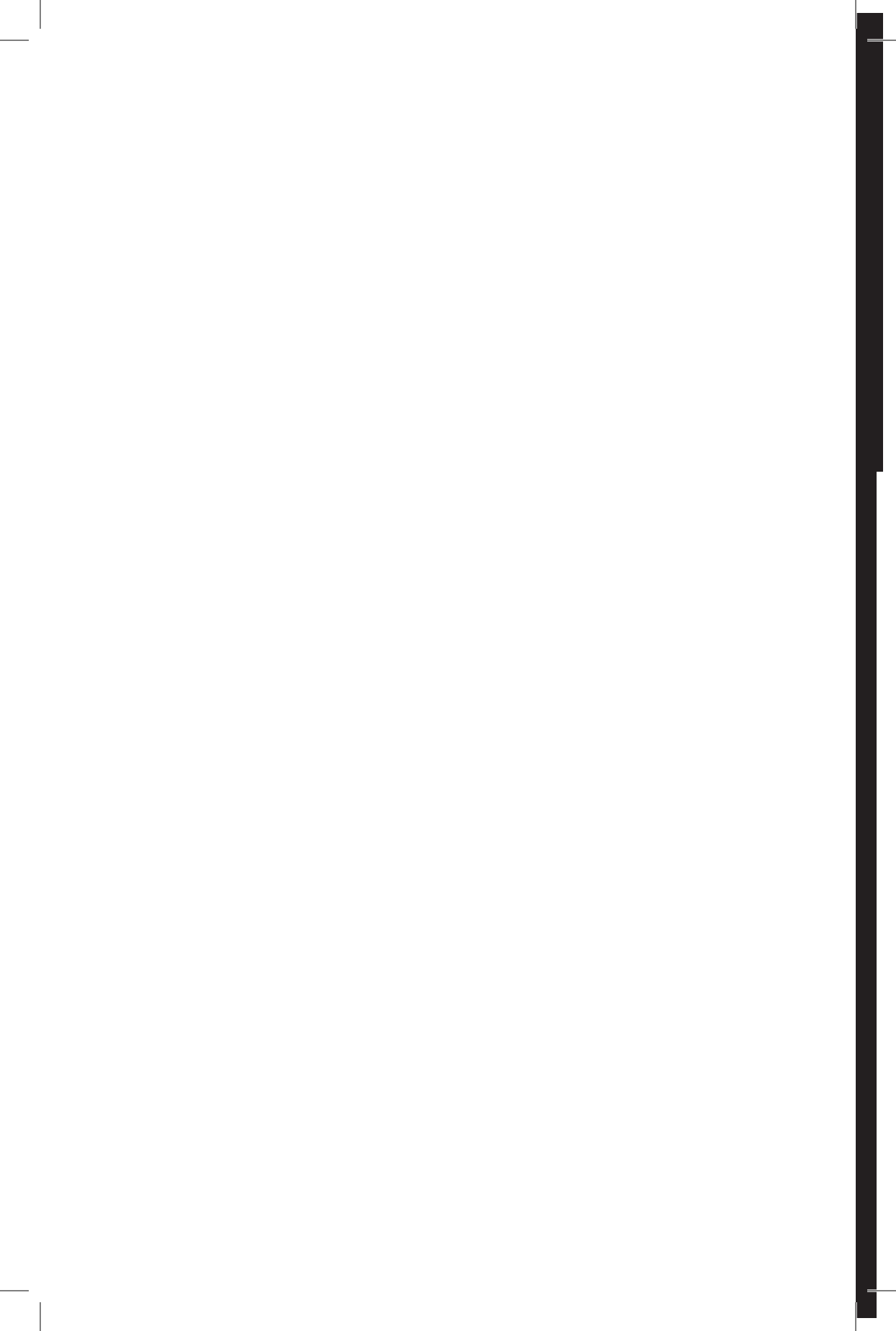
PAULO VALLE. La reforma de pensiones en Brasil.

BENNE VAN POPTA. La economía política de la reforma de pensiones: muchas dificultades, algunas soluciones.

AUGUSTO IGLESIAS. La reforma de pensiones en Chile.

RODRIGO VALDÉS. Los desafíos de la reforma de pensiones en Chile.

Conversación con Augusto Iglesias y Rodrigo Valdés.



LOS PRINCIPIOS QUE DEBEN GUIAR UNA BUENA REFORMA EN AMÉRICA LATINA

PABLO ANTOLÍN ¹

¹ *Economista Principal, jefe de la Unidad de Pensiones de Capitalización. Jefe Adjunto, División de Asuntos Financieros, OCDE.*

Es un privilegio tener la oportunidad de compartir los mensajes de la OCDE dirigidos a informar los procesos de reforma previsional en una variedad de contextos nacionales. Los parámetros que voy a presentar son válidos para todos los países, sean o no de la OCDE, es decir, que tienen mucha relevancia para el caso latinoamericano también. Toman en cuenta una gran diversidad de sistemas en el mundo. El objetivo primordial de los principios de la OCDE es mejorar las pensiones, así como asegurar que la gestión de los sistemas previsionales se haga, siempre y exclusivamente, en el mejor interés de los miembros o individuos de la sociedad.

En términos de la reforma previsional, los principales mensajes de la OCDE son los siguientes ⁷: (i) diversificar las fuentes de ingreso para el retiro; (ii) complementariedad, las distintas fuentes deben complementarse entre sí; (iii) separar las fuentes de financiación; (iv) destacar la importancia de una red social de protección fuerte a la vejez para todos (pilar solidario), financiada con los presupuestos generales del Estado; (v) establecer mecanismos automáticos de ajuste actuarial de los parámetros del sistema previsional; (vi) identificar los ajustes y costes asociados con las reformas de pensiones; y (vii) mejorar el diseño de los sistemas de capitalización de contribución definida.

Afortunadamente, la OCDE tiene la “Hoja de Ruta” disponible para informar el diseño de los sistemas de capitalización de contribuciones definidas. La hoja de ruta está disponible en inglés en la página de la OCDE².

1. Diversificar

La OCDE aconseja que es bueno y recomendable diversificar las fuentes utilizadas para financiar la jubilación. Por otro lado, opina que es óptimo aprovechar de los respectivos beneficios de los distintos sistemas previsionales disponibles.

2 <https://www.oecd.org/daff/fin/private-pensions/designingfundedpensionplans.htm>

Una de las alternativas es el sistema de reparto (PAYGO). Reparto significa que las pensiones corrientes se financian con las contribuciones corrientes. Es decir, las pensiones de hoy se financian con las contribuciones de hoy. Desde el punto de vista de la OCDE, lo principal aquí es que el reparto se trata de un sistema basado en contribuciones actuales. La segunda alternativa es la capitalización, en donde las pensiones se financian con los activos acumulados. Los sistemas de capitalización, cabe acalarar, pueden ser de contribución definida o de prestación definida, pero lo primordial es que se generan en base a activos acumulados y no en base a contribuciones actuales o corrientes (como en el caso de un mecanismo de reparto).

Es muy importante – por lo menos desde el punto de vista de la OCDE – delinear de manera muy clara a qué se refiere uno con la frase “sistema de reparto”. De nuevo, a juicio de la OCDE, un sistema de reparto está constituido por una pensión básica dentro de un pilar solidario (es decir, que esta pensión básica o mínima se reparte a través de este tipo de sistema). El sistema de reparto contributivo, en términos de derechos o una contribución, no tiene un reparto en sí. Aunque uno puede argumentar que éste no es el caso, el “reparto contributivo” es sencillamente ahorrar para financiar una jubilación. La noción de “reparto” en el sentido de “repartir” entre distintas generaciones, así como entre distintos individuos, se realiza a través de la pensión básica (el pilar solidario o una pensión mínima, como se le quiera llamar). En ese sentido, para la OCDE, todos los países tienen reparto, inclusive países como Chile o Australia, que operan sus sistemas previsionales con cuentas individuales junto a un pilar solidario.

2. Complementar

El segundo mensaje de la OCDE es que las pensiones de reparto y capitalización deben complementarse. Es necesario tener pensiones públicas de reparto que coexistan al lado de los sistemas de capitalización individual. Por lo tanto, es necesario diseñar las pensiones de capitalización y reparto desde un punto de vista global que tome en cuenta la coexistencia de estos sistemas paralelos. Es decir, las pensiones de capitalización deben diseñarse frente las exigencias, falencias y fortalezas de las pensiones públicas – y viceversa. En un mundo ideal, las personas recibirían una pensión financiada por recursos provenientes de ambas modalidades.

Sobre todo, es necesario eliminar la competencia que pueda existir entre las dos alternativas (reparto y capitalización). En vez de impedir la inercia del otro sistema, cada régimen debería complementarse a la contraparte a fin de entregar una pensión total que sea la suma de la pensión que otorguen ambos programas.

3. Separar fuentes de financiación

El tercer mensaje se trata de la importancia de separar las fuentes de financiación del sistema público de pensiones. Este aspecto es sumamente relevante. De hecho, ha sido de relevancia desde los años 90 y se ha implementado en la vasta mayoría de los países de la OCDE. Los nombres de las pensiones públicas no contributivas – sistemas constituidos por un pilar solidario, protección social y la atención básica mínima – son distintos a través de los distintos países. Pero la idea central es la misma: todos los individuos en una sociedad tienen derecho a recibir un monto de pensión básica garantizado, cuyo objetivo es la lucha contra la pobreza y la redistribución o reparto.

Además, es importante mencionar que la OCDE nunca ha indicado cuál debería ser el monto de la pensión básica. Ese tipo de decisión regulatoria es la responsabilidad de los respectivos gobiernos. Lo que la OCDE indica es que un piso previsional es obligatorio, y que las medidas dirigidas a abordar este asunto deberían ser financiadas mediante recursos provenientes de los presupuestos generales del Estado, y no con las contribuciones.

Por otra parte, tal como se indicó anteriormente, las pensiones contributivas tienen como objetivo ahorrar para financiar la jubilación.

4. Red de protección social fuerte, para todos

La OCDE quiere enfatizar que es necesario que todos los países cuenten con una red de protección social a la vejez fuerte, que aborde a todos los miembros de la sociedad, y que se financie con los presupuestos generales del Estado.

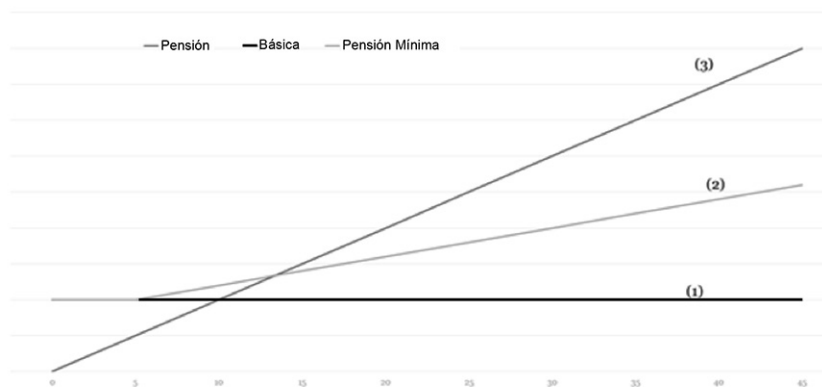
Cualquier reforma previsional debería incluir una red de protección social a la vejez universal fuerte y para todos, financiada con los presupuestos generales del Estado (un pilar solidario, con una pensión básica). Es una medida universal, pero no en el sentido de que todos los individuos lo reciben. La universalidad se trata de que todos los miembros de una sociedad tengan derecho de acceder al beneficio, lo cual no quiere decir que todos *recibirán* dicha pensión básica.

Además, puede existir la pensión mínima, puede operar en función a que algunos individuos contribuyan. En la mayoría de los países de la OCDE, la pensión básica (pilar solidario) puede crear problemas en términos de la generación de incentivos (de participación). Entonces, podría resultar productivo mezclar la pensión básica con una pensión mínima que crece conforme a que la gente contribuye más.

El Gráfico 1 demuestra lo que uno obtendría ahorrando en cuentas individuales. La

línea (3) muestra el monto alcanzado durante una serie de años cerrados, mientras la línea (1) indica la falta de crecimiento en el monto de la pensión solidaria. Nuevamente, la pensión básica se financia con el pilar solidario y todos los miembros de una sociedad tienen derecho a dicho beneficio. Como se indicó, esto no quiere decir que todos lo reciben. La idea central es que, a medida que el monto de la cuenta individual aumenta, la necesidad de desviar fondos de la pensión solidaria al individuo disminuye. Y claramente la OCDE opina que cada nación tiene el derecho de determinar en qué punto esto ocurre. El punto de intersección entre la línea (1) y (3) es donde no existen incentivos para ahorrar en la cuenta individual. La pensión mínima se muestra mediante la línea (2).

GRÁFICO 1



FUENTE: EL AUTOR.

Los individuos suelen pensar que sus ingresos no van a incrementar, así es que optan por conformarse con el monto proveniente de la pensión solidaria. La forma de solucionar la situación en términos de incentivos es ofrecer una pensión mínima que está ligada a la habilidad y voluntad de realizar contribuciones. El hecho de que el monto de esta pensión mínima empieza a ser mayor al monto disponible dentro del régimen de pensión mínima incentiva al individuo a realizar las contribuciones indicadas. La dinámica entre las tres alternativas está representada por el triángulo compuesto de las tres líneas indicadas en el Gráfico 1.

Lo primordial aquí es enfatizar que, en la opinión de la OCDE, todos los miembros de una sociedad tienen derecho a recibir una pensión que asegure que quedan posicionados por encima de un umbral determinado.

5. Mecanismos actuariales de ajuste automático

El quinto mensaje de la OCDE es la necesidad de utilizar mecanismos actuariales de ajuste automático. En el fondo, esto quiere decir que el monto de la pensión se tiene que ajustar automáticamente a las realidades macroeconómicas (es decir, crecimiento, salarios, tipos de interés, retornos de la inversión e inflación), así como a las variables demográficas (esperanza de vida). El gran problema de los sistemas de reparto, así como de los sistemas de capitalización individual, es un problema de pasivos. No se trata del hecho de que un sistema sea de reparto o de capitalización, en sí mismo. El problema siempre ha sido que existe una promesa de beneficio que se hizo en un contexto histórico específico – y con parámetros que ya no son necesariamente válidos. Esto, porque las sociedades, así como las economías suelen evolucionar a través del tiempo. Así es que, en un mundo cambiante, los parámetros involucrados también necesitan cambiar.

Si la sociedad no toma medidas diseñadas a ajustar las expectativas de los individuos, entonces por defecto está generando un pasivo. Y claramente, alguien tendrá que cubrir el costo de dicho pasivo. Este asunto es el motor de todas las discusiones actuales sobre quién va a pagar ese pasivo.

En los sistemas de prestación definida, siempre topamos con este gran desafío también. Así es que necesitamos ajustes actuariales automáticos tanto en sistemas de reparto como en sistemas capitalización. Holanda es uno de los países que más reformas ha introducido dentro de un sistema de capitalización de prestación definida y en términos de introducir ajustes actuariales automáticos.

Muchas sociedades también han introducido reformas dirigidas a mejorar sus sistemas de reparto. En todos los países de la Unión Europea se ha conversado la necesidad de ajustar los montos de las pensiones frente al crecimiento de la economía, a los salarios, o de ajustar la edad de jubilación para abordar el desafío de los cambios en la esperanza de vida. Todos son mecanismos automáticos.

Prestación o beneficio definido: ventajas y desventajas

Prestación definida

- Certidumbre: algo predeterminado, los individuos saben qué van a recibir en base a una fórmula (número años, devengo => tasa de reemplazo)
- Pasivo que debe asumir una empresa o el Estado (deuda, sostenibilidad, quiebra)
- Generosidad: parámetros desfasados, promesa no cubierta por las contribuciones (esperanza de vida, realidad macroeconómica de bajo crecimiento y bajos retornos). Alguien paga incluso cuando tengo una pensión buena (EUR 1.650 – EUR 2000)

Para resumir, en el caso de la prestación definida uno de los parámetros cambia en base de la fórmula establecida para tener en cuenta las realidades macroeconómicas y demográficas no previstas. De esta manera, las prestaciones definidas se convierten en un beneficio generoso. Los sistemas de prestación definida, por definición, no son generosos en su origen. Cuando cambian las realidades macroeconómicas y demográficas, y la promesa no se ajusta en concordancia, la promesa se convierte en generosa, pues las contribuciones en esas nuevas realidades no cubren la promesa.

Contribución definida

- Ajuste automático por definición
- No hay problemas de generosidad
- Todo el riesgo recae en los individuos

Los sistemas de contribución definida claramente también tienen sus problemas. Se trata de un balance entre las ventajas, por un lado, y las desventajas por el otro. La OCDE simplemente pide que las sociedades analicen cuáles componentes sirven y merecen ser incluidos en sus procesos de reforma previsional. Y, de nuevo, nadie está especificando un umbral de pobreza específico. Cada país tendrá que determinar dónde debería colocar su propio límite en términos de su respectiva pensión básica. Nada en la economía – y menos en las pensiones – es perfecto, creemos que existen componentes en cada uno de los sistemas que merecen ser incluidos en las respectivas reformas previsionales. En la opinión de la OCDE, cuando un Estado o un regulador toma decisiones, es importante ser consciente de las ramificaciones positivas, así como negativas de una medida que se contempla implementar. No existe ningún sistema de pensión perfecto y es conveniente acordarse de eso. Y esto es un punto relevante para cada contexto nacional en el planeta.

El otro aspecto relevante de este tema es el asunto de la implementación, que en este momento no abordaré, aunque estoy disponible a conversar sobre las cuestiones centrales con cualquier representante del sector que estime que mis comentarios podrían ser de utilidad.

El principal desafío de los sistemas de contribución definida es el riesgo que existe en términos de las personas tomando sus propias decisiones. Las decisiones de participar, de ahorrar, de elegir un proveedor de pensiones, de cómo invertir y sobre la estrategia de inversión, pueden impactar el monto final de una pensión.

Los individuos deben tomar muchas decisiones con respecto a su jubilación:

- Participar (ahorrar)
- Cuánto ahorrar o contribuir

- Elegir un proveedor (de pensiones)
- Cómo invertir: elegir estrategia de inversión
- Decidir cómo asignar los activos acumulados para la jubilación
- Sufren de sesgos de comportamiento, sesgo presente, aversión a pérdidas, falta de decisión, inercia, uso de heurística simple, exceso de confianza, sobreextrapolación, uso de reglas simples, (*framing*) y tienen bajo conocimiento financiero

Además, los individuos tenemos sesgos de comportamiento, a veces agravados por un conocimiento financiero que es menos que óptimo. Es decir, es un factor bastante variable y no siempre alcanza el nivel que los modelos económicos asumen con el *homo economicus*. En la OCDE, hemos estudiado cómo los distintos países han respondido a este desafío. Uno de nuestros mensajes es que los mecanismos automáticos para ambos tipos de sistemas son bastante útiles en términos de remediar – o por lo menos minimizar – los sesgos de comportamiento, así como sus factores asociados (ya señalados previamente). De nuevo, quiero enfatizar que en la OCDE estamos disponibles para conversar estos asuntos tan importantes a la hora de formular una política pública adecuada para la reforma previsional, entre otras.

6. Reformas, ajustes, y costos

Tal como indicó Guillermo Arthur, en las últimas dos décadas la mayoría países OCDE han introducido o aumentado, el peso de la capitalización individual en sus sistemas de pensiones. Unos pocos han revertido esta decisión por una variedad de razones.

El cambio del peso de la capitalización en los diversos contextos nacionales se ha efectuado mediante la introducción de cuentas de capitalización individuales. Producto de nuestra revisión de las ocurrencias al nivel mundial en una variedad de contextos nacionales, sobre todo en el caso de los países de Europa Central Oriental, la OCDE considera que es muy importante realizar la introducción de regímenes de capitalización de forma muy gradual. Esto es especialmente importante cuando las contribuciones remplacen parte del sistema de reparto. De esta manera, las economías tienen la oportunidad de responder a esta nueva diversificación de sus respectivos sectores previsionales. Esto es especialmente relevante cuando se crea la capitalización mediante el desplazamiento de contribuciones de un sistema de reparto hacia un sistema de capitalización.

La evolución desde reparto hacia capitalización genera lo que se llama coste de transición. Este es particularmente alto, si es a costa de la anteriormente mencionada transferencia de contribuciones. Se genera un pasivo en términos de que el antiguo sistema de reparto tiene una promesa con que debe cumplir; es decir, el beneficio

definido. Si se desvían contribuciones al régimen de capitalización, hay menos flujos para cubrir esas promesas. Así es que las sociedades terminan abordando este tipo de déficit mediante el uso de deuda pública.

Entonces, los gestores públicos deben evaluar la transición con mucho cuidado, ya que la transición tiene la capacidad de aumentar las presiones fiscales en el corto plazo e incrementa los riesgos para los individuos. Esta dinámica ha sido la causa que explica por qué algunos países han revertido a un sistema de reparto. No tomaron en cuenta este desafío fiscal antes de empezar su proceso de reforma previsional. Al diversificar los sistemas de pensiones, los países deben introducir iniciativas de forma gradual, sobre todo cuando las aportaciones sustituirán en forma parcial o total un sistema de reparto existente. Los responsables de formular las políticas deben evaluar cuidadosamente la transición ya que puede ejercer una presión adicional, de corto plazo, sobre las finanzas públicas y aumentar los riesgos para las personas.

La manera más directa de bajar el coste de la transición es aumentar la tasa de contribución, lo cual incrementa los niveles de ahorro para la vejez entre la población. El problema es que nadie quiere aumentar las contribuciones.

Muchos países han optado por introducir un componente de reparto en sus regímenes de capitalización. Es decir, han incluido una pensión solidaria o una pensión mínima en sus respectivos proyectos de reforma previsional. Por otro lado, todos los países han terminado con un componente de reparto dentro de sus sistemas de capitalización. Chile y Australia son ejemplos de esta tendencia. Ambos eventualmente introdujeron una pensión básica para asegurar que todos sus ciudadanos estén protegidos contra la pobreza cuando se jubilan.

Mejorar el diseño de los sistemas de capitalización de contribución definida

El último punto que quiero tocar es la necesidad de mejorar el diseño de los sistemas de capitalización de contribución definida. La hoja de ruta es una herramienta muy efectiva para informar cualquier esfuerzo dirigido a mejorar los planes de capitalización. El documento está constituido de 10 puntos centrales.

No voy a entrar en mucho detalle en cada uno de ellos aquí. Prefiero centrar mis comentarios en algunos que considero más relevantes a los asuntos que pretendemos abordar en este seminario. Por otro lado, considero que son los puntos que han delineados los parámetros del debate político en todos los países de la OCDE. Es decir, el debate tan riguroso que está ocurriendo en Chile también está ocurriendo en cada uno de los países que comprenden la OCDE.

Contribuir más y por más tiempo

Hoy en día, el envejecimiento poblacional – junto al bajo crecimiento económico, bajo crecimiento de productividad, bajo crecimiento de los sueldos, bajas tasas de interés, bajos retornos y baja inflación – ha creado una situación en que lo que hemos ahorrado durante los respectivos períodos de tiempo no genera los montos de pensiones que las generaciones anteriores experimentaron. Y esto es el caso para los afiliados de un sistema de capitalización individual, así como para los que participan en un sistema de reparto. Hoy en día, hay que ahorrar más y durante más tiempo si uno pretende alcanzar lo que llamamos una pensión decente. Si antes los salarios y las economías crecían a 8% por año, el mismo nivel de ahorro durante el mismo período de tiempo generaba un monto final mayor. Claramente, esto ya no es el caso.

Por lo tanto, la OCDE ha sido tan enfocado en reiterar su mensaje principal: hay que contribuir más y por más tiempo. Ahora, como funcionario de dicho organismo, reconozco que es mucho más fácil abogar por un objetivo de esta magnitud que es lograrlo. Es un tremendo desafío generar una estrategia nacional efectiva que logra incentivar, así como aumentar los niveles de ahorro para el retiro.

¿Cómo?

Es muy fácil decirlo y muy difícil implementarlo. Todos sabemos que esta es la realidad. Los individuos cuentan con recursos distintos. Todos los miembros de una sociedad no ganan el mismo salario. Pero existen algunas ideas. Por ejemplo, una estrategia sería aumentar la contribución realizada por los empleadores. Esto ha ocurrido en Australia en su régimen de beneficio definido, así como en muchos países de Latinoamérica. El empleador contribuye 10% de la prestación definida. La lógica para esta iniciativa es que, en el escenario anterior de reparto, los empleadores cubrieron el costo de la contribución para sus empleados. Luego, con la introducción del sistema de capitalización, los empleadores dejaron de pagar este costo. Entonces, básicamente se trata de volver a lo mismo. En el caso australiano, por ejemplo, el empleador cubre todo el costo de la contribución obligatoria, mientras el empleado tiene la opción de agregar una contribución voluntario por encima de dicho monto obligatorio. Así es que en Australia el empleador cubre 100% del costo de la contribución obligatoria. Esta estrategia está siendo debatida ahora en Chile. Será interesante ver qué decisión toman, porque obviamente tendrá mucho impacto dentro del sector previsional.

Aumento ligado a aumentos salariales reales

Los aumentos en el nivel de contribución de los individuos ligados a aumentos

salariales se pueden realizar mediante el uso de un mecanismo automático. Es importante destacar que si un país intenta aumentar las contribuciones de una persona que reciben un sueldo bajo, al final no queda nada de ingreso para cubrir los gastos cotidianos. Por eso hay que ligar los potenciales mecanismos automáticos a aumentos reales. Además, siempre existe la opción de emplear una estrategia de auto inscripción. En realidad, hay un espectro bien variado de alternativas viables, las cuales han sido examinadas por la OCDE.

Ajuste automático en la esperanza vida

Mientras los ajustes automáticos en la esperanza de vida son medidas regresivas, es importante introducirlos porque no todos vivimos lo mismo. Por otro lado, hay estrategias que pueden contribuir disminuir la regresividad de estas medidas. Por ejemplo, se puede ligar un ajuste automático al período contributivo o a una tabla de mortalidad diferenciada. Son alternativas factibles, entonces depende de los gobiernos examinar cómo se podría ajustarlas a sus respectivos contextos nacionales.

Informalidad

La informalidad es un tema muy contundente cuando hablamos de fomentar una cultura de contribuir más y por más tiempo. Es un desafío significativo para Latinoamérica, como todos sabemos en este foro, pero también para Asia. En el sudeste de Asia, la informalidad es un problema muy marcado. La OCDE opina que, si la participación en un régimen previsional es obligatoria para el resto de la población, debería ser obligatoria para los trabajadores por cuenta propia. Es una de las herramientas más útiles que una economía tiene para combatir las tasas elevadas de informalidad.

En términos de estrategias diseñadas a generar incentivos a la participación, hay que tener en cuenta que es muy fácil optar por no participar en el caso de los trabajadores independientes. Es necesario crear un escenario en que las personas optan por participar porque no quieren perder potenciales beneficios como, por ejemplo, las contribuciones *matching* del Estado. Es decir, si invierto un peso, recibo tres a cambio. La bonificación por contribuir, realizada por el Estado al inicio del período contributivo, puede ser un incentivo muy significativo. Además, siempre existe la opción de que dicha bonificación contributiva desaparece si el individuo no sigue contribuyendo (coste fiscal).

Alinear las comisiones que los fondos de pensiones cobran con el coste de los servicios entregados

El segundo punto es que es necesario alinear las comisiones cobradas por las administradoras de fondos de pensiones con el costo de los servicios que proveen. Antes que nada, es importante indicar que esto es un factor bien variable en términos de los distintos contextos nacionales. Algunas economías tienen comisiones muy altas, mientras otras han visto niveles bastantes bajos. Entonces, es casi imposible generalizar y emitir declaraciones sobre el tema. Por otro lado, existe una variedad de factores como los servicios entregados al afiliado, así como la libertad de elección que tienen los individuos, que imposibilita realizar una comparación muy objetiva. Por lo tanto, la OCDE no ha definido lo que considera una comisión aceptable o factible. Mientras hemos evaluado las tarifas involucradas a nivel internacional, y hemos notado que los sistemas tienen características muy distintas, no hemos generado una cifra única que se puede aplicar a cada contexto nacional en el planeta.

En vez de concentrarse en fijar una cifra, la OCDE se ha esforzado en descubrir cuáles medidas de política económica van a permitir que se alineen las comisiones cobradas por los fondos de pensiones con el coste de los servicios que proveen. Los fondos están entregando servicios, y claramente hay que cubrir los costos asociados. Desde el punto de vista de la OCDE, el asunto central aquí es que el monto que pagamos para recibir dichos servicios sea coherente con los costos relevantes generados por parte del fondo de pensiones. Es decir, nadie quiere pagar más que los servicios valen.

Es importante alinear las comisiones que los fondos de pensiones cobran con el coste de los servicios que proveen. En primer lugar, será necesaria garantizar la transparencia así como la entrega de información estandarizada con vistas a optimizar la habilidad de realizar una comparación objetiva y la toma de decisiones. Es necesario, pero no suficiente, complementar todo esto con mecanismos de precios y estructurales. Hay que contemplar el uso de topes (ex ante y ex post), porque ha sido una estrategia exitosa en varios contextos nacionales (entre otros, como el Reino Unido, Hong Kong y Suecia). Países como Chile y Nueva Zelanda han utilizado la licitación basada en coste y calidad de servicios.

Otro componente que puede resultar ser útil es un fondo público que utiliza techos así como alternativas de inversión por defecto. Es necesario asegurarse de que operan completamente libres de los gobiernos de turno y la política en términos de sus respectivos objetivos de inversión y gobierno corporativo. Por otro lado, los fondos públicos deberían operar bajo el mismo marco regulatorio que los fondos privados.

Estrategias de inversión por defecto, así como los topes de comisiones, han sido implementados en el Reino Unido y Hong Kong con mucho éxito, así es que todos los países deberían evaluar la factibilidad de introducir medidas semejantes que encajan con los parámetros de sus respectivos contextos nacionales.

Y, para concluir, el uso de una comisión fija y una comisión ligada al rendimiento o desempeño puede contribuir a asegurarse de que las comisiones cobradas por un fondo se alinean bien con el valor de los servicios entregados por la administradora. El uso de un portafolio de referencia, así como objetivos de largo y corto plazo, son componentes importantes a la hora de formular una estrategia diseñada a abordar el asunto de comisiones.

Seguridad: garantías versus estrategias de inversión por defecto

Obviamente, todos los individuos involucrados en un fondo de pensión priorizan la importancia de la seguridad; sobre todo, en el caso de un sistema de capitalización individual.

Podemos introducir garantías o estrategias de inversión por defecto, los cuales pueden servir a remediar el asunto de seguridad. En su respectiva hoja de ruta, la OCDE optó por sugerir el uso de estrategias de inversión por defecto. Por otro lado, también analizamos el asunto de garantías.

Las garantías son buena idea, a la gente le gustan, pero cuestan dinero. Es importante dejar claro cuánto y cómo se pagan esas garantías. La garantía de capital (como poner dinero bajo el colchón), no cuesta mucho y es fácil de comunicar además de ser atractiva, y para que funcione se deben establecer tres condiciones: no cambio de fondo o gestor, no cambio de estrategia de inversión y mantenerse 40 años contribuyendo.

El grupo trabajo de la OECD para la hoja de ruta de los sistemas de capitalización, decidió estrategias de inversión por defecto, pues es una mejor forma de proteger a los miembros de los riesgos, especialmente al final de su vida laboral.

También es importante evaluar la conveniencia de estrategias de inversión de ciclo de vida (Target Date Funds, TDF) en comparación con los esquemas de Multifondos, tal como recientemente aprobó México.

Compartir riesgos

Hay factores que son intrínsecamente inciertos, como los periodos de desempleo (que impide ahorrar dinero para la jubilación), la trayectoria de crecimiento de los

salarios reales (que determina la cuantía que puede ahorrarse), la rentabilidad de las inversiones, la inflación, los tipos de interés y la esperanza de vida. Estos factores de riesgo pueden tener un alto impacto en los ingresos en la jubilación y en su suficiencia.

En la OCDE consideramos que los siguientes mecanismos pueden ayudar a la compartición de los riesgos en los sistemas de capitalización individual:

1. Combinar una renta vitalicia diferida comprada a la hora de jubilarse, para empezar a recibir el pago a la esperanza vida media, por ejemplo, a los 85 años (15% monto acumulado), con un retiro programado desde la jubilación.
2. Riesgo de longevidad de cola cubierto, flexibilidad y liquidez.
3. Mecanismos de colectivización del riesgo de inversión y de longevidad (pooling): usar distintas tablas de mortalidad, agrupar en diferentes grupos socio-económicos, TDF (5 años), Contribución Definida Colectiva (CDC).

Mejorar la comunicación y educación financiera

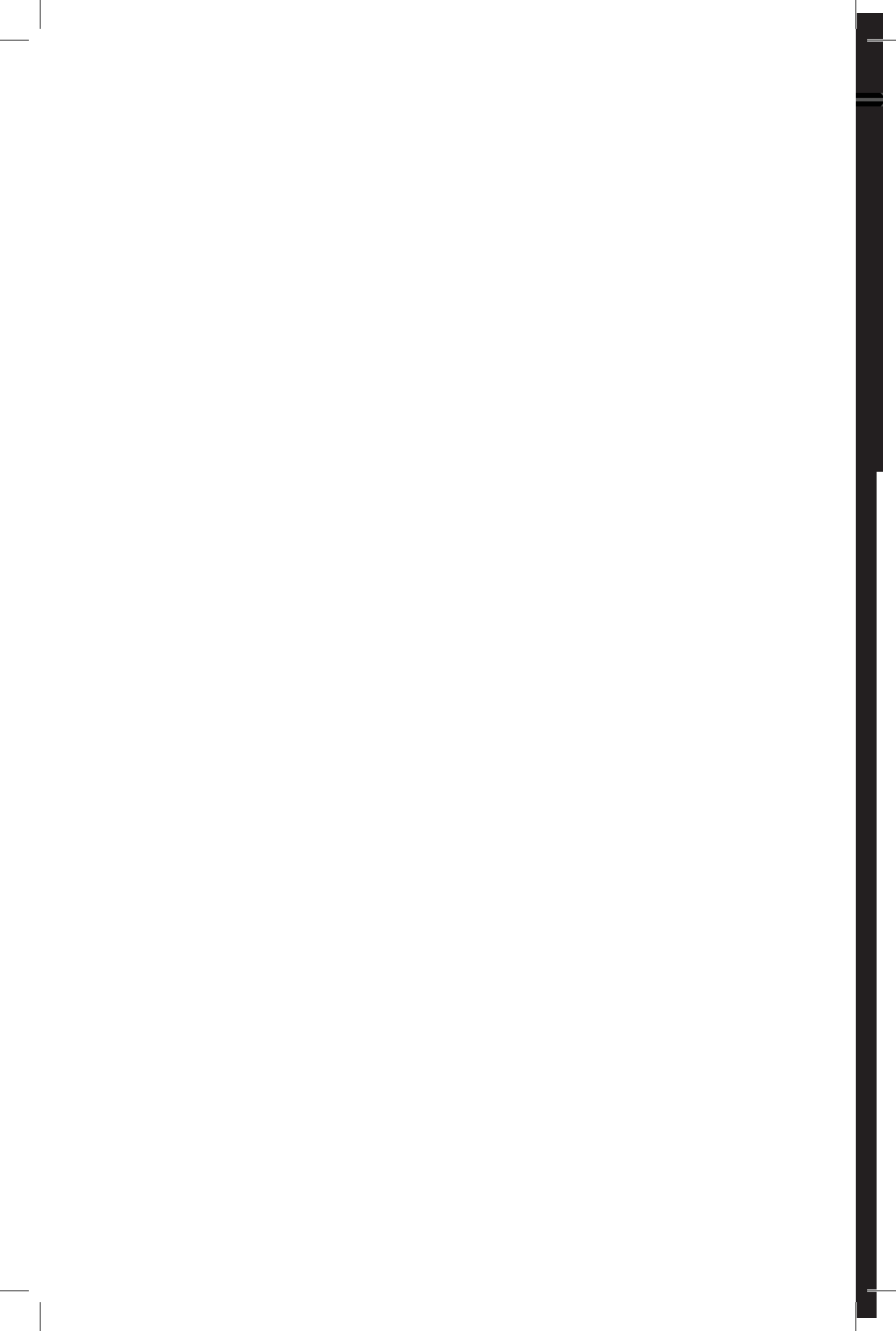
En fondo, si un Estado pretende introducir una serie de reformas previsionales y no logra comunicar el contenido, así como los fines de dicha legislación de una forma entendible, la población estará en contra de incluso una medida muy racional. Es primordial asegurarse que la vasta mayoría de las personas involucradas entienden los parámetros involucrados. Es racional esperar que si la mayoría de una población no entiende cuáles son los motivos económicos y sociales de una reforma, que dicha iniciativa nunca contará con el mismo nivel de apoyo que recibe un proyecto de ley que cuenta con la respectiva campaña educativa correspondiente. Nadie dará su aprobación a una caja negra. Así es que, si no logramos delinear los parámetros centrales de una reforma a los miembros del público, hemos fallado en términos de cumplir con nuestros deberes como líderes a nivel sectorial, nacional e/o internacional.

El envejecimiento de la población, más la situación presente de bajo crecimiento económico, de productividad, salarios, tipos de interés, retornos e inflación, apunta a que la única forma de tener pensiones iguales o mejores es contribuir más y por periodos más largos.

Por otro lado, las contribuciones en muchos países de la OCDE son alrededor de 18-22%. Es decir, están en un nivel más alto que en países como Chile, México, Perú y Colombia. Entonces, hay que incrementar los niveles de contribución y no importa cuál sea el sistema involucrado. Es el mismo desafío para los sistemas de reparto, así como para los sistemas de capitalización individual. En la opinión de la OCDE, es necesario aumentar los niveles de contribución sin perjuicio al régimen previsional involucrado.

Para cumplir con la tarea de mejorar la comunicación y la educación financiera, se proponen:

1. Campañas nacionales de reforma: focalizadas, presupuestas y objetivos claros, fiscalizadas, y bien analizados los resultados y costes.
2. Boletos informativos al afiliado: sencillos, claros, homogeneizados, información completa, proactividad (si contribuyo más o por más tiempo, obtendré esta otra pensión)
3. Tecnología, web, algoritmos de bajo coste, regular bien sin estrangular.



LAS TENDENCIAS DE LAS REFORMAS DE PENSIONES EN EL MUNDO

PABLO GOTTRET¹

- 1 *Pablo Gottret es el Gerente de Práctica Global de Protección Social y Empleo del Banco Mundial en la región de Latino América y el Caribe desde julio del 2017. Previo a esta posición, fue el Gerente para la misma Práctica Global en la región de Sur Asia entre enero del 2012 y junio del 2017. Antes de unirse al equipo de gerencia de la Práctica, Gottret fue Economista Principal para Desarrollo Humano del Banco Mundial en la región de Sur Asia entre 2008 y 2012, y fue Economista Principal de la Práctica de Salud, Nutrición y Población entre el 2002 y 2008. Previo unirse al Banco Mundial, el Gottret trabajó extensamente en el financiamiento de salud y programas de reforma de protección social en diferentes países de América Latina, incluyendo Bolivia, Argentina, México y Colombia. Pablo Gottret tiene un Doctorado en Economía de la Universidad Texas A&M, ha publicado varios libros y artículos en diferentes revistas profesionales, y ha actuado como orador en varias conferencias internacionales.*

Objetivos de pensiones para la jubilación

Quiero empezar con un tema que considero fundamental. Muchas veces, cuando hablamos de reformar el sector previsional nos olvidamos de los objetivos principales que uno debería tomar en cuenta. En vez de estar enfocados en los fines de la pensión, empezamos a discutir y a veces sobre analizar los instrumentos. Por ejemplo, terminamos enfocados en asuntos periféricos como el sistema de reparto versus el sistema de capitalización individual. A mi juicio, nuestras sociedades deberían empezar a centrarse en mantener los objetivos de una potencial reforma a la vista. El otro asunto fundamental es delinear de forma muy clara cuáles son los fines de nuestros sistemas previsionales.

Para empezar, creo que existe un consenso bastante unánime en términos de dichos fines. El primer objetivo de cualquier régimen de pensiones es prevenir la pobreza del adulto mayor. Es decir, cuando la persona es mayor y luego jubilada, la sociedad busca asegurarse de que ese adulto mayor no termine en la pobreza. El segundo objetivo es prevenir cambios abruptos en el nivel de consumo. Los sistemas previsionales intentan asegurarse de que cuando el adulto mayor deja de trabajar, la reducción de ingresos concomitante no implica cambios abruptos en su nivel de consumo. En tercer lugar, se busca proteger contra los riesgos de longevidad, es decir, que el período de jubilación del adulto mayor dure más que sus ahorros de retiro. En resumen, los objetivos del sistema deben estar claramente especificados:

- **Prevenir la pobreza del adulto mayor:** Cuando la persona es mayor y luego jubilada, no caerá en la pobreza;
- **Prevenir cambios abruptos en el nivel de consumo:** cuando el adulto mayor deja de trabajar, la reducción de ingresos no implicará cambios abruptos de consumo;
- **Protección de riesgos de longevidad:** El adulto mayor no sobrevivirá sus medios/ahorros

Cuando estudié las bases de la política económica, me enseñaron que los individuos

poseen un solo grado de libertad, conocido por la frase *degree of freedom* en inglés. La sociedad suele olvidar esta realidad a la hora de formular política pública para el sector previsional.

Si hay un sólo grado de libertad para todos, quiere decir que necesitamos un instrumento que corresponde a cada uno de los objetivos asociados. Bajo esta lógica, si la sociedad pretende abordar el objetivo de prevenir la pobreza del adulto mayor de manera efectiva, es necesario: (i) implementar Redes de Asistencia Social (Safety Nets) que agreguen el riesgo a través de la población, financiados con gastos públicos; (ii) contribuciones individuales para la jubilación, para prevenir cambios abruptos en los niveles de consumo; y (iii) fomentar las condiciones que favorecen un mercado de anualidades o rentas vitalicias (*annuities*) adecuado.

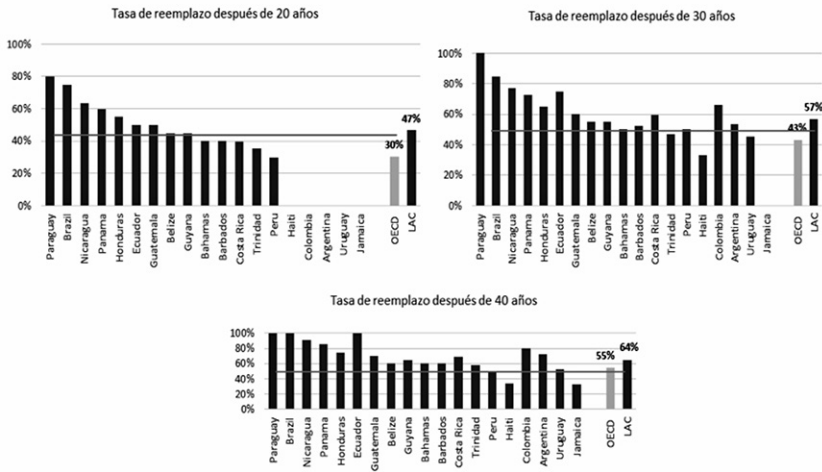
El propósito del presente texto es presentar un argumento que demuestra que el ahorro es la mejor manera de abordar este desafío social. En términos de generar una protección contra los riesgos de longevidad, el rol del Estado en el sistema debe estar claramente definido. A mi juicio, dicho rol se trata de asegurar el apropiado funcionamiento del sistema; es decir, corregir fallas de mercado y evitar la generación de falsas expectativas. Como se ha aclarado en este foro en sus instancias previas, siempre hay que tomar en cuenta los factores de política económica relevantes a la hora de formular política pública previsional. Con frecuencia, nos enfocamos en tasas de reemplazo. Por ejemplo, cuando trabajé en la reforma previsional, me acuerdo que se hablaba de 60% de tasa de reemplazo. Pero esto ocurrió sin aclarar a través del tiempo, cuáles eran los mecanismos, parámetros o requisitos de elegibilidad necesarios para alcanzar dicho nivel de reemplazo. Por lo tanto, el debate público sobre el asunto de pensiones se ha intensificado a través de los años. A medida que se ha incrementado el número de temas en la agenda del debate, se ha aumentado el número e intensidad de argumentos y protagonistas. Más opiniones, más retórica y más asuntos periféricos han sido una receta para un debate poco productivo.

Insatisfacción con los sistemas de pensiones

Existe un grado de insatisfacción con los sistemas de pensiones bastante marcado hoy en día. Por otro lado, dentro del sector se habla mucho de una jubilación adecuada. ¿Pero como se definen los parámetros de una jubilación adecuada? ¿Y cuáles son los requisitos asociados para alcanzar dicho fin? La Organización Internacional del Trabajo (OIT) tiene normas, que se llaman convenios en el léxico institucional, que abordan estas preguntas. El Convenio 102 sobre la seguridad social de 1952, así como el Convenio 128 sobre las prestaciones de invalidez, vejez y sobrevivientes de 1967, nos indican que una pensión adecuada alcanza 40% después de un período contributivo de 30 años.

La Figura 1 tiene tres gráficos que nos indican la tasa de reemplazo después de un período de 20, 30 y 40 años en sistemas operando en Latinoamérica y el Caribe (LAC). Estamos por encima de 40%, pero evidentemente existe un problema en términos de la distribución de dicha tasa. Entonces, es hora de evaluar qué está sucediendo en términos de este promedio que, en sí, cumple con los parámetros fomentados por la OIT.

FIGURA 1
JUBILACIÓN ADECUADA (ADEQUACY): TASAS DE REEMPLAZO A LA JUBILACIÓN

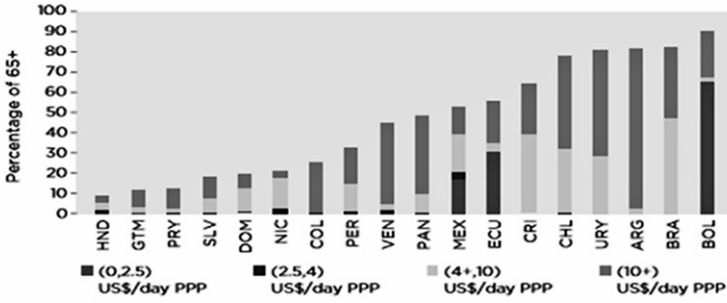


FUENTE: ANITA SCHWARTZ, PENSIONS AT A GLANCE, WORLD BANK.

¿Cuáles son los factores que conducen a la situación actual en que el sector previsional, así como la sociedad en sí, enfrenta presiones políticas y sociales asociadas a los niveles de insatisfacción? En primer lugar, existe una clara desconexión en términos de otorgar un nivel de cobertura adecuado. El porcentaje de población cubierto por los sistemas provisionales está relativamente bajo (ver Figura 2), sobre todo porque los niveles de informalidad dentro de la región son totalmente inaceptables.

FIGURA 2

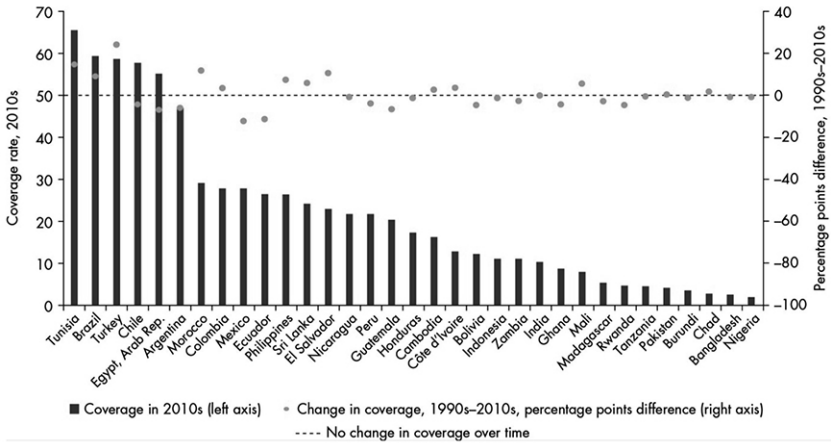
PORCENTAJE DE ADULTOS MAYORES QUE RECIBEN PENSIÓN (65+), POR NIVEL DE PENSIÓN



Source: Authors' calculations based on household surveys (circa 2010).
Note: PPP = purchasing power parity.

Y mientras muchos latinoamericanos reciben una pensión básica, los antemencionados niveles de informalidad dificultan la habilidad de sus respectivas sociedades de ampliar la cobertura de este tipo de instrumento previsional. Los puntos en la Figura 3 demuestran las diferencias de puntos porcentuales en la cobertura durante la década de los 90 y la segunda década del siglo XXI. La formalidad, definida como contribuciones realizadas a un sistema previsional, tampoco se ha incrementado.

FIGURA 3
EN LA MAYORÍA DE LOS PAÍSES DE INGRESOS BAJOS Y MEDIOS, LA COBERTURA NO HA VARIADO EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS

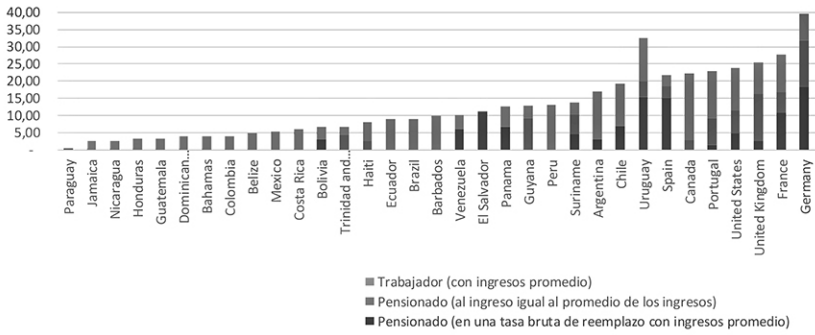


FUENTE: RUTKOWSKI (2018)

Y cuando los individuos contribuyen a una pensión, las tasas involucradas son bastante bajas (ver Figura 4). Las edades de jubilación relativamente bajas (ver Figura 5) en Latinoamérica también han perjudicado los esfuerzos para ampliar la cobertura. Con respecto a los demás países, la región se encuentra obligada a cubrir poblaciones de adultos mayores mucho más amplias. A medida que aumenta la edad de jubilación, la población que requiere cobertura necesariamente disminuye. De nuevo, se nota la importancia de tener una estrategia de política económica muy astuta, porque efectuar cambios en la edad de jubilación en Latinoamérica ha resultado sumamente difícil. Chile es un ejemplo perfecto de esta dinámica. En la actualidad, hay un debate bastante dinámico en la sociedad chilena sobre cuál sería la edad ideal para jubilarse.

FIGURA 4

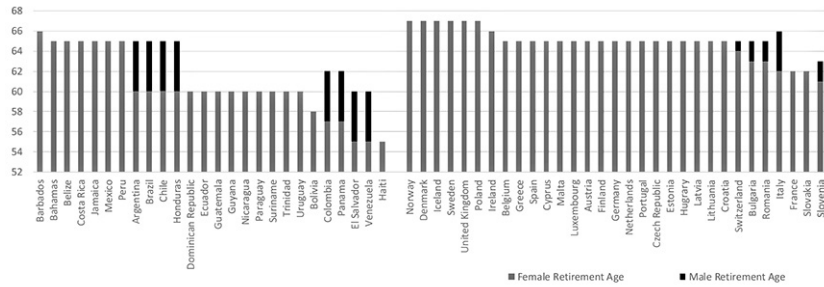
IMPUESTOS SOBRE LA RENTA PERSONAL Y COTIZACIONES A LA SEGURIDAD SOCIAL PAGADOS POR JUBILADOS Y TRABAJADORES



FUENTE: OECD PENSION MODELS; OECD TAX AND BENEFIT MODELS.

FIGURA 5

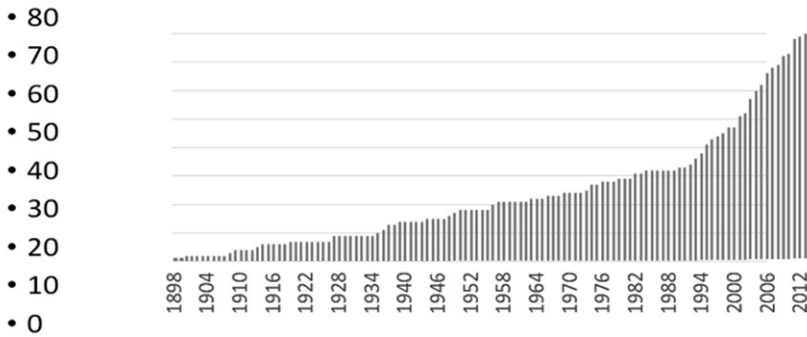
LA EDAD DE JUBILACIÓN REQUERIDA ES BAJA



NOTA: EN BRASIL, LA EDAD DE JUBILACIÓN DE 60/65 SE APLICA SOLO A AQUELLOS QUE TIENEN MENOS DE 30/35 AÑOS DE SERVICIO; LAS PERSONAS CON CARRERAS MÁS LARGAS EN PROMEDIO SE JUBILAN A LOS 53/55.
FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE LATIN AMERICAN AND THE CARIBBEAN 2014, OCDE.

Afortunadamente, y como demuestra la Figura 6, no todas las noticias son malas. Hemos hablado de pensiones sociales, y la figura demuestra la tendencia global sumamente positiva que hemos visto durante las últimas dos décadas.

FIGURA 6
EN EL MUNDO HUBO PROGRESO EN LA CREACIÓN DE PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS
NÚMERO DE PAÍSES CON PLANES DE PENSIONES NO CONTRIBUTIVOS ENTRE 1898-2015

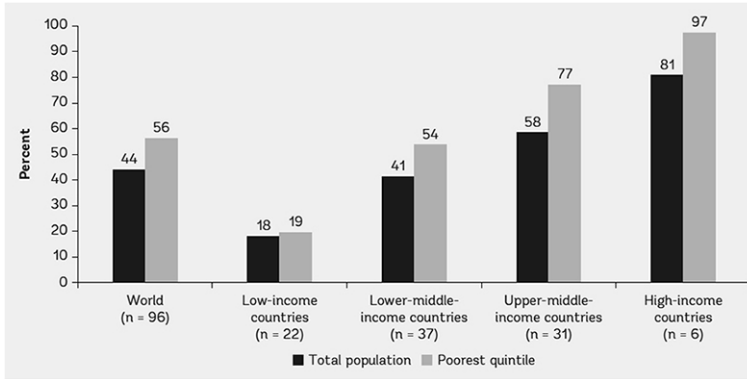


FUENTE: EL AUTOR.

El problema es que los países de menos ingresos otorgan menos pensiones sociales, lo cual conduce a que exista menos cobertura en dichas sociedades. La relación es inversa en los países de mayores ingresos, los cuales cuentan con más pensiones básicas y, por lo tanto, más cobertura para sus ciudadanos (ver Figura 7).

FIGURA 7

LA COBERTURA ES INCOMPLETA Y MENOR EN LOS PAÍSES DE MENOS INGRESOS

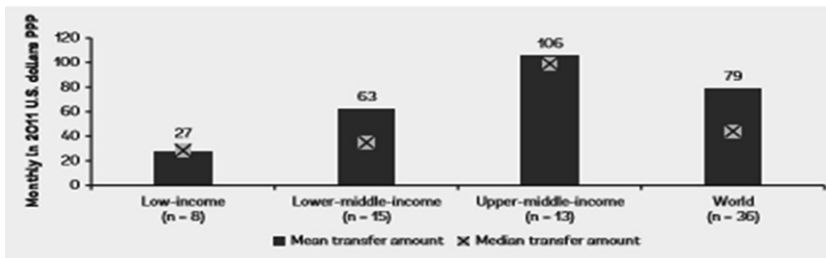


FUENTE: WORLD BANK (2018).

El monto de las transferencias, sobre todo en los países de menos ingresos, es notablemente bajo (ver Figura 8). La cifra entre paréntesis indica el número de países incluidos en cada categoría de ingresos. Por ejemplo, el grupo de menos ingresos ubicado al lado izquierdo de la Figura 8 está basado en datos provenientes de ocho países. Adicionalmente, se seleccionó el programa de transferencias principal de cada país para realizar la figura.

FIGURA 8

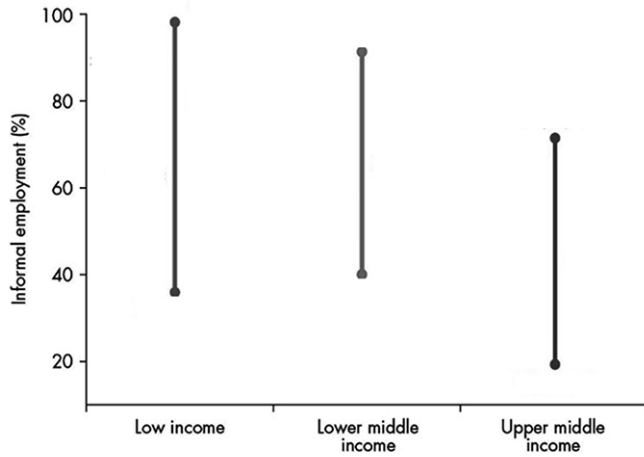
IMPORTE DE TRANSFERENCIA PARA PROGRAMAS DE TRANSFERENCIA EN EFECTIVO



FUENTE: STATE OF SAFETY NETS 2018, WORLD BANK.

Como se puede apreciar en la Figura 9, el desafío de la informalidad es bastante persistente y alcanza un promedio de 64,7% en los países de ingresos medios y bajos. Esta dinámica se convierte en un impedimento a las contribuciones sobre la base de salarios.

FIGURA 9
EMPLEO INFORMAL (%)

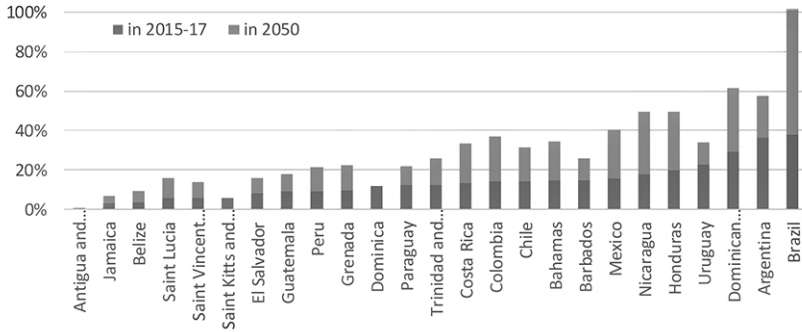


FUENTE: WORLD BANK (2018).

Lamentablemente, no existe el margen fiscal necesario para otorgar mayores pensiones sociales. Tampoco existen los recursos necesarios para subsidiar a los sistemas contributivos, que frecuentemente se financian mediante impuestos indirectos, los cuales son, a su vez, regresivos. La Figura 10 es una progresión demográfica simple de las tasas de dependencia, sin efectuar ningún cambio adicional. Demuestra cuál sería el gasto fiscal como porcentaje de los ingresos del Estado en el año 2050. Y tal como se puede apreciar, el nivel de gasto sería totalmente inmanejable.

FIGURA 10

GASTO PÚBLICO EN PENSIONES COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS DEL ESTADO



NOTA: LA PROYECCIÓN DE 2050 SE BASA EN EL CAMBIO ESPERADO EN LA TASA DE DEPENDENCIA DE LA VEJEZ (PROPORCIÓN DE PERSONAS DE MÁS DE 65 AÑOS DE EDAD, SOBRE LA POBLACION DE 20 A 64 AÑOS DE EDAD).
FUENTE: EL AUTOR.

¿Qué está cambiando en el mundo de trabajo?

Mientras existen factores sumamente relevantes como la integración económica y los cambios sociales, prefiero centrar mis comentarios en dos factores especialmente relevantes en el contexto del presente foro: los cambios tecnológicos y los cambios demográficos (ver Figura 11).

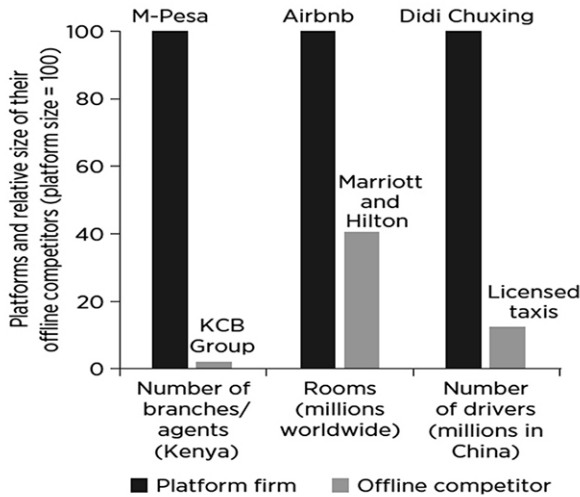
FIGURA 11

LOS IMPULSORES QUE IRRUMPEN EL CAMBIO EN EL MUNDO DEL TRABAJO

Cambio tecnológico	Integración Económica	Cambio social	Cambio demográfico
<ul style="list-style-type: none"> • Aumenta la productividad • Urbanización • Aglomeración • Disminución de los costos de las transacciones de mercado • Aumento de la conectividad y acceso al mercado • Decrece el costo de la distancia • Automatización • Inteligencia artificial 	<ul style="list-style-type: none"> • Mercados más grandes y más disputables • Migración dentro y fuera de las fronteras • Crecimiento del comercio de bienes intermedios • Cadenas de producción multinacionales • Desindustrialización • Dominio del sector servicios • Desaparición de la distinción entre negociable y no negociable 	<ul style="list-style-type: none"> • Participación de la mujer en el mercado laboral (demanda de formas de trabajo flexibles) • Desde la planificación al mercado • Movilización de conflictos • La población huye del conflicto • La afluencia de población ante los conflictos • De la mayoría de los pobres, a la mayoría de la "clase media" • Nuevas normas y aspiraciones del éxito (percibido) en el mercado laboral 	<ul style="list-style-type: none"> • Población joven • Caída de la fertilidad • Entrada posterior al trabajo de tiempo completo • Vida más larga • Vida sana más larga • Período más largo de la vida en el trabajo • Ascenso de los ancianos activos (60-80 años de edad)

FUENTE: EL AUTOR.

FIGURA 12



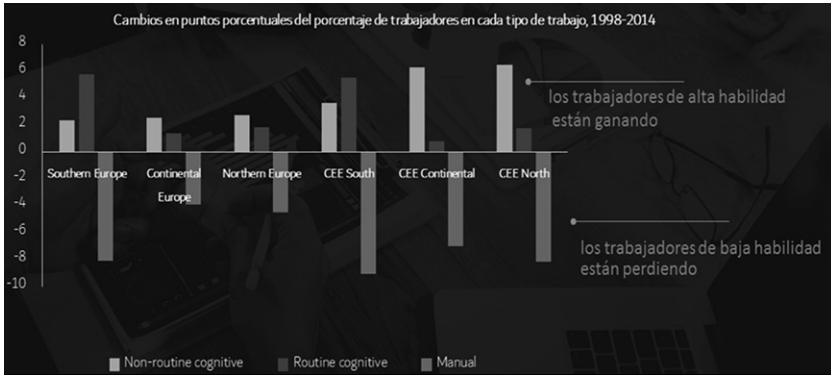
FUENTE: CÁLCULOS DEL AUTOR, BASADOS EN INFORMACIÓN DE SAFARICOM, KCB BANK GROUP, AIRBNB, MARRIOT INTERNATIONAL INC., FINANCIAL TIMES.

La Figura 12 es muy interesante y demuestra el efecto del progreso tecnológico sobre las oportunidades de trabajo. El ejemplo ubicado al lado derecho de la gráfica es de Didi Chuxing, una empresa que es el Uber de China. Es un muy buen ejemplo del horizonte de corto plazo: no se espera que disminuya la cantidad de oportunidades de trabajo, sino que cambie el *tipo* de trabajo disponible y quiénes acceden a dichas oportunidades laborales. Se puede apreciar que el número de operadores de vehículos Didi es vastamente mayor al número de patentes de taxi tradicionales.

El segundo ejemplo es muy conocido a través de todo el mundo: Airbnb. Uno puede comparar el número de cuartos disponible en la plataforma de Airbnb con la totalidad de cuartos disponibles en Marriott y Hilton. Tal como se puede apreciar en la Figura 12, estas corporaciones enormes con una huella internacional muy significativa no alcanzan ni la mitad de la oferta disponible en la plataforma digital de su competidor. El tercer ejemplo es M-Pesa, una iniciativa de telefonía móvil de Safaricom – una filial del multinacional de telecomunicaciones Vodafone – que ofrece una variedad bien amplia servicios a los usuarios (realizar pagos con el teléfono móvil, enviar y recibir dinero, reservar hoteles, y retirar dinero en cajeros automáticos). Se implantó en Kenia en 2007, pero ahora Vodafone ha iniciado operaciones M-Pesa en India, Sudáfrica, Uganda, Tanzania, Ruanda y Afganistán. La empresa permite que los usuarios puedan acceder a los servicios en cualquier punto de venta afiliado. Claramente, el número de agentes y sucursales de la plataforma es muy mayor al número de bancos operando en Kenia. Como se puede apreciar, el sector bancario tradicional ni alcanza 10% de su contraparte digital.

El cambio tecnológico significa un impacto muy profundo, pero no necesariamente que el número de trabajos va a disminuir. Lo que *sí* va a cambiar es el tipo de trabajo disponible y quiénes acceden a dichos trabajo. Por ejemplo, en Europa las tareas cognitivas no rutinarias (es decir, la capacidad de aprender, de manejar y de analizar datos) han aumentado. Por lo tanto, la gente que cumple con estas exigencias – normalmente, los individuos más educados y de mayores ingresos en una sociedad – son los que quedan con estos nuevos trabajos. En cambio, los trabajos manuales (tareas rutinarias, no cognitivas) están en plena disminución, tal como se puede apreciar en la Figura 13.

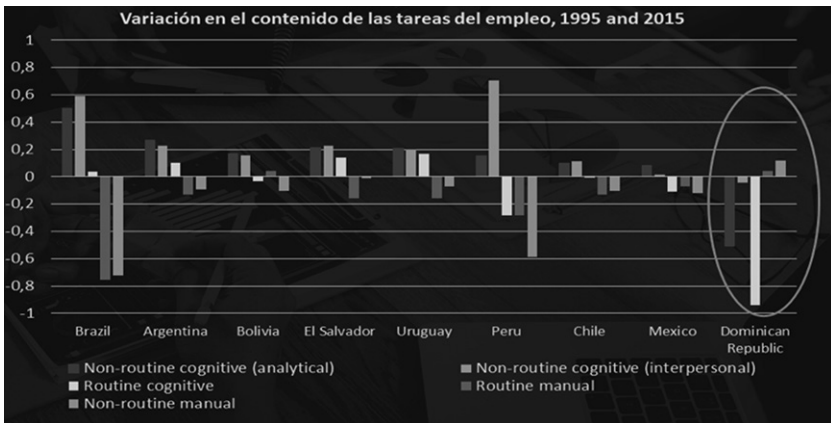
FIGURA 13



FUENTE: RIDAO-CANO Y BODEWIG (2018).

Como es de esperar, la misma dinámica existe en los países de América Latina, aunque existen algunas excepciones (caso de República Dominicana), como se puede apreciar en la Figura 14.

FIGURA 14

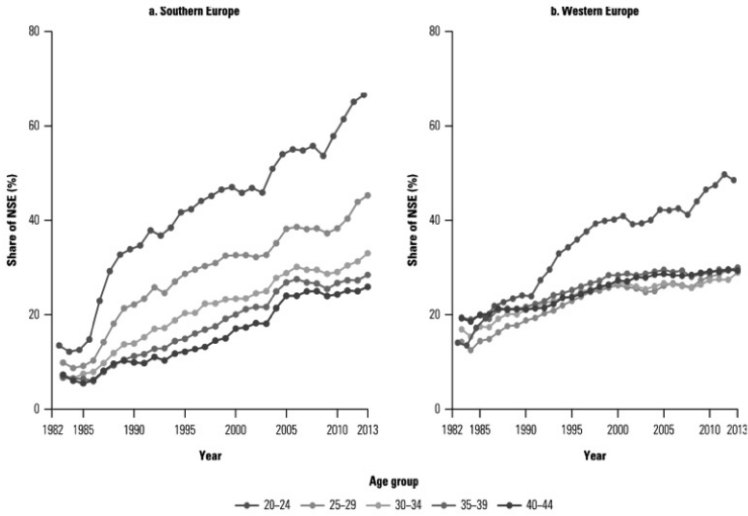


FUENTE: APPELLA (2018) BASADO EN O*NET Y ENCUESTAS NACIONALES.

Otro factor que también está experimentando una evolución bastante significativa son los contratos laborales. A nivel global, los términos de estos mismos también están cambiando. Mientras los contratos de largo plazo tradicionales disminuyen en los respectivos mercados laborales del mundo, el trabajo de corto plazo ha experimentado tremendas tasas de crecimiento. Claramente, esta segunda dinámica se debe a la existencia de plataformas de trabajo en línea. Los contratos de corto plazo, así como un aumento en la frecuencia con que un trabajador entra y sale de contratos laborales, están reemplazando el escenario anterior dónde uno esperaba seguir trabajando en un lugar de trabajo hasta jubilarse. Por otro lado, la nueva generación de individuos en edad de actividad económica tiene una tendencia mucho mayor a emprender sus propios proyectos. El total de la población *free lance*, actualmente, es de 84 millones, menos del 3 por ciento de la fuerza laboral global, números que aún son pequeños, pero van en incremento.

En Europa, el grupo de trabajadores compuesto de individuos entre 20 y 24 años de edad, representado en la Figura 15, tienen una preferencia muy marcada para el sector *free lance*. Además, el asunto de tener beneficios y la posibilidad de jubilarse en un cargo es mucho menos relevante para la juventud actual. Ellos prefieren no estar en lo que categorizarían como “estar atados” a un contrato laboral de largo plazo o a un trabajo de por vida. Prefieren tener la libertad de entrar y salir a un sector de la economía. Claramente, la decisión de incluso cambiar de sector es muy relevante también.

FIGURA 15
EUROPA: EL AUMENTO EN EMPLEO NO ESTÁNDAR AFECTA MÁS A LOS JÓVENES



FUENTE: EL AUTOR.

Entonces, al parecer la pregunta central aquí es: ¿si la tendencia actual se convierte en una realidad duradera, no deberíamos estar por lo menos analizando una alternativa diferente a los empleadores como encargados de retener las contribuciones? A mi juicio, es un mecanismo que se torna irracional como forma de retención o captación para financiar las pensiones. El sector debería estar contemplando estrategias para abordar el asunto en el futuro.

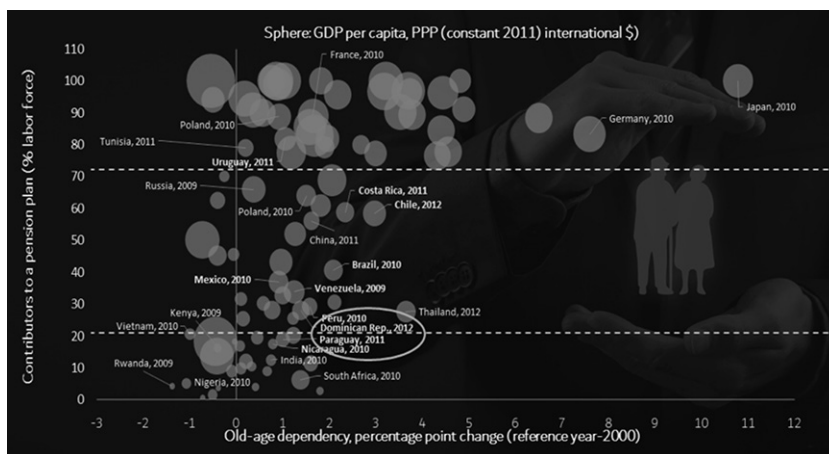
Cabe destacar que no se trata de una evolución que va a ocurrir a largo plazo, sino que está sucediendo hoy. ¿Dadas las circunstancias actuales, que hacemos para asegurarnos que alcanzamos los niveles de ahorro previsional necesarios? Al no enfrentar este asunto, nuestras sociedades están en riesgo de enfrentar un crecimiento en el número de adultos mayores jubilados que se encuentren en un estado de pobreza. La Figura 16 demuestra esta dinámica. Por un lado, Latinoamérica es una de las zonas del planeta que más experimenta el envejecimiento poblacional.

Europa experimentó dicha evolución demográfica durante una época de relativa estabilidad económica, ¿es racional esperar que Latinoamérica logre acumular los

recursos necesarios y evite la materialización de poblaciones de adultos mayores pobre? Tal como lo demuestra la Figura 16, el porcentaje de trabajadores activos aportando a una pensión (eje vertical) es bastante bajo, sobre todo en el caso de países como Nicaragua y Paraguay donde la cifra no alcanza ni al 20% de sus respectivas fuerzas laborales. Claramente, los Estados necesitan formular políticas públicas que abarquen el asunto de manera muy categórica. Por su parte, los sectores previsionales también tendrán que generar estrategias innovadoras para abordar este desafío.

FIGURA 16

PELIGRO EN EL HORIZONTE: BAJA FORMALIDAD Y RÁPIDO ENVEJECIMIENTO



FUENTE: OIT, WDI, CORTESÍA DE V. MOREIRA.

¿Qué significa la evolución actual de los mercados laborales para la protección social y los sistemas de pensiones?

En primer lugar, es importante acordarse de que el sistema de protección social fue diseñado para un mundo laboral más estable y homogéneo. Además, los cambios en el ciclo laboral de las personas (pérdidas de empleo, movilidad ocupacional) son tan ubicuos, que constituyen lo que uno podría llamar "la nueva normalidad".

Para contestar la pregunta del impacto de los mercados laborales sobre la protección

social, es importante acordarse que el sistema actual de seguridad social tiene algunas limitaciones importantes:

- (i) Dependemos de un trabajo formal para ser parte de la seguridad social. Los pobres suelen quedarse sin cobertura en este tipo de escenario.
- (ii) Los sistemas son deficitarios y se financian con impuestos fiscales.
- (iii) Las sociedades han impulsado impuestos indirectos que son regresivos.

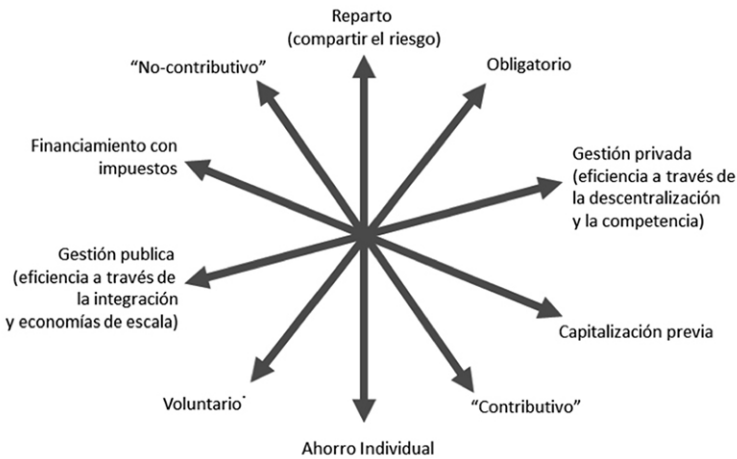
En el presente paradigma, por un lado, se puede decir que los pobres estén casi obligados a financiar a los no tan pobres. Además, el sistema actual depende del empleador para recaudar.

Por otro lado, siempre se ha pensado en la seguridad social como mecanismo redistributivo, y además como una herramienta para abordar un tema de riesgo. Esta situación está en contradicción directa a la exigencia de contar con un solo grado de libertad. Entonces, es hora de revisar la tendencia en muchas sociedades de percibir el sistema de seguridad social como una manera para remediar los problemas de equidad.

Se necesita una mirada nueva para entender el manejo de riesgos sociales y el tipo de seguridad social que debe existir en nuestros países. Para bien o mal, en Latinoamérica se suele abordar la cuestión de seguridad social de manera bastante compleja; es decir, tal como demuestra la Figura 17. Esto resulta en que terminamos hablando de muchos instrumentos, a pesar de que Chile ha otorgado un modelo bastante sencillo al mundo. Siempre terminamos analizando si es que un sistema de reparto es más adecuado que un sistema de capitalización individual, por ejemplo. En vez de generar una mirada innovadora, nuestros líderes se pierden en un laberinto de cuestiones como: ¿Es preferible financiar un sistema mediante un esquema contributivo o un esquema de reparto? ¿Es más adecuado utilizar gestión privada o gestión pública? A mi juicio, no es la manera de abordar este desafío. Estos tipos de preguntas sólo sirven para complicar el asunto para el liderazgo político, el sector previsional, así como para el público en general.

FIGURA 17

ENTRE LOS AÑOS 1980 Y 1990, SURTIÓ UN DEBATE SOBRE COMO ALCANZAR LOS OBJETIVOS DE POLÍTICA PUBLICA EN CUANTO A LA SEGURIDAD SOCIAL, CON MUCHOS EJES



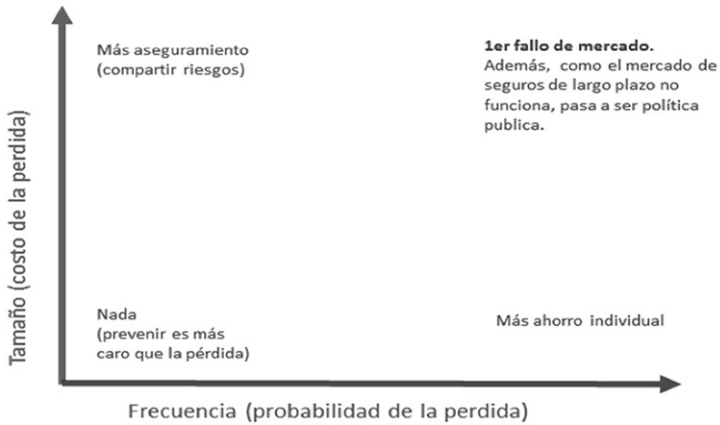
FUENTE: BANCO MUNDIAL, ON RISK-SHARING POLICY FOR A DIVERSE AND DIVERSIFYING OF WORK.

Este dilema se puede reducir a una cuestión económica sencilla de dos ejes, en donde un eje representa la probabilidad de que un evento (accidente, riesgo, etc.) ocurra, y otro que representa la escala del impacto económico de dicho evento sobre la vida de un individuo. La Figura 18 muestra la relación entre estos dos factores fundamentales.

Todos sabemos que, si un evento es muy poco frecuente, y de muy poca magnitud, no es necesario tomar acciones. Es decir, no es necesario tener muchos recursos para remediar la situación. Ahora, si un evento poco frecuente involucra un impacto económico muy decisivo, es necesario tener un instrumento de aseguramiento. Es decir, hay que tener un plan de contingencia para esta eventualidad. Si existe una gran probabilidad de que ocurra un evento de impacto económico mayor, es necesario crear un sistema de ahorro. No hay otra alternativa a la hora de hablar de eventualidades, como ocurre con el envejecimiento en el ser humano.

FIGURA 18

PRINCIPIOS ECONÓMICOS A TOMAR EN CUENTA PENSANDO EN LA MITIGACIÓN DE RIESGOS ('PERDIDAS')



FUENTE: EL AUTOR.

Otras 'fallas de mercado' complican aún más la 'receta simple': riesgo moral, selección adversa y las externalidades ('bienes' y 'males' públicos). Estos factores pueden complicar el proceso de generación de políticas públicas dirigidas a producir recetas simples. Entonces, hay que tomar en cuenta estos factores a la hora de contemplar una reforma previsional.

La solución que yo pretendo ofrecer en este foro es muy parecida a lo que nos mencionó Pablo Antolín, en términos de determinar cuáles son los asuntos fundamentales que las sociedades necesitan abordar con sus reformas previsionales, dando énfasis a la protección de las personas, no a los empleos.

Primero, necesitamos un pilar básico solidario que otorgue una asistencia social (protección mínima garantizada) financiada con recursos públicos. Segundo, se requiere de una seguridad social obligatoria, con universalidad progresiva, y financiado de manera individual y justa en términos actuariales. El tercer componente es el ahorro voluntario, incentivándolo a través de los avances en la economía del comportamiento, y financiado privadamente. El cuarto aspecto se trata de la responsabilidad del Estado de asegurar la transparencia del mercado financiero, mediante una reglamentación idónea.

Conclusiones

Para concluir, las sociedades están enfrentando grandes cambios en términos tecnológicos, económicos, demográficos y sociales. Lamentablemente, los sistemas previsionales que tenemos no tienen la capacidad de evolucionar frente estos desafíos. A la hora de analizar el planteamiento anterior, hay que asegurarse de tener los objetivos – así como los indicadores para medir dichos objetivos – siempre a la vista. El objetivo principal aquí es evitar la pobreza en el adulto mayor. Desde el punto de política económica, debemos evitar engendrar falsas expectativas.

En este caso, el indicador central y fundamental es la llamada *pensión adecuada*; es decir, una tasa de reemplazo en la jubilación adecuada. Desafortunadamente, no ha sido el caso que nuestras sociedades hayan orientado el debate en torno a la obtención de pensiones adecuadas. Chile, por ejemplo, ha logrado mucho en términos de alcanzar este enfoque, pero incluso en este caso ejemplar también hay espacio para mejoras. El debate previsional en la sociedad chilena aún no está centrado en el objetivo de otorgar pensiones adecuadas. Y cabe repetir, es importante mantener los ojos fijados en dicho objetivo en todo momento. Dejar que el debate se desvíe, aunque sea por un par de días, puede generar ramificaciones enormes en términos de nuestra habilidad de alcanzar el fin deseado.

Hay que recordar a nuestras sociedades que existe una pregunta fundamental: ¿Cuál sería tu tasa de reemplazo si tu ahorro – junto al rendimiento de dicho ahorro y la densidad de tus contribuciones – no cambia? Es importante que los individuos, en cada momento, sepan que su respectiva tasa de reemplazo no cambiará si sus comportamientos no cambian. A mi juicio, este asunto ha sido un tremendo punto ciego en muchas sociedades latinoamericanas.

El Estado tiene un rol muy importante. Entre otros, debe velar por el bienestar de los más vulnerables. La pensión básica suele cumplir con esta responsabilidad. Pero también depende del Estado asegurar la transparencia del sistema mediante información de cumplimiento de objetivos, elegibilidad y cumplimiento de normas prudenciales.

El Estado también debe asegurarse que la población que la sociedad busca proteger está informada del cumplimiento de sus objetivos en términos de la jubilación. Es muy importante evitar el otorgamiento de subsidios mayores a los que estén mejor. Es fundamental guardar los recursos fiscales para atender a la población pobre y vulnerable, porque los recursos públicos son más escasos que nunca.

En este foro, hemos escuchado varios comentarios sobre la necesidad de implementar mecanismos automáticos. A mi juicio, esto es un punto fundamental

y se deben realizar cambios paramétricos a medida que cambian las circunstancias fundamentales de la población cubierta. Si la población cambia, pero optamos por no cambiar la edad de jubilación, estamos actuando de forma irracional frente a las exigencias que conllevan los aumentos en la expectativa de vida y la longevidad.

De nuevo, el sistema de pensiones no es el mejor instrumento para resolver los problemas de desigualdad de una nación. Estemos claros que para la política económica hay un solo grado de libertad. Entonces, buscar que un instrumento cumpla más de un objetivo simplemente lleva a contradicciones. El tratar de generar el cumplimiento de más de un objetivo con el mismo instrumento sólo genera problemas. Por otro lado, y tal como se ha mencionado, sólo sirve para complicar innecesariamente la cuestión central, así como desviar nuestra atención del objetivo fundamental.

El mundo laboral está cambiando, y de forma bastante abrupta. Nadie está pronosticando que la informalidad disminuirá en el mediano plazo. Es hora de preguntar, ¿realmente pensamos que tenemos el sistema más adecuado para abordar esta nueva realidad? Otro desafío es determinar cuáles son los mecanismos de ahorro para la jubilación más adecuados en un mundo donde, incluso, la relación entre empleador y empleado está siendo reemplazada por un paradigma totalmente nuevo. Y la inercia de este último cambio es más marcada dentro de la generación de trabajadores más jóvenes, así es que uno solo puede esperar que esa relación empleador-empleado será relegada a la historia muy pronto.

Producto de estos cambios en el mercado laboral, es más urgente que nunca diseñar mecanismos que incentiven el ahorro individual para la jubilación. Las personas están trabajando por cuenta propia con mucha frecuencia.

La inversión en capital humano resulta ser un elemento fundamental si pretendemos evitar ser viejos antes de ser ricos. Un miembro de la sociedad que tenga más acceso a educación tiene más probabilidades de generar los ingresos necesarios para aumentar sus niveles de ahorro de retiro. Entonces, una inversión de tiempo y recursos para fortalecer nuestros sistemas nacionales de capacitación y educación es una inversión en el futuro de nuestros países así como de nuestras pensiones.

LA REFORMA DE PENSIONES EN BRASIL

PAULO VALLE¹

- 1 *Paulo Valle recibió un MBA en finanzas del Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais en 1996, así como un diplomado en economía de la George Washington University en 1998. Es el actual subsecretario de Previsión Complementaria en el Ministerio de Economía, cargo que se asumió en enero del 2019. Trabajó como director de Brasilprev, empresa líder en el sector pensional brasileño, durante el período de enero de 2015 hasta marzo de 2018. Durante 2006 y 2015, sirvió como Subsecretario de Deuda Pública, cargo en que estaba responsable para la gestión de la deuda interna y externa de la República, tanto como para las relaciones con los inversores nacionales y extranjeros, así como con las agencias de calificación de riesgos. También desempeñó como Coordinador de Operaciones Generales, en el Departamento de Deuda Pública de la Tesorería Nacional, durante 1999 hasta 2006, donde lideró la introducción del programa Tesouro Direto, un programa mediante el cual el público puede comprar los Bonos del Estado de forma directa.*

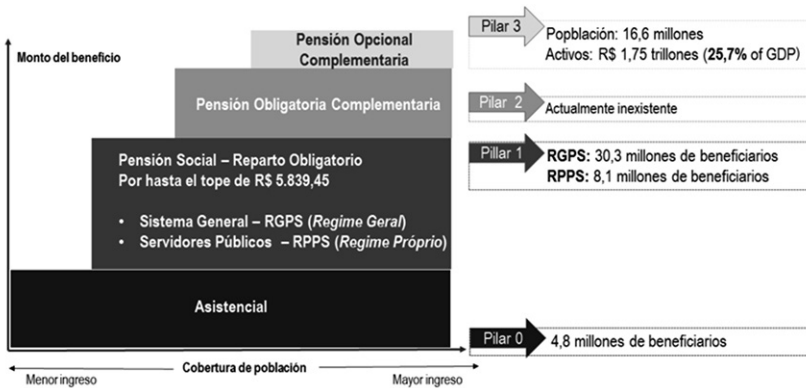
El presente texto está dividido en tres partes principales. En la primera, se presenta una reseña generalizada del actual sistema pensional en Brasil. Luego, se pretende entregar un análisis de los asuntos centrales del debate de reforma pensional actual que está ocurriendo en dicha nación. Por último, el texto otorga algunas reflexiones sobre la introducción de un sistema de capitalización individual, así como sobre los esquemas voluntarios de pensión en Brasil.

I. El sistema pensional brasileño

Tradicionalmente, el régimen pensional de Brasil ha sido dividido en cuatro pilares tal como se puede apreciar en la Figura 1. El pilar cero es conocido como el pilar *asistencial* (es decir, de previsión social) y otorga cobertura a 4,8 millones de ciudadanos. El Pilar 1 está compuesto de la pensión social obligatoria. Se utiliza un sistema de reparto y el tope es de R\$ 5.839. Por otro lado, utiliza dos esquemas paralelos para lograr sus fines pensionales: el llamado *Regime Geral* (RGPS), el cual constituye la pensión de seguridad social nacional principal; y el esquema que otorga cobertura a los funcionarios públicos de Brasil, el *Regime Próprio* (RPPS). El esquema RGPS otorga pensiones a 30,3 millones de beneficiarios, mientras que el RPPS genera cobertura para 8,1 millones de funcionarios públicos pensionados. El segundo pilar, en términos generales, es el pilar de capitalización individual obligatorio; es decir, constituye un componente del sistema pensional que aún no ha sido introducido en Brasil. El Pilar 3 es el pilar de capitalización individual voluntario. El cuarto pilar incluye pensiones abiertas, así como cerradas. Aproximadamente 16,6 millones de personas actualmente participan en este último pilar y los activos bajo administración del mismo ascienden a \$R 1.750 mil millones (es decir, 25,7% del PIB).

FIGURA 1

EL SISTEMA PENSIONAL BRASILEÑO



FUENTE: RGPS (BEPS/2018); RPPS (RREO 2018); RÉGIMEN DE AHORRO VOLUNTARIO (INFORMES SURPC/PREVIC).
OBSERVACION: LAS CIFRAS DE SEGURIDAD SOCIAL EQUIVALEN A LA CANTIDAD DE COTIZACIONES MENOS LOS COSTOS OPERATIVOS.

Actual escenario pensional en Brasil

Las principales debilidades del modelo pensional actual son las siguientes:

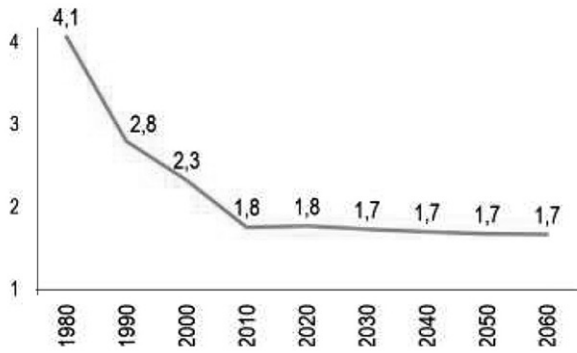
1. Cambio demográfico rápido
2. Demasiado generoso
3. Genera injusticias sociales
4. Impacto fiscal altamente significativo

1. Cambio demográfico rápido

Como en casi todos los países del planeta, Brasil ha experimentado un cambio demográfico extremadamente rápido durante las últimas décadas. De hecho, ha pasado por dicha evolución a una velocidad que supera el promedio internacional de envejecimiento poblacional. Para contextualizar el desafío, mientras Europa ha demorado cinco décadas (es decir, desde 1950 hasta 2000) para incrementar desde un 11% a 20% en términos de su población mayor a 60 años de edad, Brasil terminará dicho proceso dentro de solamente dos décadas (entre 2015 y 2035). Si la dinámica no cambia, el país incluso superará a toda América Latina y el Caribe, una región que actualmente está experimentando un cambio desde 11% a 21% en un período de 25 años (2015-2040).

Como se puede apreciar en la Figura 2, la tasa de fecundidad en Brasil ha caído de manera muy marcada durante las últimas cuatro décadas, aunque todo apunta a que permanecerá relativamente estable en un nivel entre 1,7 y 1,8 en el mediano y largo plazo.

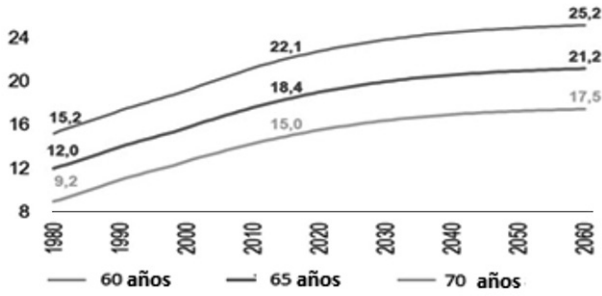
FIGURA 2
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE FECUNDIDAD EN BRASIL: 2000-2060



FUENTE: INSTITUTO BRASILEÑO DE GEOGRAFÍA Y ESTADÍSTICA (IBGE).

Cuando uno compara la expectativa de vida al jubilar del año 1980 – cuando dicha cifra era de 12 años para un individuo de 65 años de edad – con la actual expectativa de vida de 18,4 años, es fácil apreciar una tendencia creciente. Hacia el año 2060, la población de 65 años de edad ostensiblemente llegará a una expectativa de vida 21,2 años (ver Figura 3).

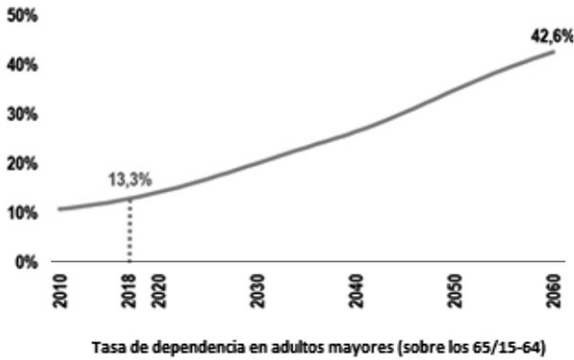
FIGURA 3

BRASIL: EXPECTATIVA DE VIDA AL JUBILARSE
CANTIDAD DE AÑOS

FUENTE: INSTITUTO BRASILEÑO DE GEOGRAFÍA Y ESTADÍSTICA (IBGE).

Por su parte, se espera que la tasa de dependencia en Brasil se incremente desde su nivel actual de 13,3% hacia un nivel sumamente significativo de 42,6% al año 2060 (ver Figura 4). Para aclarar, el siguiente gráfico demuestra la relación entre la población de individuos mayores a 65 años y el grupo compuesto de individuos entre la edad de 15 y 64 años. No cabe la menor duda de que este asunto constituirá una prioridad de suma importancia a futuro, sobre todo en términos de generar políticas públicas adecuadas para el sector pensional en Brasil. Por otro lado, es muy importante incorporar dicho tema en la reforma que está por ser promulgada, y por lo tanto será necesario incluirlo en la agenda de debate nacional.

FIGURA 4
BRASIL: TASA DE DEPENDENCIA



FUENTE: INSTITUTO BRASILEÑO DE GEOGRAFÍA Y ESTADÍSTICA (IBGE).

2. Demasiado generoso

Otro aspecto del sistema pensional brasileño son los beneficios tan generosos que el sistema actual otorga. En términos relativos, es uno de los sistemas más generosos en el mundo. En primer lugar, las edades de jubilación son extremadamente bajas. Las mujeres en Brasil pueden jubilarse a los 57,7 años de edad, mientras los hombres de dicho país pueden retirarse a los 59,4 años. En vista de que el promedio de edad de retiro de la OCDE es de 63,2 y 64,2 años respectivamente, para mujeres y hombres, las edades de jubilación actuales en Brasil son simplemente inviables. Hay que tomar medidas para remediar este asunto tanto en el corto como en el mediano plazo.

En términos del esquema pensional nacional (RGPS), cuando los ciudadanos brasileños acumulan la cantidad mínima de períodos de contribución, tienen el derecho de jubilarse con o sin haber llegado a la edad de jubilación legal. En la actualidad, las mujeres que poseen por lo menos 30 años dentro del sistema, así como los hombres que han acumulado 35 años de contribuciones, pueden jubilarse. El hecho de que no haya una exigencia concomitante en términos de ingresos solamente sirve para exacerbar esta dinámica problemática. Solamente existen 13 otros países en el planeta que operan este tipo de modelo pensional. Por otro lado, los hombres y mujeres solamente necesitan acumular 15 años dentro del sistema para jubilarse a la edad de 65 y 60 años, respectivamente.

Los beneficios constituyen un problema en sí, producto del hecho de que se han incrementado más rápido que la misma inflación. Mientras la inflación – en este caso, medida en términos del Índice de Precios al Consumidor – creció a un factor de 3,3 durante los últimos 20 años, los beneficios pensionales por vejez aumentaron por un factor de 6.

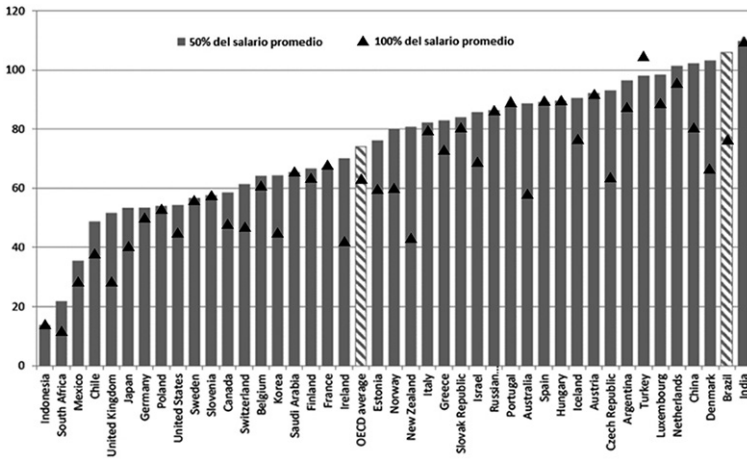
Varios rubros profesionales dentro de la economía operan sus propios sistemas de pensiones que exigen incluso menos tiempo dentro del sistema para tener el derecho de jubilarse; es decir, los profesores de colegio y las Fuerzas Armadas.

Los beneficios de pensión por muerte en Brasil no adhieren a las buenas prácticas internacionales. Por ejemplo, dicho beneficio otorga un pago único vitalicio después de los 44 años de edad. El monto involucrado está normalmente por debajo de 100% en términos de reemplazo, y se otorga en términos de la cantidad de dependientes involucrados. De nuevo, se trata de un beneficio demasiado generoso; es decir, no es sostenible ni siquiera en el corto plazo.

Brasil también otorga beneficios pensionales relativamente altos en términos de los ingresos que un pensionado ha generado durante su vida laboral. Como se puede apreciar de manera muy rápida en la Figura 5, solamente India es un país más generoso que Brasil. El mecanismo utilizado para determinar el mínimo de beneficios pensionales contribuye de manera significativa al alto nivel de beneficios pensionales en Brasil. Según la constitución de dicha nación, la pensión mínima no puede ser menor que el sueldo mínimo legal. Así es que este asunto aparentemente constituye un área de oportunidad que amerita inclusión en la agenda de debate para la reforma pensional. Todo lo anterior genera una dinámica en que existen tasas de reemplazo netas muy elevadas, tal como se puede apreciar en la siguiente Figura 5.

FIGURA 5

TASA DE REEMPLAZO NETO PARA TRABAJADORES DE CARRERA COMPLETA QUE ENTRAN A LA FUERZA LABORAL EN 2014



FUENTE: PENSIONS AT A GLANCE 2015.

3. Genera injusticias sociales

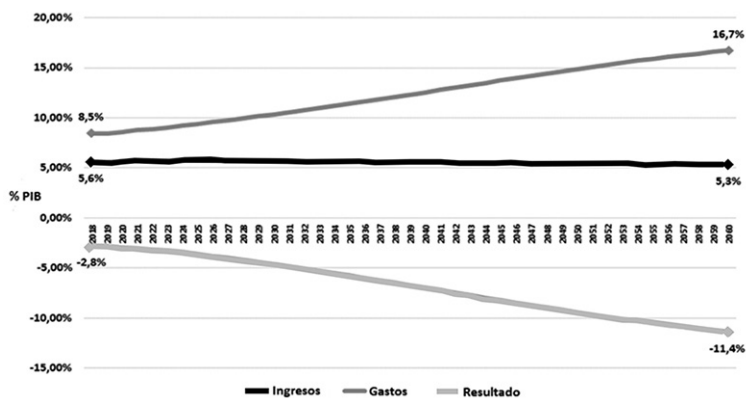
La edad promedio de jubilación por tiempo de contribución es de 54 años (para los más ricos del país), pero más del 64% de las pensiones son por edad (para los más pobres) y las edades de jubilación son de 65 y 60 años de edad para los hombres y las mujeres, respectivamente.

Por otro lado, mientras el 66% de las pensiones otorgadas por el INSS (es decir, RGPS y BPC) otorgan montos de pensión equivalentes a un sueldo mínimo, 83% de las pensiones están por debajo de dos sueldos mínimos.

4. Impacto fiscal altamente significativo

El esquema RGPS gastó 8,5% del PIB durante 2018. Si no se remedia esta situación, los gastos alcanzarán 16,7% del PIB al año 2060 (ver Figura 6).

FIGURA 6

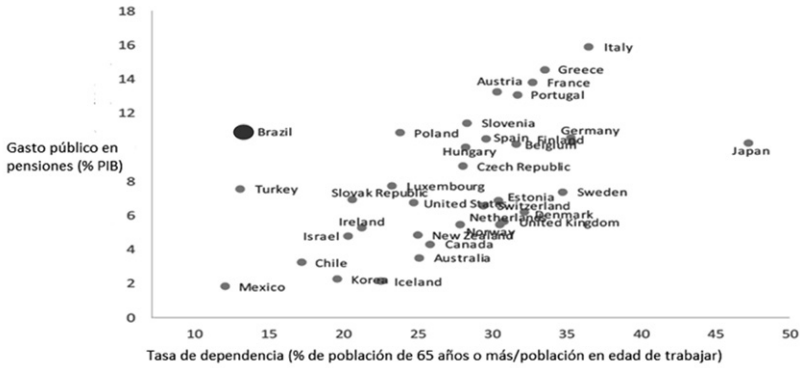
PROYECCIONES DEL RGPS
EN % DE PIB

FUENTE: PROYECCIONES DEL IBGE (2013), OCDE (2015) Y BANCO MUNDIAL.

Como la Figura 7 demuestra, Brasil es una de las economías más avanzadas en el mundo en términos de la cantidad de recursos que gasta como un porcentaje de PIB y su respectiva relación de dependencia (es decir, el porcentaje de individuos mayores a 65 años en relación a la población en edad de trabajar).

FIGURA 7

GASTO PENSIONAL GLOBAL (RPPS, RGPS) COMO PROPORCIÓN DEL PIB Y TASA DE DEPENDENCIA



FUENTE: PROYECCIONES DEL AUTOR, IBGE (2013), OCDE (2015) Y BANCO MUNDIAL.

II. La reforma pensional en Brasil






Principios de reforma pensional

Uno de los asuntos fundamentales que hay que abordar es esta dinámica donde los trabajadores de ingresos altos alcanzan una historia de contribuciones más regular que los trabajadores de menores ingresos. Bajo el esquema actual, una vez que los individuos acumulan una cantidad mínima de contribuciones, tienen el derecho de jubilarse. Introducir una edad de jubilación específica remediará mucho en términos de operar un sistema pensional más justo e igualitario en Brasil. Por otro lado, es injusto exigir que los trabajadores de menores ingresos aporten la misma cantidad de contribución que otras categorías de trabajadores. La reforma propuesta también contiene medidas dirigidas a asegurar la futura sostenibilidad del sistema pensional. Los individuos contarán con una garantía de derechos investidos, y además se pretende empezar a separar los programas de bienestar social del marco pensional nacional. Si todo resulta como se planifica, la reforma pensional también va incluir un componente de ahorro voluntario mediante capitalización individual.

Principales parámetros:

1. Edad de jubilación legal. La reforma cambiará las respectivas edades de jubilación legales desde 60 y 65 años de edad para mujeres y hombres a 62 y 65 años de edad.² Adicionalmente, los trabajadores que pretenden jubilarse tendrán que acumular un mínimo de 20 años dentro del sistema antes de recibir una pensión por vejez; es decir, el mínimo se aumentará por cinco años (ver Figura 8).
2. Jubilación por períodos de contribución. A largo plazo, la reforma pretende eliminar las pensiones otorgados en función a períodos de contribución acumulados. Actualmente, 53% de los pensionados se jubilan con pensiones por edad (ver Figura 8).

FIGURA 8

Regla General - Hoy		Regla General - Propuesta	
Retiro por edad			
Edad Mínima	Período mínimo de contribución	Edad Mínima	Período mínimo de contribución
 60 65 años edad	 15 años	 62 65 años edad	 20 años
Retiro por tiempo de contribución			
Edad Mínima	Período mínimo de contribución	Edad Mínima	Período mínimo de contribución
No requerida	 30 35 años	No existe	No existe

FUENTE: EL AUTOR.

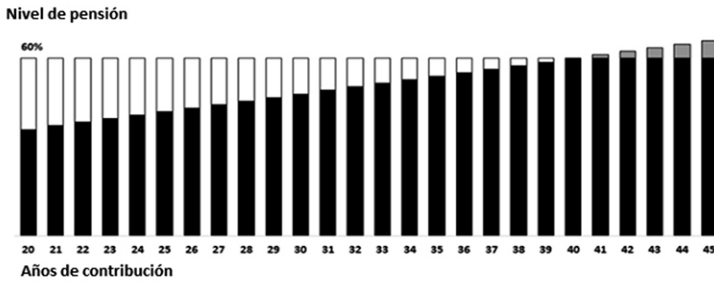
3. Nuevo método para calcular pensiones otorgadas por RGPS y RPPS. La reforma propone introducir una nueva política para el cálculo de pensiones generadas por el RGPS, así como para el esquema de funcionarios públicos (RPPS). Bajo los propuestos criterios, un individuo que acumula 20 años dentro del sistema recibiría un monto de pensión equivalente a 60% del total, monto que aumentaría por 2% por año de contribución hasta 40 años de contribuciones;
2. *Una nueva ley promulgada el 10 de julio de 2019 por el Congreso – y por una mayoría significativa – exige un mínimo de 15 años de contribuciones y una edad mínima de 62 años para las mujeres. En el caso de los hombres brasileños, se sus exige 20 años de contribuciones y una edad mínima de jubilación de 65 años.*

es decir, al llegar a dicho tope de 40 años, el pensionado recibiría 100% de su ingreso imponible promedio. Al final del día, se pretende calcular mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Pensión} = 60\% + 2\% \text{ por año de contribución (promedio de sueldos imponibles)}$$

La Figura 9 demuestra la dinámica involucrada de manera muy clara, pero es importante tener en cuenta que el valor de la pensión no puede ser menor al sueldo mínimo legal ni mayor al monto de pensión máximo establecido en el *Regime Geral* (RGPS).

FIGURA 9



FUENTE: SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA/ME.

4. Homologación de las tasas de contribución del RGPS y RPPS. Otro componente de la reforma propuesta es homologar las respectivas tasas de contribución en el régimen general (RGPS), así como el esquema de los funcionarios públicos (RPPS). Tal como se puede apreciar en la Tabla A, el marco RGPS actualmente contiene una tasa de contribución escalada que opera dentro un rango de 8% y 11%. Tabla B, por su parte, demuestra lo que se propone en términos de una progresión más escalonada; es decir, está compuesta de cuatro grupos en vez de tres. La tasa de contribución efectiva se mantiene bastante estable, pero se ajusta la tasa para los no hay que caer en negatividad y terror temores trabajadores de menos ingresos; es decir, se cambia desde 8% a 7.5%. Sin embargo, un tope generalizado de 14% se utiliza en el caso de los participantes que pertenecen al estrato de ingresos más alto.

TABLA A

RGPS: ESCENARIO ACTUAL

Rango de ingresos	Tasa de contribución
Hasta R\$1.751,81	8,0%
R\$1.751,82 a R\$2.919,72	9,0%
R\$2.919,73 a R\$5.839,45	11,0%

FUENTE: SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA/ME.

TABLA B

RGPS: REFORMA PROPUESTA

Rango de ingresos	Tasa de contribución	Tasa de contribución efectiva
R\$998,00	7,5%	7,5%
R\$998,00 a R\$2.000,00	9,0%	7,51% a 8,25%
R\$2.000,01 a R\$ 3.000,00	12,0%	8,26% a 9,50%
R\$ 3.000,01 a R\$5.839,45	14,0%	9,51% a 11,68%

FUENTE: SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA/ME.

En términos de los ajustes a parámetros más generales, se pretende alinear las tasas de contribución incluidas en Tabla C con las tasas propuestas en Tabla B. Tal como se puede apreciar, la tasación contenida en Tabla C solamente se aplica a los funcionarios públicos que empezaron a trabajar para el Estado después del año 2003, año en que se promulgó una reforma pensional mediante decreto presidencial. El cambio más significativo incluido en la reforma actual es que el tope máximo sería aumentado a 22% para funcionarios públicos del rango más alto de ingresos.

TABLA C

**RPPS: REFORMA PROPUESTA
 FUNCIONARIOS PÚBLICOS CONTRATADOS DESPUÉS DE 2003**

Rango de ingresos	Tasa de contribución	Tasa de contribución efectiva
R\$998.00	7.5%	7.5%
R\$998.00 a R\$2,000.00	9.0%	7.51% a 8.25%
R\$2,000.01 a R\$ 3,000.00	12.0%	8.26% a 9.50%
R\$ 3,000.01 a R\$5,839.45	14.0%	9.51% a 11.68%
R\$5,839.46 a R\$10,000.00	14.5%	11.69% a 12.86%
R\$10,000.01 a R\$20,000.00	16.5%	12.87% a 14.68%
R\$20,000.01 a R\$30,000.00	19.0%	14.69% a 16.12%
R\$30,000.01 a R\$40,000.00	22.0%	16.13% a 22.0%

FUENTE: SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA/ME.

- Nuevo método para calcular el beneficio de pensiones por muerte. En términos del beneficio por muerte, el monto actual se trata de 100% del beneficio y está alineado con el tope universal proveniente del RGPS. La propuesta reforma pretende reducir el monto del beneficio base a 60% del beneficio total, para luego aumentarlo a una tasa de 10% por dependiente hasta alcanzar el tope de 100% para cinco dependientes. Se pretende aplicar dicho cálculo al RGPS así como al esquema RPPS, con vistas a cumplir con la misión general de la reforma pensional de estandarizar los criterios utilizado dentro de ambos regímenes.
- Nueva política para la acumulación de beneficios por muerte. La política actual permite acumular un espectro de beneficios muy variado desde varias fuentes pensionales; es decir, los individuos pueden recibir montos otorgados por el RGPS así como el RPPS. La propuesta es otorgar 100% del monto mayor, para luego agregar un porcentaje de los beneficios restantes. Al final del día, solamente se pretende limitar el monto de cada beneficio adicional a una cantidad que equivale a dos sueldos mínimos legales. De nuevo, se trata de una medida dirigida a alcanzar el objetivo general de la reforma pensional de estandarizar los criterios de los esquemas nacionales de pensiones.

Beneficios fiscales de la reforma pensional propuesta

Dentro de los primeros 10 años, el impacto fiscal total agregado de la reforma del RGPS y RPPS es de R\$1.236 mil millones (ver Figura 10).

FIGURA 10

Ahorros fiscales en un período de 10 años (Billones R\$ de 2019)	
Reforma del RGPS	807,9
Reforma del RPPS	224,5
Beneficio de Prestación Continuada de la Asistencia Social (BPC) y bonos salariales	204,2
TOTAL	1.236,5
Pensiones por inactividad y de las fuerzas armadas	92,3
TOTAL	1.328,8

FUENTE: SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA/ME.

III. La capitalización individual y el sistema pensional complementario

En términos de cómo se pretende abordar el componente de capitalización individual en Brasil, la estrategia es primero construir un consenso sólido en términos de la reforma pensional general y la aprobación de la legislación pertinente. Una vez que la reforma pensional general esté aprobada, el Ministerio de Economía y la industria de pensiones empezarán a trabajar en conjunto para desarrollar un esquema de capitalización individual que encaje con las exigencias de la economía brasileña.

Parámetros del programa de capitalización individual incluidos en la propuesta de reforma pensional

Es importante mencionar que los siguientes parámetros son preliminares. Sin embargo, serán de utilidad y, es de esperar, de mucho interés para otros países a medida que empiecen a reformar sus propios pilares de capitalización individual. Claramente, serán de mucho uso para los países que están introduciendo dicho pilar, también. Al juicio del Ministerio de Economía, el aspecto más importante de esta reforma es la medida dirigida a garantizar un sueldo mínimo dentro del pilar solidario.

Los siguientes parámetros constituyen lo que se propone hacer:

- Capitalización individual mediante contribución definida;
- Garantía de sueldo mínimo incluido en el pilar solidario;
- Cuentas individuales;
- Trabajadores escogen entidad o modalidad de gestión de activos;
- Se permite la portabilidad;
- Transparencia;
- Capitalización nocional está permitida;
- Esquema de capitalización otorga beneficios no programados (maternidad, invalidez y muerte), así como un seguro de longevidad.

Marco pensional – Pilares

La Figura 11 intenta captar lo que muchos pronostican para el sector pensional brasileño en el corto y mediano plazo.

Pilar 0: Programas de bienestar social

El pilar cero – que aborda las necesidades de bienestar social de la sociedad brasileña – no experimenta ningún cambio. Solamente se propone utilizar una estrategia de fases para abordar la estructura de beneficios de bienestar social. Es decir, en vez de otorgar un monto igual a 100% del sueldo mínimo legal a la edad de 65 años, se propone escalonar el beneficio durante dos etapas separadas. Durante la primera fase, los pensionados recibirían R\$ 400 mediante un beneficio otorgado desde los 60 años de edad. Posteriormente, empezarían a recibir un monto equivalente a un sueldo mínimo legal a la edad de 70 años. De esta manera, las personas pueden aprovechar desde un inicio anticipado los beneficios otorgados, mientras el Estado puede aprovechar los beneficios de escalonar – es decir, aumentar de forma más paulatina – la edad de jubilación “completa” en cinco años. Por lo tanto, esta estrategia ostensiblemente otorga beneficios a todos los actores involucrados. Mientras otorga beneficios en una fecha anticipada a nuestros adultos mayores, seguramente también ayudará a aumentar la sostenibilidad de largo plazo del sistema pensional completo.

Pilar 1: Reparto nocional

Se evalúa la factibilidad de introducir un componente de reparto nocional en el primer pilar. La estrategia se trata de utilizar cuentas individuales, durante la primera etapa. Durante la segunda, se pretende ajustar dichas cuentas en función a los aumentos en productividad, PIB o crecimiento en el salario promedio nacional. Se calcularía el beneficio en torno al monto agregado y la expectativa de vida proyectada. Los activos no serían invertidos dentro de los mercados financieros.

Pilar 2: Capitalización obligatoria

Se evalúa la introducción de un tope máximo para el primer y segundo pilar, así como la manera en que se asignan las contribuciones de las personas a dicho pilares (es decir, el porcentaje asignado al primer pilar versus el porcentaje asignado al segundo pilar).

Pilar 3: Pensión complementaria voluntaria

El tercer pilar está compuesto de las pensiones complementarias voluntarias. Tal como se indicó anteriormente, en la actualidad la economía brasileña contiene fondos pensionales abiertos, así como cerrados. Se propone realizar una evaluación exhaustiva de una gran variedad de instrumentos de trayectoria comprobada en las reformas pensionales efectuadas en otros países.

Se espera proponer una estrategia capaz de impulsar la demanda dentro del sector de ahorro complementario voluntario. Muchos dentro del sector de pensiones en Brasil están convencidos que este tipo de estrategia servirá para aumentar la cobertura y los beneficios otorgados. Sin embargo, todos los actores estamos comprometidos en términos de realizar un debate público transparente sobre el futuro de Pilar 3, así como del resto del sector pensional. Los mercados han evolucionado mucho durante la última década, y es necesario tener una conversación muy franca dirigida a determinar qué podemos hacer para aumentar el número de cuentas de capitalización individual en nuestro país.

FIGURA 11³

ESTRUCTURA PENSIONAL - PILARES



FUENTE: EL AUTOR.

Impacto proyectado de la Propuesta de Enmienda Constitucional sobre los fondos de pensión complementarios

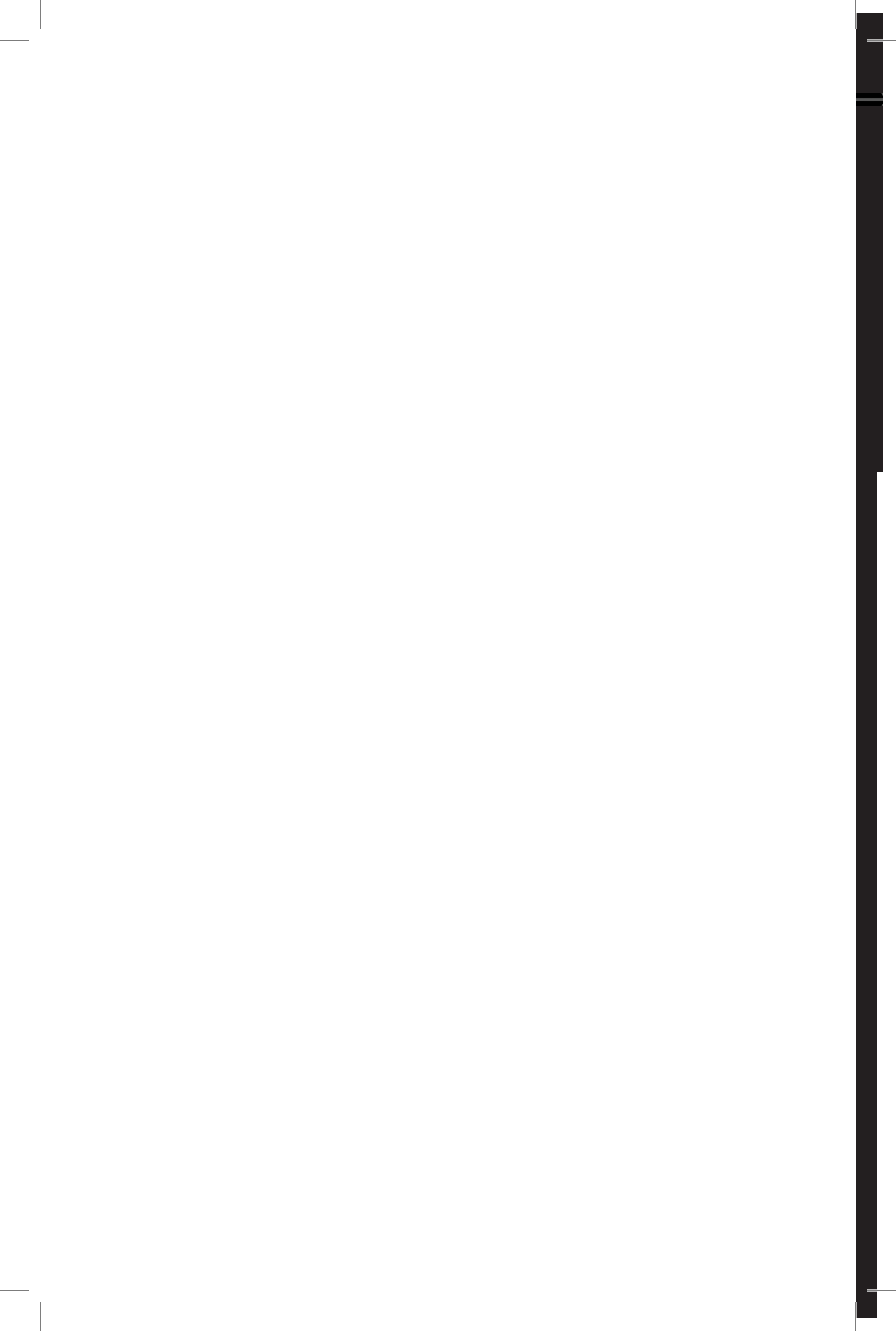
En Brasil, se promulgó un instrumento legislativo conocido como *Proposta de Emenda Constitucional*, o PEC, dirigida a otorgar parámetros para la introducción de un sector de ahorro voluntario para funcionarios públicos. El proyecto de Ley PEC 6/2019 pretende “modificar el sistema de previsión social, (así como) establecer parámetros para la transición, (entre otros)”.⁴ La propuesta ha enfrentado un buen nivel de debate en la Cámara de Diputados, pero todo apunta a que será resuelta eventualmente. A junio de 2019, aún estaba bajo revisión en comité.

Dentro de la promulgación del proyecto de Ley PEC 6/2019, todos los esquemas de funcionarios públicos dentro de Brasil tendrán que cumplir con los parámetros incluidos en dicha enmienda constitucional. Hasta la fecha, existe esquemas pensionales voluntarios en 27 de los 2.135 estados y 5.595 municipalidades incluidos en dicho proyecto de ley. Ostensiblemente, no habrá necesidad de abrir

3 El Congreso aprobó una ley dirigida a ajustar la edad de jubilación legal. Desafortunadamente, no aprobó el pilar de capitalización en dicha instancia.

4 *Proposta de Emenda à Constituição n° 6, de 2019: Disponível en PEC 6/2019.*

nuevos fondos de pensión voluntarios, producto de que la mayoría de los actores sectoriales consideran que los fondos principales tienen más que la capacidad operativa necesaria para abordar dicha nueva demanda. En vez de crear fondos nuevos, el enfoque principal ha sido alinear los distintos esquemas pensionales que operan dentro de la economía brasileña con vistas a estandarizar los criterios involucrados (por ejemplo, asegurarse de que los fondos de pensión abiertos operen bajo los mismos parámetros que los fondos de pensión cerrados, y viceversa).



LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA REFORMA DE PENSIONES: MUCHAS DIFICULTADES, ALGUNAS SOLUCIONES

BENNE VAN POPTA¹

- 1 *Benne van Popta estudió macroeconomía, finanzas públicas y economía política (1970-1976). Es autor de numerosos informes sobre el estado de la economía holandesa. En 1995, se unió al equipo de MKB-Nederland, la asociación de Pymes holandesa, donde fue director de Asuntos Económicos y Sociales, Asuntos Europeos y CFO. Es miembro del directorio del Fondo de Pensión del Sector Retail desde 1999, así como director del Comité de Inversiones de dicha entidad desde 2009. Es director del comité de empleadores en Pensioenfonds Metaal en Techniek, el tercer fondo de pensión tercer más grande en Holanda, dedicado al sector de metales y tecnología. Participa de forma activa en el debate pensional holandés. Es líder de una delegación de expertos en pensiones que he visitado a muchos Estados miembros de la Unión Europea para estudiar sus sistemas pensionales. También es participante activo del International Centre for Pension Management, un foro de debate en materia de pensiones, y posee una variedad de conocimientos sobre los sistemas de pensiones que existen en el mundo, sobre todo de Europa.*

He participado en los debates de pensiones a nivel nacional, europeo e internacional durante décadas. Por lo tanto, he abordado temas como la solvencia, gobernanza y transparencia, así como una variedad muy diversa de parámetros macroeconómicos, regulatorios y de capitalización individual, durante una carrera muy larga. Estoy asistiendo a este, mi segundo foro internacional de FIAP, con vistas a compartir estrategias que han sido de utilidad para el sector pensional europeo a medida que hemos iniciado nuestros respectivos procesos de reforma de pensiones. Adicionalmente, y potencialmente de más interés para los miembros de FIAP, se pretende delinear de forma muy clara las posturas, perspectivas y estrategias que solo han servido para impedir los procesos de reforma de pensión; es decir, estrategias que, en vez de impulsar, han estancado dichas iniciativas. Al final del día, las sociedades que cuentan con actores capaces de iniciar un debate focalizado en las áreas de consenso tienen muchas más probabilidades de generar una agenda de reforma pensional productiva; es decir, suelen tener mucho más éxito que las sociedades que tienen sectores pensionales extremadamente polarizados. Vez tras vez, muchos dentro del sector de pensiones en Europa hemos visto cómo los puntos más controversiales en la agenda de una reforma suelen resolverse por sí mismos si el proceso de reforma comienza con una delimitación clara de los puntos donde los actores concuerdan. Al parecer, la inercia multiplicada de estos puntos de consenso es más que capaz de remediar los temas que provocan el debate más intenso. Quizás es porque una vez que los actores principales empiezan a converger en una reforma propuesta, el peso político agregado involucrado es tan significativo que nadie se atreve a desviar – ni mucho menos a estancar – el proceso.

En términos del contexto latinoamericano, debo admitir que la mayoría de mis conocimientos están limitados al modelo chileno. Pero eso no es tan relevante en términos de mi objetivo general en el presente texto, que trata de contextualizar los fracasos y éxitos que hemos vivido en Europa. Producto de que Europa pasó por su respectivo cambio demográfico antes que América Latina, creo que dichas experiencias – positivas, así como negativas – serán de aún más relevancia para los hombres y mujeres responsables de generar políticas de reforma pensional en la región, sobre todo, cuando uno contempla el escenario macroeconómico actual,

que ha sido tan cambiante últimamente. Las sociedades que logran mantenerse enfocadas en las áreas donde convergen las ideas estarán mejor posicionadas para implementar reformas que sean tanto efectivas como duraderas. La capacidad de construir un consenso tiene una correlación muy fuerte con la magnitud de inercia alcanzada, mientras los argumentos ideológicos suelen desviar la reforma antes que tenga una oportunidad de acumular un nivel significativo de inercia. Inversamente, una vez que el gobierno logra construir un consenso relativamente unánime entre los actores principales, se vuelve infinitamente más difícil desviar una reforma. Implementar una estrategia que prioriza la construcción de un consenso generalizado inicial permite asegurar que un determinado grupo de interés no logre monopolizar los procesos dirigidos a generar más y mejores pensiones a la mayor cantidad de adultos mayores posible.

Mi objetivo es resumir dos temas de economía política principales en este artículo. Luego, pretendo compartir un análisis más profundo de dichos factores. El primer tema principal es la manera en que una sociedad puede optimizar su sistema de pensiones. En segundo lugar, quiero compartir algunos comentarios sobre el tema principal: estrategias útiles a la hora de proponer reformas de pensiones.

He participado en la generación de políticas económicas en Holanda durante más de cuatro décadas, y también he trabajado aproximadamente 20 años en la formulación y optimización de la política pensional holandesa. En términos de la política pensional europea, tengo casi una década de experiencia. Por lo tanto, mi conocimiento de las diversas políticas pensionales que existen en Europa es bastante significativo. En el caso de Holanda, he observado que – por lo menos, hasta la fecha – el país ha sido bastante incapaz de generar una propuesta de reforma pensional practicable. Mientras hemos debatido dicho asunto durante más de una década, jamás hemos logrado el progreso visto en otras naciones europeas. Para ser franco, esta inhabilidad de negociar un acuerdo ha sido sumamente frustrante para muchos profesionales dentro del sector. De hecho, descubrir cuáles factores han permitido a otras naciones lograr reformas pensionales efectivas y duraderas se ha convertido en una de mis misiones profesionales principales.

Por lo tanto, esta obsesión – por identificar cuáles componentes permitan a ciertas sociedades a lograr reformas exitosas – constituye el tema central de este artículo. Por otro lado, claramente también es necesario delinear cuáles factores tienen la capacidad de impedir los procesos de reforma pensional. Creo que el presente texto será de interés, porque últimamente la mayoría de mi vida profesional ha estado enfocada en identificar estos factores, tanto positivos como negativos.

Mi primer mensaje es que, en general, durante la última década la reforma de pensiones ha sido una tarea difícil en términos de los parámetros presentes en

cada contexto nacional en el planeta. Además, cabe destacar que – por lo menos, en términos relativos – el fracaso de las reformas pensionales se ha convertido en el resultado por defecto. Por lo tanto, todo apunta a que los esfuerzos dirigidos a intentar de determinar por qué las naciones fracasan a la hora de intentar de generar políticas de reforma pensional productivas son menos efectivos que un enfoque que se base los escasos casos de éxito. Si uno logra identificar las dinámicas conducentes a procesos de reforma productivos, lo demás resulta ser de importancia secundaria.

A medida que uno analiza los casos ejemplares, se empieza a observar una serie de factores determinantes críticos. ¿Y cuáles son los principales impulsores del éxito? Antes que nada, es importante saber que son completamente alcanzables. De hecho, la sencillez involucrada probablemente sorprenderá a muchos dentro del sector. La esperanza es que, al revisar dichos factores de éxito determinantes, los individuos encargados de generar política pública empezarán a identificar todos los criterios que ya están cumpliendo, para luego empezar a enfocarse en remediar los potenciales puntos ciegos o puntos débiles que sus sociedades poseen.

Quiero utilizar los casos de Finlandia y Holanda para delinear unos parámetros muy claros. Finlandia es lo que se podría caracterizar como mejor práctica en términos de la reforma pensional, mientras que Holanda nos ha enseñado cómo fracasar. Una vez que evaluemos dichos casos de estudio, los miembros de FIAP podrán determinar en qué punto del espectro está ubicado Chile. En lo personal, no quiero emitir una opinión sobre el caso chileno porque al iniciar mi análisis todo se volvió un poco nebuloso de forma bastante rápida. Para resumir, espero compartir los conocimientos y habilidades necesarias para que los equipos del liderazgo nacional que han asistido a este seminario logren esquivar el resultado por defecto. Si logro cumplir con este objetivo, habré cumplido con mi misión principal por lo cual he asistido a este seminario de FIAP.

¿Por qué es tan difícil introducir reformas pensionales?

A mi juicio, existen tres factores determinantes que han generado un grado de dificultad tan marcado. En primer lugar, la dinámica ha cambiado porque los esquemas pensionales se han convertido en tareas extremadamente costosas. Durante las décadas de los 60, 70 y 80, nuestras poblaciones de adultos mayores eran de escala relativamente menor en comparación a su respectiva población nacional agregada. Por otro lado, dichos adultos mayores no tenían una expectativa de vida al jubilarse muy elevada, y el crecimiento económico era fuerte. Los retornos sobre activos eran bastantes altos. Por lo tanto, las sociedades gozaban del lujo de tener una población de adultos mayores relativamente pequeña y un superávit económico y financiero que permitía financiar las pensiones de vejez.

¿A qué conducía este escenario? Los montos de pensión empezaron a incrementarse; además, dichos aumentos tenían una correlación casi directa con los avances económicos experimentados en dichas sociedades. Desafortunadamente, hubo una correlación casi inversa entre dicho crecimiento económico y una concomitante caída en las edades de jubilación.

Claramente, ahora vivimos en un mundo totalmente cambiado. Nuestras sociedades están experimentando el envejecimiento poblacional, las expectativas de vida se están incrementando, el crecimiento económico ha disminuido y los retornos sobre activos han declinado. Por lo tanto, cada país en el planeta está empezando a debatir el asunto de aumentar las tasas de contribución así como las edades de jubilación. En el fondo, las sociedades están pidiendo que empecemos a contribuir más ingreso para recibir un eventual monto de pensión menor, así como trabajar cuatro años más. Claramente, se trata de un esfuerzo sociopolítico monumental, sin prejuicio al contexto nacional involucrado. Esta dinámica constituye el primer factor que contribuye a un nivel de dificultad tan marcado en términos de proponer reformas pensionales hoy en día.

El segundo factor que impide los procesos de reforma pensional en una gran variedad de contextos nacionales es que las pensiones se construyen en base de tres contratos subyacentes: el contrato social, el contrato del mercado financiero y el contrato que existe dentro del mercado laboral. A veces, se ha caracterizado a dichos contratos como los tres pilares del contrato pensional.

El contrato social se trata de un acuerdo intergeneracional basado en la solidaridad que posee la habilidad de impulsar la distribución de la riqueza dentro de una determinada sociedad. Normalmente, los contratos sociales suelen materializarse dentro del foro político y son asuntos netamente públicos. Por su naturaleza, los contratos sociales atraen – o por lo menos ameritan – la atención de casi cada miembro de una sociedad.

Por su parte, el contrato del mercado financiero percibe la pensión como un producto financiero individual adquirido por el consumidor. En el fondo, el sector financiero de una nación tiene la obligación de otorgar dicho producto. Sin embargo, el debate público sobre este aspecto de la cuestión pensional ha sido bastante limitado, y frecuentemente solo aborda asuntos cuantificables como las comisiones pagadas a las AFP, la información asimétrica y la competencia sectorial.

El tercer pilar es el contrato que existe en el mercado laboral. Está constituido por los trabajadores dentro del mercado laboral que poseen un contrato laboral y quienes realizan cotizaciones al sistema de pensiones, generalmente capitalizado. Normalmente, la única dicotomía existe en términos de si se trata de un producto financiero individual o colectivo.

Al final del día, es importante enfocarse en el hecho de que la sociedad tiende a quedar orientada hacia un solo asunto principal: el eventual monto de pensión que uno recibe al jubilarse. Es decir, no siempre tenemos en cuenta los otros factores determinantes en la generación de riqueza para el retiro. Esta dinámica se debe a que la sociedad suele percibir un esquema pensional como un sistema integral; a pesar de que la mayoría de los profesionales que trabajamos dentro del sector de pensiones se refiere a un primer, segundo y tercer pilar. Esta situación solo complica nuestra tarea de generar una agenda de debate basada en evidencia empírica.

Reforma pensional: el fracaso constituye el resultado por defecto

Puede ser que uno se pregunte cómo el fracaso se haya convertido en el resultado por defecto. En primer lugar, esta situación se debe a que el costo de financiar las pensiones ha aumentado de forma permanente durante las últimas décadas. Además, las pensiones son instrumentos financieros mucho más complejos de lo que la mayoría de la sociedad comprende. Como se ha indicado, constituyen una convergencia compleja de tres contratos individuales.

A medida que uno analiza el área de la política de pensiones, las dinámicas involucradas se han vuelto muy negativas y, a su vez, solo han contribuido a aumentar la controversia política involucrada en el contrato del mercado laboral. Por otro lado, a medida que el sector pensional se ha desarrollado durante el siglo XX, ocurrió un aumento extremadamente marcado en términos de los actores involucrados de forma activa en el debate. Claramente, cada actor nuevo empezó a abogar por sus propios objetivos políticos, lo cual simplemente aumentó la complejidad involucrada. Generar políticas públicas que tienen la capacidad de abordar una lista tan larga de exigencias es una tarea casi imposible de realizar exitosamente.

La presencia de tantos actores, instrumentos, entidades e ideologías en el debate pensional ha generado una situación generalizada en casi todos los contextos nacionales: o todos están al mando o nadie está al mando. De nuevo, la situación se ha vuelto cada vez más compleja. Además, los tres factores tienen sus propios contextos históricos que, a su vez, ejercen su propia influencia en un debate sobre las reformas pensionales. Un determinado actor o ideología es necesariamente el producto de una larga serie de eventos que ocurre durante varias décadas. La relevancia de dichos narrativos históricos es sumamente importante; optar por no abordar estos narrativos de manera racional durante el proceso de reforma simplemente no es opción si es que el objetivo es lograr liderazgo. Al final del día, una ausencia total de liderazgo, así como un escenario demasiado democratizado, generan el mismo tipo de resultado: reformas pensionales que fracasan. Si nadie quiere ejercer liderazgo, o si todos pretenden ejercer liderazgo, es imposible efectuar un debate pensional productivo.

Reformas previsionales exitosas: factores determinantes

Algunas sociedades han logrado generar reformas exitosas. Los factores determinantes involucrados tienen una relación muy fuerte a las dinámicas nacionales que condujeron a que estas sociedades empezaron conversar el asunto de reforma. Otros factores están relacionados a la habilidad de una determinada sociedad de efectuar reforma previsional.

Durante mi carrera en el sector, he identificado tres factores determinantes que contribuyen a la decisión de un país de efectuar una reforma de pensiones: una crisis económica; una crisis pensional; o una lucha pública sobre el asunto de la distribución de la riqueza pensional. Las crisis económicas suelen ocurrir producto del bajo crecimiento y los déficits presupuestarios. Este escenario, a su vez, perjudica la habilidad de financiar el primer pilar de manera sostenible. Por lo tanto, las sociedades están obligadas a efectuar reformas pensionales. Cuando los países enfrentan crisis económicas muy generalizadas, cada actor está completamente consciente de su responsabilidad de participar de forma constructiva en la reforma pensional. Así es que las crisis constituyen catalizadores muy efectivos de reforma.

El segundo factor que impulsa la reforma previsional – las crisis previsionales – es un concepto que resulta ser un poco más difícil de cuantificar. Sin embargo, es racional pensar que las crisis pensionales corresponden a niveles de satisfacción bajos en términos de los montos de pensión. Como se indicó previamente, no se trata de uno de los factores involucrados; a menudo, es el único asunto relevante para la mayoría de la sociedad. Por lo tanto, es vital asegurarse de que cada actor dentro del sector pensional esté trabajando para educar e informar a la sociedad en términos de los factores determinantes que contribuyen a la viabilidad financiera de un instrumento pensional.

Claramente, cabe destacar que es difícil conectar las crisis pensionales con problemas dentro del primer, segundo y tercer pilar. Al final del día, es preferible enfocarse en lo que está ocurriendo dentro de la sociedad: los individuos no están conformes con los resultados generados por el sector de pensiones. A mi juicio, los profesionales del sector pensional nunca deberían clasificar dicha percepción como una simple queja por parte de los participantes. La habilidad de compartir sus opiniones con respecto a la inhabilidad del sector pensiones de abordar ciertas necesidades dentro de la sociedad puede ser un excelente catalizador para el cambio. Cuando los actores principales optan por no abordar una opinión negativa generalizada, en el fondo están simplemente fomentando la proliferación e intensificación de la retórica ideológica. Vuelvo a reiterar, no es conveniente enfocarse en el hecho de que – en vez de enfocarse en los marcos pensionales – el público permanentemente critica los montos de pensión. Pero, por otro lado, la mayoría de los individuos

en una sociedad no poseen el conocimiento técnico básico necesario para realizar un análisis comparativo objetivo. Así es que la mejor herramienta para combatir la retórica ideológica es la generación de una agenda de educación pensional y financiera bien delineada; y, cabe destacar, dirigida a *cada* miembro de la sociedad. Mientras, a mi juicio, es irracional ningunear el rol que la retórica ideológica ha ejercido en los reiterados fracasos que hemos visto en las últimas décadas, también creo que se trata de un asunto totalmente manejable. De nuevo, es cuestión de tener la perspectiva indicada.

El tercer catalizador de reforma pensional es la percepción de una distribución injusta de la riqueza para el retiro. Se refiere a que el contrato entre las generaciones es cada vez menos viable. Si uno analiza el caso holandés, un debate ha empezado a materializarse con respecto a la realidad de que los trabajadores de menos recursos y menos educación suelen vivir vidas más cortas que sus contrapartes de más educación y más recursos. El punto central aquí es que, si se pretende utilizar una edad de jubilación única para ambos grupos en un esquema pensional público, el grupo de menos ingresos y educación está efectivamente generando un subsidio de riqueza para el retiro dirigido a financiar la jubilación del grupo de mayor ingresos y mayor educación, lo que resulta regresivo. Por lo tanto, hay que evaluar la introducción de una edad de jubilación escalonada.

Si se permite que la controversia distribucional se intensifique, es probable que ella se convierta en un catalizador de reforma pensional. Sin embargo, y por lo menos en mi experiencia personal, las crisis económicas son los principales catalizadores de una reforma pensional. Para aclarar, una crisis económica es el precipitador más común de este tipo de iniciativa. Las crisis pensionales suelen precipitar las reformas con menos frecuencia, mientras el factor de distribución de la riqueza solamente ha impactado en la agenda del debate de manera significativa en el caso de una sociedad: Holanda. Es decir, por lo menos en términos de lo que yo he observado.

Reforma pensional: cómo determinar si un país será exitoso

Una vez determinados los factores determinantes de la reforma pensional, hay que llevar a cabo dicha reforma. Antes que nada, hay que realizar un análisis objetivo de la habilidad nacional en términos de efectuar una reforma pensional. El factor más determinante aquí es determinar si el país en cuestión tiene la capacidad de actuar o no. Es decir, hay que determinar si una reforma exitosa es una expectativa racional dado el estado actual del escenario político en la sociedad. Por ejemplo, en un contexto europeo, sería necesario determinar si un diálogo entre los sindicatos y empleadores es factible. Para resumir, las sociedades deben determinar si son capaces de generar lo que se podría categorizar como una Coalición de Actores Dispuestos a Negociar (*Coalition of the Willing*).

En algunos países, uno opera dentro de un sistema binomial. Por lo tanto, el partido en el poder suele tener la capacidad de generar una agenda de reforma accionable; es decir, tiene la habilidad de ejecutar política pública. En sistemas presidenciales, el poder ejecutivo tiene la capacidad de efectuar cambios estructurales al marco pensional, mientras en otros contextos nacionales los ministros de economía tienen la habilidad de realizar cambios globales en el sector financiero. Por lo tanto, cada uno de estos tres escenarios incluye una entidad capaz de efectuar una reforma hasta una conclusión final exitosa.

Todos los países que han logrado una reforma pensional duradera han contado con una dinámica política que permite a una determinada entidad liderar los procesos de reforma y acumular el mínimo de consenso necesario para asegurar el éxito de la reforma propuesta.

¿Se busca llegar a un acuerdo, o impulsar una agenda política?

Hay que decidir si el objetivo es llegar al debate con vistas a generar una agenda de reforma practicable y duradera con los demás actores, o si se busca un foro para exponer una agenda personal, institucional o ideológica. Las sociedades no pueden permitir que sus debates sobre reforma pensional se conviertan en luchas políticas desatadas. Cuando los actores principales del debate optan por promulgar sus propias agendas, las sociedades no logran acumular la inercia necesaria para incluso concluir la primera etapa de reforma. Esta dinámica ha ocurrido en reiteradas ocasiones y en una variedad de contextos nacionales muy extensa. Cuando nadie está dispuesto a negociar, es relativamente imposible construir una coalición de actores abiertos. En la ausencia de dicha coalición, es irracional esperar que la reforma sea exitosa.

Evaluando la capacidad nacional para efectuar una reforma pensional

Durante esta etapa de la reforma pensional, una sociedad necesita realizar una evaluación objetiva de su capacidad para efectuar una reforma. Hay que determinar si tiene la capacidad institucional para realizar las tareas incluidas en la agenda de trabajo de la reforma. En mi experiencia, las naciones que simplemente optan por empezar a abordar el primer punto en la agenda de reforma, eventualmente logran acumular la inercia necesaria para terminar el proceso. Al contrario, todo depende de la habilidad de simplemente empezar a actuar. Si la idea es planificar hasta llegar a una solución del tipo Big Bang, el proceso jamás comenzará. Además, es completamente impracticable pensar que la reforma pensional es capaz de ocurrir a una velocidad inicial tan rápida. Tal como se indicó, los sectores pensionales son sistemas complejos compuestos de muchas partes. Las iniciativas dirigidas a lograr una aceleración rápida simplemente van a colapsar uno o varios componentes del

sistema. Por otro lado, este tipo de postura solamente disminuye las probabilidades de alinear a todos los actores. Además, será aún más difícil sincronizar las acciones de dichos factores. Las soluciones del tipo Big Bang tienen una desventaja muy notable: si solamente un aspecto de la estrategia no está sincronizado con los demás componentes, el proceso de reforma entero termina estancado.

Holanda: un caso de estudio sobre cómo fracasar

Holanda nos enseña mucho sobre cómo una sociedad no debería efectuar la reforma de su respectivo sistema de pensiones. En primer lugar, Holanda no está involucrada en una crisis económica. De hecho, es una de las economías más estables en el mundo. Los holandeses tampoco están involucrados en una crisis pensional. Según el índice *Melbourne Mercer Global Pension*, Holanda tiene el mejor sistema en el mundo en términos de la percepción de sus participantes. Cuando una sociedad cuenta con un sector pensional que funciona de manera muy fluida, no existe la presión necesaria para empezar a debatir la reforma pensional. Sin embargo, se empieza a observar que hay cada vez más interés en el asunto de justicia distribucional de la riqueza. Algunos holandeses están empezando a decir que el sistema favorece a los adultos mayores y exige mucho de los trabajadores jóvenes. Claramente, no todos los holandeses están de acuerdo con dicho diagnóstico, y muchos apuntan a una perspectiva ideológica como la fuente de estas declaraciones. Algunos perciben el segundo pilar como un componente innatamente dirigido al individuo, mientras otros perciben dicho pilar como un mecanismo diseñado para compartir el riesgo entre todos los participantes.

Para resumir, es imposible acumular la cantidad necesaria de actores para generar una coalición. Uno tendría que reunir por lo menos a cinco partidos políticos para recién empezar a plantear una agenda de debate pensional. Además, los sindicatos están a favor de incluir sus objetivos políticos en la agenda de cada partido político en el país. Por ejemplo, no es difícil imaginar un escenario en donde hay cinco distintos argumentos contra el aumento en la edad de jubilación legal, con cada uno de ellos proveniente de la misma fuente: los sindicatos. Y solamente se utiliza el ejemplo de los sindicatos para contextualizar esta dinámica. Cada actor dentro del conjunto por podría pedir que todos los partidos políticos incluyan sus argumentos pensionales es en su plataforma partidaria. Es fácil ver cómo el escenario tiene la capacidad de volverse cada vez más complejo. Por su parte, los empleadores holandeses simplemente optan por esquivar el asunto en sí, producto de que no están dispuestos a financiar ninguna medida nueva. Y, a mi juicio, es bastante probable que esta dinámica esté presente en cada sector de empleadores en el mundo.

Por lo tanto, podemos decir que Holanda no posee los catalizadores ni la habilidad

de actuar, y además tampoco quiere negociar un acuerdo mutuo. Las únicas soluciones que está evaluando son del tipo Big Bang que, que tal como se indicó previamente, no son viables. Así es que Holanda constituye un excelente ejemplo de cómo un país no debería efectuar una reforma pensional.

Finlandia: un caso de estudio sobre cómo lograr el éxito

Si uno pregunta por qué Finlandia constituye un caso ejemplar en términos de una reforma pensional exitosa, la respuesta es bastante clara: el país tiene un primer pilar inmenso y un segundo pilar de escala menor. El primer pilar está compuesto de un componente de reparto de 75% y un componente de capitalización de 25%. Finlandia tiene un primer pilar bismarckiano, así es que los derechos pensionales están basados en la cantidad de años acumulados en el sistema, junto a los ingresos generados. Por lo tanto, si un individuo tiene una carrera laboral larga e ingresos nominales, su monto de pensión equivale a entre 65% y 70% de su sueldo promedio. La tasa de contribución en Finlandia varía entre 20% y 23%, y el desempleo simplemente no es un asunto relevante. Los hombres y mujeres tienen la habilidad de tener empleo de tiempo completo durante un período de 40 años.

La única exigencia del modelo en Finlandia es que los individuos están obligados a trabajar por muchos años. De esta manera, en este país han logrado crear un paraíso pensional.

Claramente, se trata de un esquema sostenible. Bajo estas condiciones, los empleadores y sindicatos aceptan sus respectivas responsabilidades en términos de cumplir con su rol en el sistema. En Finlandia, si llegan a un acuerdo en términos de adaptar el marco pensional, y si se genera una solución fiscalmente viable que no colapsa el presupuesto, el ministro de economía está básicamente obligado a firmar el acuerdo presentado por las partes.

Dado lo anterior, el modelo finlandés funciona. Por otro lado, su sistema pensional es totalmente compatible con su mercado laboral. Producto de que los empleadores y los sindicatos toman responsabilidad para sus respectivos roles, Finlandia siempre tiene la capacidad de actuar. Los actores principales están totalmente dispuestos a negociar, y trabajan en la agenda pensional mediante una estrategia que elimina los puntos – paso por paso – hasta lograr introducir los últimos cambios al marco pensional.

Así es que existen varios factores que han convertido a Finlandia en un caso ejemplar en el mundo. En primer lugar, no permiten que se generen argumentos no productivos que solamente sirven para discutir las bases teóricas de su sistema pensional. Bajo estas circunstancias, la única exigencia involucrada es la necesidad

de formular una medida de ajuste cada año; o, a veces, cada cinco años. Producto de que en Finlandia no existe la necesidad de introducir una reforma, se podría decir que quizás no es el modelo más adecuado para Chile. Es decir, ostensiblemente porque existe una diferencia entre la necesidad de adaptar un marco y la necesidad de reformarlo.

Si la sociedad pretende efectuar una reforma pensional, y luego empieza a observar la misma dinámica que existe en Holanda, hay que tomar una serie de medidas para asegurar que no termine con los mismos resultados. Al final del día, aprender a cómo evitar esta dinámica es el factor central.

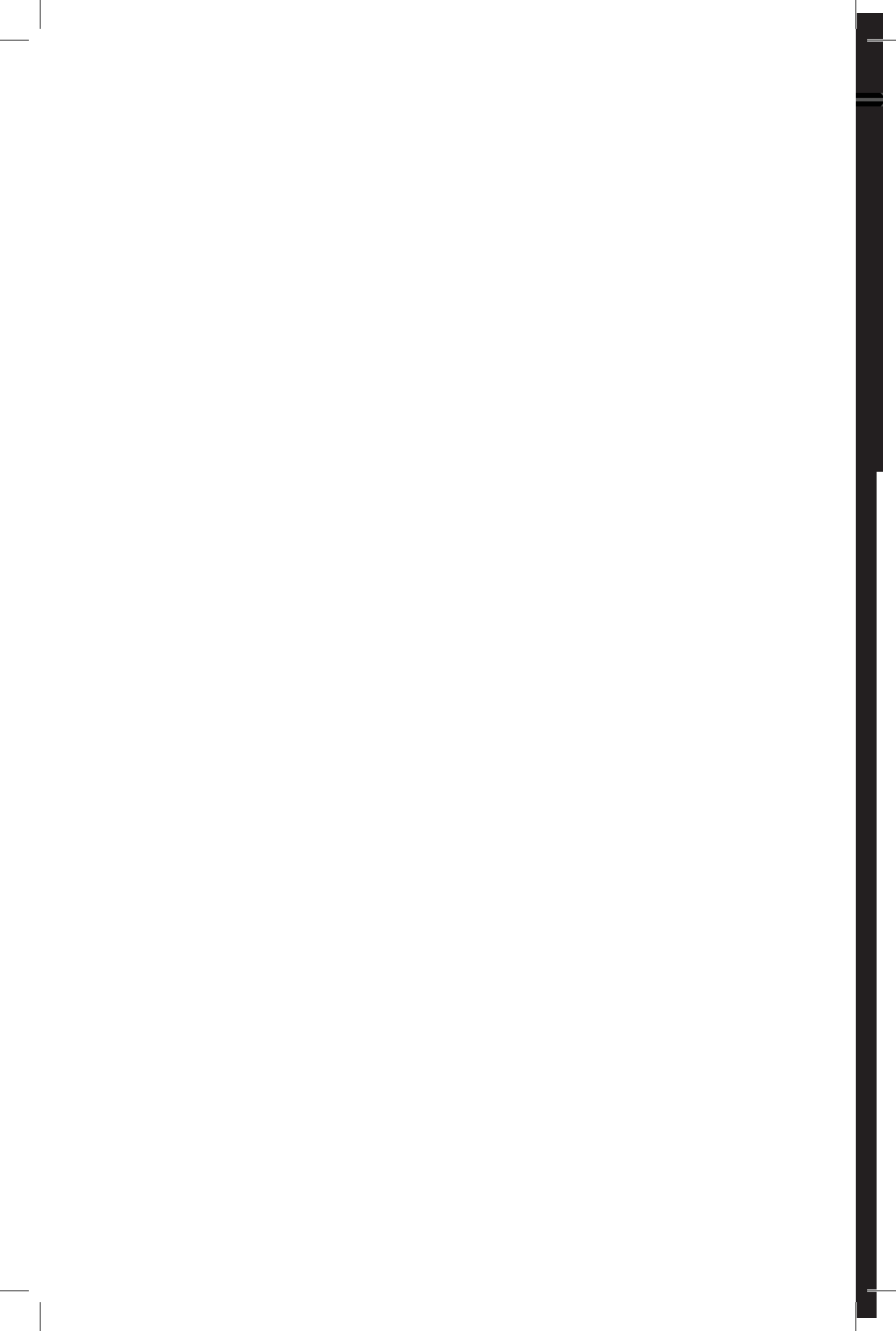
En primer lugar, la sociedad tendrá que cambiar la forma en que aborda la reforma. Hay que pensar de forma compleja, pero actuar de forma muy sencilla. No hay que buscar soluciones Big Bang a costo de la habilidad de lograr avances más paulatinos. Hay que solucionar los problemas de manera sucesiva y nunca cada entrar en luchas ideológicas. El objetivo principal es enfocarse donde los intereses de los actores convergen. Siempre hay que estar enfocados en los puntos de consenso y jamás en las diferencias.

Tengo muchos años experiencia negociando acuerdos con sindicatos. Durante cualquier negociación política, así como en cualquier contexto político, cuando uno empieza a enfocarse en las convergencias de consenso, se empieza a acumular la inercia necesaria para simplemente eliminar las áreas controversiales. Es decir, cuando los actores evalúan las controversias al lado de un consenso tan enorme, parecen bastantes insignificantes. Los actores empiezan a entender que, al obsesionarse en los detalles menores, están en peligro de perder una tremenda cantidad de trabajo, inercia y progreso. Vez tras vez, he observado cómo la mejor estrategia es lanzarse a la piscina con vistas empezar a acumular la máxima cantidad de puntos de consenso durante la fase inicial del proceso. De esta manera, uno está tan enfocado en el consenso que las controversias pierden relevancia de manera muy rápida. Eso sirve para agilizar el proceso de negociar un acuerdo. Inversamente, si uno queda enfocado en las controversias es capaz de ahogarse en un mar de oportunidades.

Al analizar los casos de Holanda y Finlandia, es más fácil ver cómo estos factores pueden impactar las probabilidades de éxito y de fracaso. Los actores necesitan estar dispuestos a tomar responsabilidad para cumplir un rol participativo – sino proactivo – en los procesos. Esta dinámica es importante porque cada actor contribuye a un mecanismo vital en términos de la capacidad nacional de efectuar ajustes en el marco pensional. Los sistemas pensionales requieren la participación de actores provenientes del mundo político, así como del mundo laboral. Por lo tanto, tienen lo que se podría caracterizar como una responsabilidad colectiva para

generar un proyecto de ley de reforma pensional viable y duradero. Claramente, en Holanda no hemos llegado a dicho consenso. Hasta la fecha, cada actor solamente ha sido capaz de abogar por su propia agenda individual. Todos están interesados en promulgar sus propias perspectivas y, en consecuencia, jamás han cumplido con su responsabilidad de lograr introducir cambios al sistema pensional holandés.

Afortunadamente, sospecho que hay muchas lecciones que los países europeos pueden aprender de innovadores latinoamericanos como Chile. Inversamente, todo apunta a que Europa seguirá generando datos valiosos a las administradoras de fondos que trabajan en los países de América.



LA REFORMA DE PENSIONES EN CHILE

AUGUSTO IGLESIAS¹

- ¹ *Augusto Iglesias es Ingeniero Comercial, con Mención en Economía, de la Pontificia Universidad Católica de Chile, y Master en Economía de la Universidad de California, Los Ángeles, Estados Unidos. Actualmente se desempeña como Coordinador de la Reforma de Pensiones, de la Presidencia de Chile. Durante su vida profesional se desempeñó como Subsecretario de Previsión Social en Chile (entre marzo de 2010 y marzo de 2014); Gerente de Estudios de AFP Habitat; investigador del Centro de Estudios Públicos (CEP) y del Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, entre otros cargos. También ha sido consultor de organizaciones internacionales, incluyendo el Banco Mundial, el BID, la CEPAL, y las Naciones Unidas, además de gobiernos e instituciones privadas. Ha asesorado en proyectos relacionados a la reforma de pensiones a los gobiernos de diversos países. Integró el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Pensional en Chile (2006).*

Los objetivos principales de esta presentación son explicar el contexto en el cual el gobierno del presidente Sebastián Piñera preparó el proyecto de reforma al sistema de pensiones de Chile que presentó al Congreso a fines del año pasado, y las características principales de este proyecto.

I. Contexto

En noviembre del año 2018 el gobierno del presidente Piñera ingresó al Congreso Nacional un proyecto de ley que propone distintas reformas al sistema de pensiones. Este proyecto aún se encuentra en su trámite legislativo. El gobierno anterior, hacia el final de su mandato, había presentado otro proyecto de reforma, cuyo trámite legislativo, sin embargo, no avanzó.

Ambos proyectos de ley coinciden en la necesidad de mejorar las pensiones (tanto las futuras, como las que están en curso de pago). También, y con el objeto de mejorar las pensiones futuras, coinciden en la necesidad de aumentar en forma significativa la tasa de cotización, para lo cual proponen incrementos de 5% y 4,2%, respectivamente. Los proyectos difieren en las características del modelo institucional que administraría las contribuciones adicionales; difieren en cuanto al mecanismo que se usaría para mejorar las pensiones en curso de pago y en la definición de los segmentos de la población que deberían ser beneficiados con las propuestas respectivas; y difieren en el alcance y características de los cambios que proponen al mercado de las AFP.

Que dos gobiernos sucesivos, de distinto color político, presenten proyectos de reformas, deja en evidencia que introducir cambios al sistema de pensiones es una cuestión sobre la cual existe prácticamente unanimidad de opiniones en el país. Que los proyectos coincidan en la necesidad de aumentar fuertemente la tasa de cotización para mejorar pensiones futuras y el gasto público (o las transferencias) para mejorar las pensiones en curso de pago, deja en evidencia que los ajustes que se necesita son significativos. Estas coincidencias son relevantes pues sugieren que los diagnósticos sobre el origen de los problemas comparten muchos elementos.

No es común que un país logre acuerdos sobre aumentos tan significativos en las tasas de cotización y en el gasto público en pensiones, y que la gran mayoría de los distintos actores – el estado; los trabajadores y pensionados; la industria previsional; el empresariado - coincidan en destacar la necesidad de hacer cambios. De hecho, este rasgo del proceso de discusión de las reformas en Chile es bastante excepcional pues, en otras experiencias, cambios paramétricos de magnitud muy inferior han sido violentamente resistidos por el mundo político y la población en general. Posiblemente, en Chile, el acuerdo político en cuanto a la necesidad y magnitud de los cambios se explica (al menos en parte) pues, como resultado del trabajo durante muchos años de numerosos centros de estudio; entidades privadas y de gobierno; y especialistas, se ha desarrollado en el país un volumen importante de estudios sobre el sistema de pensiones, que han ayudado a construir una base de conocimiento común y compartido sobre el tema, y que han influido decisivamente sobre las propuestas de política pública en este ámbito.

En resumen, hemos llegado a la discusión parlamentaria de los proyectos de reforma a las pensiones sobre la base de un diagnóstico común, fuertes coincidencias respecto a la magnitud de los ajustes que se necesita, y un sentido de urgencia compartido. En estas condiciones, sería muy desafortunado que no logremos ponernos de acuerdo para aprobar una reforma que entregue respuestas efectivas y sostenibles a los desafíos que enfrenta nuestro sistema previsional.

II. ¿Por qué estamos reformando nuestro sistema de pensiones?

El sistema de pensiones chileno muestra logros importantes. En primer lugar, es un sistema con alta cobertura poblacional. Por ejemplo, la proporción de cotizantes a trabajadores ha alcanzado 66,3% y la tasa de pensionados con relación al número de mayores de 60 años es 77%. Así, casi todos los hogares en Chile con un adulto mayor a 60 años cuentan con una pensión.

Al mismo tiempo, y muy especialmente por efecto del Pilar Solidario (introducido el año 2008) el sistema de pensiones ha contribuido a una disminución significativa – medida en ingresos – en la pobreza de adultos mayores, que ha bajado desde 23% el año 2006, a 4,5% el año 2017, siendo los adultos mayores el segmento de la población con los más bajos niveles de pobreza en el país².

Otro resultado destacable es la alta rentabilidad de los fondos de pensiones, que desde el año 1981 ha alcanzado un promedio real anual de 8.1%, cifra que duplica las proyecciones originales. El sistema, además, tiene una trayectoria impecable en

2 *Resultados Encuesta CASEN, Ministerio de Desarrollo Social y Familia, 2017. Disponible en línea en: CASEN 2017*

términos de su integridad financiera. Durante más de 35 años, no ha existido ningún episodio de uso indebido de los casi USD 200 billones de recursos acumulados en los fondos de pensiones. Esto es un logro particularmente significativo en una región con insuficientes niveles de transparencia y que ha vivido reiterados episodios de crisis financieras.

Por otra parte, el déficit del antiguo sistema de pensiones de reparto ya está prácticamente pagado, por lo que la carga fiscal del sistema de pensiones en Chile es relativamente baja. Este resultado ha permitido liberar recursos públicos para otros usos, incluyendo la construcción del Pilar de Pensiones Solidarias, no contributivo, que entrega beneficios a los pensionados más pobres del país.

Finalmente, la acumulación de ahorro previsional ha hecho un aporte significativo al desarrollo económico. Un estudio publicado por Fuentes en 2013 – y su antecesor, un estudio realizado por Schmidt-Hebbel y Corbo en 2001- concluye que un porcentaje significativo (entre 8,6% y 14,4%) del crecimiento económico de Chile desde 1981 a 2011 se explica por la reforma de pensiones. Este es un resultado importante pues todos los sistemas de pensiones necesitan una economía sana para entregar pensiones adecuadas. Sin crecimiento económico no hay estabilidad en los empleos, no hay creación de nuevos empleos y no hay crecimiento en los salarios. Y sin crecimiento en el empleo y los salarios, no se puede pagar buenas pensiones.

Los resultados del sistema de pensiones chileno lo ubican en lo alto de los distintos rankings internacionales. El índice global de pensiones *Melbourne Mercer* (MMGPI) – que compara los sistemas de pensiones de 34 países en términos de su suficiencia, sustentabilidad e integridad– colocó al sistema chileno en octavo lugar en 2018.³ El *Allianz Pension Sustainability Index*, según los últimos resultados publicados en 2014, posicionó al sistema chileno como número 9 entre 54 países en términos de sustentabilidad⁴. El índice publicado por el *Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales* (CSIS) que evalúa los sistemas de 20 países según su habilidad para enfrentar los desafíos del envejecimiento poblacional, posicionó a Chile en el tercer lugar en términos de sustentabilidad fiscal, y en octavo lugar en términos de adecuación de ingresos⁵.

¿Por qué entonces reformar un sistema que, en tantas dimensiones, parece exitoso?

3 *Melbourne Mercer Global Pension Index, 2018:* <https://australiancentre.com.au/projects/melbourne-mercet-global-pension-index/>.

4 *Allianz Pension Sustainability Index, 2014:* https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/migration/media/press/document/other/2014_PSI_ES_final.pdf

5 *The Global Aging Preparedness Index (Second Edition), 2013:* <https://www.csis.org/analysis/global-aging-preparedness-index-second-edition>.

La reforma es necesaria pues existe una enorme demanda social para mejorar las pensiones. Además, la reforma es necesaria para dar estabilidad de largo plazo a la institucionalidad previsional.

La demanda por mejores pensiones

Mientras la economía ha experimentado un crecimiento sostenido y significativo durante décadas, los montos de las pensiones contributivas (las financiadas con ahorro previsional) prácticamente no han crecido. Como resultado, muchos pensionados se han empobrecido en relación con los trabajadores activos y sienten, en consecuencia, que no están participando de los frutos del éxito económico del país.

Al mismo tiempo, el crecimiento sostenido de salarios a lo largo de la vida laboral -otra consecuencia de los buenos resultados económicos- ha manifestado en bajas tasas de reemplazo llegado el momento de la pensión, pues el nivel de esta depende del ahorro acumulado durante toda la vida laboral y, muy especialmente, el acumulado durante los primeros años de trabajo, cuando se cotizó por salarios muy inferiores a los que se han recibido en los años próximos a la pensión. Además, muchos sienten que las pensiones están por bajo las promesas que se hicieron cuando comenzó la operación del sistema previsional a comienzos de la década de los '80.

La frustración de las expectativas también se explica por tres tendencias que han impactado negativamente sobre el nivel de las pensiones contributivas: el rápido y marcado aumento en las expectativas de vida de los pensionados; la baja sostenida en la tasa de rentabilidad de los fondos, tanto en la etapa activa como en la pasiva; y la muy baja densidad de cotizaciones. Lamentablemente, los parámetros del sistema no se han ajustado para hacer frente a este escenario. Así, la tasas de cotización y la edad de pensión siguen exactamente en los niveles fijados el año 1981, cuando comenzó la operación del actual sistema.

Además, junto a las críticas sobre el bajo nivel de las pensiones (o pensiones bajo las expectativas), se ha comenzado a acumular críticas respecto al riesgo al que quedan expuestos los trabajadores que, aun cuando coticen regularmente, no pueden asegurar el nivel de la pensión que van a recibir.

En el caso del componente no contributivo del sistema (el pilar solidario), el problema se produce pues los beneficios están fijados a un nivel que no evita que sus beneficiarios caigan en la pobreza. Además, la cobertura de este programa no permite llegar al apoyo a pensionados de clase media que, por las razones ya explicadas, y aunque coticen con cierta regularidad, reciban pensiones que les obliguen a bajar significativamente su nivel de vida.

La estabilidad del sistema previsional

También se necesitan reformas para dar estabilidad política al sistema previsional y al marco regulatorio dentro del cual se desenvuelven las instituciones previsionales. La brecha entre los montos de las pensiones efectivamente pagadas y las expectativas de pensión de los trabajadores está alimentando fuertes críticas al modelo de pensiones chileno. La opinión pública está haciendo responsable a las AFP de la insuficiencia de las pensiones. Bajo la lógica de “si las pensiones son malas, entonces quienes pagan esas pensiones están haciendo mal su trabajo”, la gestión de las administradoras ha sido severamente cuestionada. Al mismo tiempo, bajo la lógica de “si con el ahorro no alcanza para pagar buenas pensiones, entonces busquemos otra forma de mejorarlas”, el mecanismo de financiamiento del sistema está bajo crítica.

Resulta entonces necesario y urgente avanzar con una reforma que permita dar respuestas sustantivas y sostenibles en el tiempo a las críticas que enfrenta el sistema de pensiones. Si no somos capaces de responder rápidamente a este desafío, comprometeremos severamente su desarrollo futuro.

III. La propuesta de reforma

En este contexto, el gobierno propuso una reforma pensional con cinco objetivos principales.

El primero es fortalecer gradualmente el Pilar Solidario. Así, a partir del primer año de vigencia de la eventual ley, mejorarán las pensiones de 1,6 millones de pensionados (el 67% del total en el país). Al séptimo año de vigencia de la ley, habrán mejorado 2,4 millones de pensiones (80% del total de pensionados en esa fecha).

El segundo objetivo es mejorar las pensiones de la clase media, con un incremento especial para las mujeres. Los cambios propuestos mejorarán tanto las pensiones en curso de pago como las futuras, y se implementarán gradualmente desde el segundo año de vigencia de la ley. El número de beneficiados por esta propuesta crecerá rápidamente, desde 460.000 a 840.000 pensionados al séptimo año de vigencia de la ley.

El tercer objetivo de la reforma es dar mayor protección económica a los adultos mayores que se encuentran en situación de dependencia severa. Este segmento de la población necesita ayuda para realizar tareas cotidianas. El proyecto propone una combinación de subsidios y seguros para entregar un complemento de pensión a 135.000 pensionados en esta condición.

El cuarto objetivo es mejorar a las pensiones de vejez de las futuras generaciones de pensionados. Para esto se propone un aumento de tasa de cotización de 4 puntos porcentuales, que comenzará a tener un impacto significativo sobre las pensiones de vejez que se comiencen a pagar desde aproximadamente el año 2030 en adelante.

El quinto foco de la reforma está constituido por iniciativas para mejorar la competencia en la industria de AFP, la educación pensional, y los procesos de fiscalización.

Fortalecimiento del Pilar Solidario

Para mejorar las pensiones actuales y futuras de los pensionados más vulnerables (y de la clase media más vulnerable) se propone aumentar el nivel absoluto de la Pensión Básica Solidaria (PBS), y de la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS). Con estos dos cambios, aumentan también los Aportes Previsionales Solidarios (APS). Junto con incrementar la PBS y la PMAS, se propone diferenciar estos parámetros por edad. Actualmente, los pensionados en situación de pobreza que son mayores de 65 años reciben un beneficio cuyo monto no cambia a medida que aumenta su edad. En consideración al impacto del envejecimiento sobre la vulnerabilidad de los pensionados, el proyecto propone, en cambio, que los beneficios aumenten cuando el pensionado cumpla 70, 75, 80 y 85 años.

Además, se introduce un seguro que protegerá el nivel de las pensiones de los beneficiarios del Pilar Solidario que optan por el retiro programado, evitando que su monto disminuya más de 30% por efecto de la longevidad. Producto de este cambio, se espera que el mercado de pensiones en Chile se segregue entre un sector constituido por los pensionados más pobres, quienes reciben beneficios provenientes del Pilar Solidario, y que se pensionarán con la modalidad de retiro programado; y otro, la población de pensionados de ingresos medios y altos, que se pensionarán preferentemente bajo la modalidad de renta vitalicia.

Finalmente, el proyecto facilita el acceso al Pilar Solidario y se limitan las circunstancias en las cuales se puede perder el derecho a recibir estos beneficios.

Los cambios anteriores se financiarán con un incremento de 40% al aporte fiscal al Pilar Solidario.

Mejores pensiones para la clase media y las mujeres

Para mejorar las pensiones de la clase media que no quedan cubiertas por el Pilar Solidario y de las mujeres se introduce un beneficio financiado con el presupuesto público -que involucra un aporte fiscal adicional equivalente a 0,32% del PIB- cuyo

monto dependen de la cantidad de cotizaciones pagadas durante la vida laboral. Así, las mujeres que hayan cotizado más de 16 años y los hombres que hayan cotizado más de 22 años, van a recibir un suplemento a su pensión mensual. Como decíamos, el monto de dicho suplemento dependerá del número de cotizaciones: a mayor número de cotizaciones, mayor suplemento. Para disminuir la brecha de género en los montos de pensiones, el suplemento otorgado a las mujeres será mayor que el suplemento para los hombres.

Protección a pensionados en condición de dependencia funcional severa

A los adultos mayores en condiciones de dependencia funcional severa, se pagará un beneficio económico mensual con cargo a un seguro o, si no quedan cubiertos por este y pertenecen al 60% de pensionados más pobres, un subsidio. El seguro se financiará con una cotización de 0,2% de cargo de los empleadores. El subsidio, con recursos del presupuesto público.

Mejores pensiones futuras

Para mejorar las pensiones autofinanciadas de los futuros pensionados de vejez, se propone aumentar gradualmente (durante un periodo de ocho años), la tasa de cotización en 4 puntos porcentuales – de cargo de los empleadores. Además, y también con el objeto de mejorar las pensiones futuras, se introduce un seguro que cubre el pago de cotizaciones durante los periodos de desempleo; se fortalece los mecanismos de cobranza de cotizaciones impagas; y se introduce incentivos para postergar la edad de pensión. En particular, se autorizará a los trabajadores retirar el 50% del mayor saldo que acumulen durante los años que posterguen la edad de pensión. Así, los individuos que postergan la jubilación, además de poder llevarse un monto de libre disposición, recibirán una pensión mayor en comparación a la que recibirían a la edad de jubilación legal. Además, se autorizará a las AFP a cobrar una comisión más baja, o no cobrar comisión, a los pensionados que optan por seguir cotizando.

Junto con los cambios incluidos en el proyecto de ley de pensiones, existen otros, contenidos en proyectos de ley recientemente aprobados o que se están tramitando en el Congreso, que también deberían ayudar a aumentar la densidad de cotizaciones y, por lo tanto, las pensiones futuras. Estos incluyen:

- Cotización obligatoria de trabajadores independientes a honorarios (ya aprobado);
- Sala Cuna Universal (que ayudará a aumentar la participación laboral de las mujeres);
- Trabajo a Distancia (que ayudará a aumentar empleabilidad)

Fortalecimiento de la competencia; mejor educación previsional; y perfeccionamiento de la fiscalización

Para mejorar la calidad de servicio entregado por las AFP, así como bajar las comisiones cobradas por dichas entidades, el proyecto de ley propone las siguientes medidas:

- Los afiliados podrán decidir que la mayor cotización (4%) sea administrada por entidades especializadas en esta gestión (de giro único), bajo un régimen de inversión distinto al 10%;
- Las Cajas de Compensación y Cooperativas de Ahorro y Crédito podrán formar AFP;
- Disminuirán las barreras de entrada a la industria de AFP:
 - o menor encaje;
 - o autorización de venta conjunta de ahorro previsional obligatorio y voluntario;
 - o atención de público conjunta, con personal propio, para productos de ahorro previsional obligatorio y de ahorro previsional voluntario.
- Las AFP podrán distribuir parte de sus utilidades a sus afiliados;
- Se cambiará las reglas de licitación de nuevos afiliados;
- Las AFP podrán diferenciar comisiones de AFP por permanencia efectiva y tamaño de grupos de afiliados que se incorporan.

Las propuestas para mejorar educación e información previsional incluyen una obligación de las AFP de financiar (con cargo a sus ingresos por comisiones) actividades y programas de educación previsional; la obligación de las AFP de presentar una Cuenta Anual a sus afiliados; y la imposición de un límite máximo al número anual de traspasos de un afiliado entre AFP.

Por último, para mejorar la capacidad de fiscalización del sistema de pensiones, se propone las siguientes reformas:

- Ampliar los cargos incompatibles entre AFP y entidades de su grupo;
- Crear un sistema centralizado de información de ahorro previsional;
- Fortalecer la fiscalización del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) y de las Comisiones Médicas.

IV. ¿Qué se critica a las propuestas?

Las reformas propuestas han sido calificadas como insuficientes. Esta es una crítica infundada. De hecho, esta reforma, junto con la del año 2008, representa el esfuerzo de cambios más sustantivo a nuestro sistema previsional desde el año 1980, cuando comenzó la operación del sistema de ahorro individual. La magnitud del esfuerzo

que ahora se propone se manifiesta en distintas dimensiones: se duplica el aporte fiscal total al sistema de pensiones; se introducen nuevos programas para la clase media y mujeres, que cubrirán a más de 800.000 pensionados; se aumentan las tasas de cotización a la cuenta de ahorro previsional individual en 40% (desde 10% a 14%); se cubren contingencias que los pensionados hoy enfrentan sin protección alguna; se suman cambios que permitirán aumentar significativamente la densidad de cotizaciones; se fortalece la competencia de la industria; etc.

Por cierto, esta reforma no representa el “fin de la historia de las pensiones” y los cambios anteriores no garantizan que nunca más será necesario hacer nuevos ajustes al sistema, pues ninguna reforma podría reclamar el mérito de resolver definitivamente el problema previsional. Inevitablemente, en el futuro se presentarán contingencias y circunstancias que hoy no se pueden anticipar y tampoco se puede definir con certeza la trayectoria de las que sí se identifican. No existe una reforma pensional capaz de abordar cada posible escenario futuro.

La crítica sobre la “insuficiencia de la reforma” es, además, ingenua, pues cualquier reforma enfrenta restricciones políticas que ponen límites a lo posible. La búsqueda de acuerdos es una estrategia que, además de estar en la esencia del proceso político en democracia, resulta inevitable para un gobierno de minoría, y su consecuencia es que algunas cuestiones no se puedan resolver o se deban enfrentar en forma limitada.

También se critica que muchos de los cambios propuestos se implementarán lentamente. Al respecto hay que distinguir entre los cambios que aumentan las pensiones en curso de pago y los cambios que aumentan las pensiones de las generaciones futuras (especialmente el aumento en tasa de cotización). Prácticamente todos los cambios con el primer objetivo se comenzarían a implementar de forma inmediata después de la aprobación de la ley. De hecho, el primer año recibirán beneficios de la reforma el 67% de los pensionados del país. En lo que respecta al aumento de tasa de cotización, efectivamente se propone un aumento gradual, durante ocho años, con el doble propósito de minimizar los eventuales impactos negativos de la reforma sobre el mercado laboral y, además, para dar viabilidad financiera al proyecto. Así, la gradualidad para los cambios con efectos de largo plazo es una condición necesaria de la estrategia de reforma. Ningún sistema de pensiones podrá cumplir eficientemente con sus objetivos si la economía no está creando empleos de calidad y si los salarios no crecen. Además, las reformas deben ser financieramente sustentables, para lo cual no pueden romper con los equilibrios fiscales.

Se critica también que el modelo de administración propuesto para el aumento de cotización es muy complejo, y que los trabajadores no serán capaces de entenderlo

y tomar las decisiones correctas. Sin duda, simplificar el proceso de decisiones individuales es una condición necesaria para un sistema de pensiones exitoso. Sin embargo, existen distintas formas de lograr ese objetivo. Una es limitar las alternativas disponibles; la otra es introducir opciones por defecto. En mi opinión, el mejor diseño es el que logra combinar un número suficiente de alternativas que permitan acomodar las distintas preferencias y circunstancias individuales, con procesos que deriven a los individuos a las opciones que corresponda a sus perfiles, cuando estos no quieran o no puedan elegir. La reforma que se ha propuesto sigue este camino; así, los afiliados tendrán libertad de elegir y, al mismo tiempo, existirán reglas automáticas para quienes no quieran elegir o sientan que no se encuentran preparados para ello.

Desde un ángulo distinto, se critica también que la propuesta de reforma no asegura participación del Estado en la gestión del sistema. Sin embargo, la reforma además de fortalecer los mecanismos de fiscalización estatal que hoy existen, permite que se constituya una administradora de propiedad estatal, que podría participar en la gestión del 4% de mayor cotización.

Finalmente, se critica al proyecto por su supuesta falta de solidaridad, dado que no incluye un componente contributivo de reparto. Esta crítica requiere un análisis más extenso, pues se repite en el caso de muchos otros sistemas de pensiones basados en el ahorro individual y se ha usado para justificar cambios radicales en su estructura, siempre con el objetivo de introducir o potenciar sistemas de reparto.

Todo sistema de pensiones debe incluir componentes solidarios para dar apoyo a los más vulnerables y a los más necesitados. Para asegurar la solidaridad, dichos componentes deben financiarse preferentemente con aportes de los menos vulnerables y necesitados. En consecuencia, repartir cotizaciones pagadas por trabajadores más y menos vulnerables entre pensionados más y menos vulnerables no garantiza la solidaridad de un sistema. De hecho, un sistema de reparto de cotizaciones, salvo que esté muy cuidadosamente diseñado, no será solidario pues quienes aportan proporcionalmente más (en proporción a sus ingresos) son los trabajadores de menores ingresos. Al mismo tiempo, entre los pensionados que reciben las transferencias puede haber algunos menos vulnerables en comparación a algunos de los cotizantes que hicieron los aportes respectivos. Además, como las expectativas de vida están positivamente correlacionadas con la condición socioeconómica, los pensionados que recibirán las transferencias por más tiempo son, mayoritariamente, los de mayores ingresos. Así, los conceptos de "solidaridad" y "reparto" no son sinónimos. Mas aun, el reparto de cotizaciones entre los pensionados no necesariamente es solidario.

Por otra parte, el reparto de cotizaciones tiene algunas consecuencias sobre el

mercado del trabajo. Cuando las cotizaciones no son propiedad del trabajador, representan un impuesto al trabajo, con impacto negativo sobre el empleo formal. En un contexto de envejecimiento poblacional, para mantener el nivel de los beneficios, la magnitud de este impuesto deberá aumentar en el tiempo, con efectos negativos cada vez mayores sobre el mercado del trabajo.

Por lo tanto, los sistemas que financian solidaridad con transferencias desde el presupuesto público, especialmente si la estructura de ingresos fiscales es progresiva o neutra, tienen ventajas objetivas en comparación a los sistemas que financian la solidaridad con cotizaciones.

En consideración a estos antecedentes, el proyecto de reforma propone financiar las mayores transferencias hacia pensionados más pobres y vulnerables principalmente con el presupuesto público, que se combina con un seguro social que, a cambio de una cotización, ofrece protección frente a una circunstancia (la dependencia funcional severa) que puede deteriorar significativamente la situación socioeconómica del pensionado.

V. ¿Qué hemos aprendido del debate pensional en Chile?

El debate sobre reforma de las pensiones en Chile permite avanzar algunas conclusiones que pueden ser de utilidad en otros contextos.

Primera: hemos aprendido que, aunque los sistemas de ahorro individual de contribuciones definidas no garantizan el monto de la pensión, los participantes igual se forman ciertas expectativas de pensión, muchas veces alimentadas por las mismas autoridades y la industria. Por lo demás, para que un sistema de pensiones cumpla con sus objetivos, las personas deben formarse una idea sobre lo que recibirán del mismo en una u otra circunstancia, y esta idea representa una expectativa de pensión. Si las expectativas de pensión no se cumplen para una mayoría o un grupo relevante de pensionados, entonces el sistema respectivo será severamente cuestionado, aun cuando pueda mostrar buenos resultados en todas las dimensiones objetivas de su operación. Así, ni la mayor eficiencia de un sistema, ni tampoco su mayor sustentabilidad, ni sus eventuales efectos positivos sobre la economía, son suficientes para garantizar el apoyo del público. Construir expectativas de pensión que se ajusten a los resultados efectivos del sistema es una condición necesaria para su estabilidad política de largo plazo.

Segunda: hemos aprendido cuán importante resulta que los administradores de fondos construyan y mantengan una relación de confianza con sus afiliados. Y para esto no basta con ofrecer “buenas rentabilidades” y “bajos precios”. Información oportuna y completa; capacidad para responder en forma rápida y simple las

preguntas de los trabajadores; transparencia; son algunas de las condiciones necesarias para que los afiliados sientan que pueden confiar en quien administra sus ahorros. Y esa relación de confianza sirve de “estabilizador institucional” en épocas de crisis.

Tercera: hemos aprendido la importancia de ajustar oportunamente los parámetros del sistema para asegurar que las expectativas de pensión se puedan cumplir. En el caso de Chile, los parámetros básicos del programa de AFP -la tasa de cotización y las edades legales de pensión- se han mantenido inalteradas por 38 años. En el intertanto, han bajado significativamente las tasas de retorno; han subido las expectativas de vida; y hemos descubierto que la mayoría de los trabajadores cotiza durante su vida laboral muchos menos años de lo que se suponía inicialmente. No debería entonces extrañarnos que las expectativas de pensión no se puedan cumplir.

Cuarta: una fortaleza de los sistemas de pensiones de ahorro individual y contribuciones definidas es su sustentabilidad financiera de largo plazo. Pero en la mayoría de los sistemas de este tipo, ello se obtiene a costa de un mayor riesgo de las pensiones. En consecuencia, es necesario perfeccionar el diseño de estos sistemas con mecanismos que ayuden a bajar el riesgo de las pensiones, entregando mayor certeza a los afiliados, especialmente a medida que se aproximen a la edad de pensión, respecto al monto del beneficio que recibirán.

Quinta: construir un diagnóstico sólido y compartido sobre las fortalezas y debilidades del sistema previsional es una condición necesaria para entrar a un debate político sobre posibles reformas. Por cierto, el diagnóstico común no garantiza que se pueda construir un acuerdo sobre las reformas, pero sin ese diagnóstico, el acuerdo se hace muy difícil. En particular, la industria haría bien en promover el trabajo continuo de análisis técnico y especializado con el objeto de identificar oportunidades de mejora y, además, en promover el mejoramiento continuo de la regulación. Sin duda, la estabilidad en las reglas ayuda a desarrollar los proyectos de negocio en un ámbito de mayor certidumbre. Pero cuando esto representa un freno para la corrección oportuna de problemas, entonces la estabilidad se perderá a un gran costo cuando las críticas alcancen un nivel políticamente insostenible y empujen cambios más radicales y profundos que, en otras circunstancias, no serían necesarios.

VI. Comentarios finales

Haber introducido componentes de ahorro individual a los sistemas de pensiones ha hecho bien a los países que los adoptaron. Sin embargo, el debate sobre reformas a las pensiones de los últimos años nos ha enseñado que un sistema de ahorro, para ser exitoso y sustentable políticamente en el tiempo debe, además de



obtener los mejores resultados de rentabilidad posibles: a) construir expectativas de pensión razonables; b) lograr que los afiliados mantengan una relación de confianza y valor con los administradores; c) ajustar, de manera oportuna, los parámetros frente a cambios en el entorno; d) limitar el riesgo de las pensiones; y, e) construir y mantener actualizado un diagnóstico sobre oportunidades de perfeccionamiento y no postergar la implementación de los cambios que se necesiten.

LOS DESAFÍOS DE LA REFORMA DE PENSIONES EN CHILE

RODRIGO VALDÉS¹

1 Rodrigo Valdés es PhD en economía en el MIT e Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile. Actualmente es profesor en la Escuela de Gobierno de la Pontificia Universidad Católica de Chile y director de empresas. Fue Ministro de Hacienda en 2015-17. Previamente trabajó en los sectores privado y público, en BTG Pactual en Santiago, en Barclays Capital en Nueva York, en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en el Banco Central de Chile.

Me propongo abordar en este texto tres temas complementarios relacionados a la reforma de pensiones. Primero, discutiré algunas de las restricciones políticas que limitan las maneras en que se puede reformar el marco pensional chileno. Segundo, presentaré una taxonomía de manera de descomponer el desafío de mejores pensiones en problemas delimitados que requieren soluciones específicas, con énfasis en los efectos de los cambios paramétricos y mejoras las Pilar Solidario. Por último, analizaré algunas de las bondades y las dificultades de las dos alternativas principales para enfrentar en el corto plazo las bajas pensiones contributivas que está pagando el sistema: usar rentas generales o un aumento de cotización.

Mi mensaje central es bastante simple: todos tendrán que ceder un poco desde lo que consideran es su reforma ideal para poder lograr una. Como toda reforma que toca intereses y choca con perspectivas diversas, la sociedad chilena enfrenta un espectro amplio de opiniones. El nivel de complejidad técnica involucrada, es, además, bastante elevada. Esto implica que estamos en presencia de lo que se conoce como “Teoría del Segundo Mejor”, en que la coexistencia de múltiples distorsiones y restricciones hace que levantar una de ellas aisladamente no nos deje necesariamente mejor. Por lo tanto, es importante mantener una perspectiva muy realista y lo más objetiva posible.

Se sabe que cualquier sociedad que inicia un proceso de reforma pensional enfrentará una serie de desafíos políticos, así como restricciones significativas derivadas de sus implicancias fiscales. Por otro lado, es importante destacar que nuestro conocimiento de los efectos generados por las medidas incluidas en la reforma actual es imperfecto. Y para mayor complejidad, también existen muchas consideraciones éticas que la sociedad chilena – así como cualquier otro país que pretende analizar y luego reformar su respectivo esquema de seguridad social – tendrá que abordar. Para bien o mal, estas últimas consideraciones, están teniendo tanto o más peso que algunos de los aspectos técnicos del debate.

Dado lo anterior, es evidente que cualquier reforma viable debe ser principalmente pragmática: ella necesita un mínimo de apoyo político. Esto no quiere decir que

la sociedad está obligada a aceptar cualquier reforma legislativa que cumpla con tener apoyo sin considerar aspectos técnicos. Pero sí es importante estar conscientes de cuáles elementos de una reforma son absolutamente centrales y cuáles no. Un proceso exitoso necesita acomodar visiones diferentes y es imprescindible distinguir qué elementos son en realidad secundarias para el objetivo final.

En este sentido, me gustaría distinguir dos familias distintas de reforma pensional. Nuestro colega de Holanda, Benne van Popta, nos dio una explicación magistral sobre los tres tipos de crisis que pueden ocurrir en el sector de pensiones en una nación. Sus comentarios son de mucha utilidad a la hora de evaluar las familias de reforma que existen en el mundo.

La primera familia apunta a mejorar las pensiones; es decir, a remediar los aspectos de suficiencia y eventualmente redistributivos. Básicamente, este tipo de reforma se genera frente a la existencia de pensiones que no logran satisfacer las necesidades financieras de los jubilados. La segunda familia de reformas responde a cómo se enfrenta un problema de sostenibilidad; es decir, a falta de recursos, generalmente públicos, para financiar las pensiones. Además de buscar allegar recursos nuevos, en esta segunda familia de reformas es habitual ver limitaciones e incluso reducciones de beneficios.

Chile se enfrenta hoy a una reforma del primer tipo, eso es cómo generar mejores pensiones. Y en esto es clave aumentar la tasa de cotización.

Tal como se ha mencionado en este foro, hay muchos casos en Europa donde el asunto de recursos públicos ha dominado la agenda. Y es importante destacar la relevancia inherente de dichos debates al discurso que ocurre en Chile. Producto de aspectos de sostenibilidad y de las potenciales distorsiones económicas de medidas que introducimos en nuestro país, eventualmente vamos a topár con restricciones fiscales también.

La clave, por lo tanto, es que el diseño que se logre pactar no nos lleve a tener que enfrentar reformas del segundo tipo en un futuro previsible, eso es restringir beneficios porque el sistema se torna insostenible.

Pragmatismo en la práctica

La reforma actualmente propuesta en Chile aborda un espectro bastante amplio de temas. Pretende abordar, por un lado, el asunto de la administración: la competencia sectorial, el rol del sector privado, el rol del Estado y espacios de elección. Por otro lado, abarca directamente un aumento de pensiones a través de varios mecanismos: cambios de parámetros (es decir, la tasa de cotización y la edad de jubilación legal

a través de incentivos); un seguro para las lagunas pensionales y premios para apuntalar la densidad de las cotizaciones, entre otras.

La reforma también contiene medidas que cambian nuestro marco pensional; es decir, modifica (aunque no muy profundamente) la estructura basada exclusivamente en el ahorro en las AFP y el pilar solidario. Es un reconocimiento a que no es suficiente una reforma basada sólo en cambios paramétricos del marco actual. A mi juicio, una reforma exclusivamente compuesta de la capitalización individual agregada a un pilar solidario mejorado constituiría una solución arriesgadamente cortoplacista. Hay otros asuntos relevantes como la dinámica intergeneracional y la situación de las mujeres en nuestra economía que ameritan evaluación; además, si no se logran solucionar, solo empeorarán la presión política que se ve actualmente.

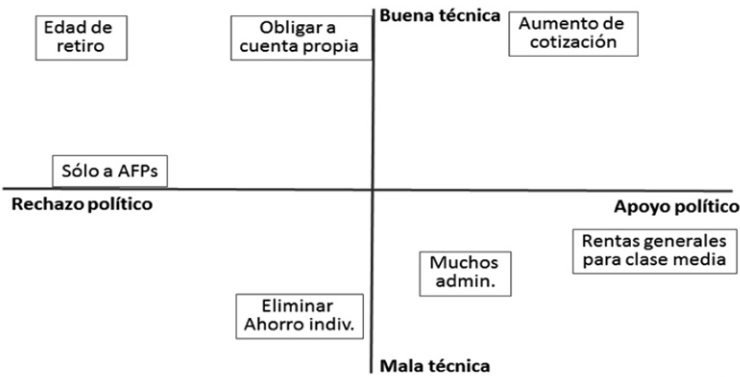
Por último, el paquete propuesto también incluye un apoyo estatal proveniente de rentas generales para las capas medias. Será clave ver quién recibirá dichos aportes, así como cuántos recursos estarán involucrados y su vinculación con la situación fiscal.

Nuestras discusiones de los últimos años se han enfocado principalmente en los aspectos técnicos del modelo pensional chileno. Creo que ahora es hora de enfocarnos también en la viabilidad ética, social y política de nuestro esquema. Más vale reconocer que por algo hasta ahora no ha sido posible legislar.

Puede resultar conveniente evaluar algunas de las opciones de reforma disponibles en términos de dos dimensiones: su eventual apoyo político y la calidad técnica de la medida. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 1, el eje horizontal representa el espectro de apoyo político: desde el rechazo completo hasta el apoyo incondicional. El eje vertical nos indica el grado de idoneidad técnica de una medida. Por cierto, la ubicación de cada una de las cajas es un ejercicio subjetivo. Cada persona puede escoger según su perspectiva personal. De hecho, yo opté por presentar el gráfico de una manera con el objetivo de provocar discusión.

Si tomamos el ejemplo de la edad de retiro legal, se nota que mientras la calidad técnica de dicha medida es casi indiscutible, la inviabilidad política de este tipo de instrumento en las encuestas es abismal. Las encuestas en Chile nos indican que casi 93% de la población rechaza los aumentos en la edad de jubilación legal. Sería ideal mover esta medida hacia tener más apoyo político, pero la realidad es que es un trabajo que toma tiempo.

GRÁFICO 1



FUENTE: EL AUTOR.

Otro ejemplo es la posibilidad de usar exclusivamente rentas generales (sin aumentar impuestos) para suplementar las pensiones de la clase media. Puede ser a primera vista técnicamente adecuado y probablemente muy popular a nivel político. Pero también es fácil ver que desde el punto de vista fiscal puede ser una bomba de tiempo. Por eso lo ubico por debajo del centro en el espectro de su respectiva prudencia técnica.

Otra medida considerada en este gráfico es la idea que solamente las AFP deban estar autorizadas de operar un fondo de pensión. Tiene un importante rechazo político. Mientras en el foro de FIAP probablemente casi todos apoyamos esta postura, a mi juicio no constituye un componente de relevancia crucial. Es decir, apostar todas las fichas a que sólo las AFP deban administrar me parece un error. El costo de este tipo de postura, en términos políticos, podría resultar en que no hay reforma. En otras palabras, mientras todos sabemos que es un factor importante y deseable en términos técnicos y económicos, su costo político es excesivo. Para resumir: es necesario enfocar nuestros esfuerzos en entender cuáles medidas son aconsejables y cuáles son cruciales para un proyecto de reforma. Yo creo que el peligro más significativo es que cuestiones aconsejables pero que no centrales nos paralicen y hagan imposible una reforma. Eso sólo pondrá más presión a la reforma siguiente, haciéndola impredecible.

Dos objetivos, dos instrumentos

Terminada la reflexión más política, quiero ahora plantear un marco conceptual más general que puede servir para el diseño de la reforma. Sirve, entre otras cosas, para evaluar la racionalidad de cada medida. A la hora de desarrollar este tipo de análisis, es importante acordarse de lo que Pablo Gottret nos indicó en: “Para cada objetivo, un instrumento.” Es una regla elemental que todos los economistas conocen.

Un primer objetivo de las pensiones es que constituyan un mínimo ético que la sociedad determina para evitar la pobreza en la población de adultos mayores. Lo más probable es que constituya un derecho universal. Y tal como Pablo Antolín indicó en su charla, este tipo de medida se puede focalizar. En términos fiscales, tiene la potencial de ser muy caro. Y desde el punto de vista de incentivos, puede convertirse en una gran distorsión. Pero al final del día, a pesar de todos los problemas que aún existen en términos del pilar solidario en Chile, éste constituye un mecanismo adecuado.

En términos de cómo determinar el nivel del mínimo ético mencionado, es clave enfocarse en la cantidad de dinero o poder de compra de la pensión. Por ejemplo, se podría definir como alcanzar una canasta básica de alimentos. No cabe distraerse, para este primer objetivo, con otros indicadores como las tasas de reemplazo.

Un segundo objetivo de las pensiones es limitar la disminución del consumo – es decir, de los ingresos –dentro de una determinada población de adultos mayores. Este objetivo constituye un tema mucho más complejo que el objetivo anterior porque uno podría cuestionar porqué se interviene en las vidas de las personas. Es necesario abordar este asunto porque algunos individuos rehúsan tomar las medidas adecuadas para prepararse para el futuro y nunca logran generar ingresos para el retiro.

Este es un beneficio contributivo: tienen acceso a él sólo aquellos que han participado cotizando. No es, por lo tanto, un derecho universal. Los beneficios son en general proporcionales, es decir una persona de mayor ingreso tiene una mayor pensión. Por lo tanto, el concepto de focalizarse en los segmentos más pobres de una sociedad empieza a perder relevancia. Además, se dice que los beneficios son proporcionales porque tienen una correlación directa a las contribuciones efectuadas. Y es clave no perder de vista que para que el sistema funcione, se deben tener parámetros apropiados. En este caso, sí tiene todo el sentido medir el éxito del sistema con tasas de reemplazo.

Los cambios más difíciles tienen más efectos

Las disquisiciones de la sección anterior, me parece, son útiles para enmarcar distintas medidas en discusión. En el caso particular de las pensiones contributivas y tasas de reemplazo, es clave tener claridad sobre el efecto potencial de distintos tipos parámetros y otras medidas disponibles. Por ejemplo, sabemos que la tasa de cotización es fundamental. Un aumento de 1% en la tasa de contribución resulta en un aumento del 10% en el monto eventual de pensión generado. El problema con este impacto es que demora toda la vida laboral para materializarse. Tal como se puede apreciar en el Cuadro 1, si un hombre empieza a aumentar su respectiva tasa en 1 punto porcentual ahora, su monto de pensión solamente se aumentará en 3% durante los 15 años antes de jubilarse.

CUADRO 1

Aspecto	Forma y magnitud del cambio	Efecto en pensión (%)
Tasa de cotización toda la vida	1 pp a cuenta individual	10
Tasa de cotización, 15 años al retiro	1 pp a cuenta individual	3
Tasa de rentabilidad	1 pp toda la vida	25
Edad de retiro a los 65 hombres	1 año más	7-10
Edad de retiro a los 60 mujeres	5 años más	35-51
Deuda previsional	Desaparece	2
Utilidades de las AFP	1/2 al F. de P. (sin encaje)	3-4
Densidad de cotizaciones	5 pp. en la mediana (2 años)	9

FUENTE: BENAVIDES Y VALDÉS (2019).

La deuda pensional y las utilidades de las AFP son de un rango menor de importancia en términos relativos a las otras medidas. Y en magnitud absoluta tampoco hacen una gran diferencia. En cambio, un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de rentabilidad durante la vida laboral de un trabajador equivale a un aumento de 25% en el eventual monto de pensión que dicho individuo recibe. La rentabilidad, por lo tanto, constituye un factor clave a la hora de evaluar la importancia de este conjunto de potenciales medidas. La edad de retiro legal también tiene una importancia muy significativa, para los hombres y las mujeres. Por último, la densidad de cotizaciones es un factor que puede contribuir de forma muy significativa a la habilidad de un trabajador de generar una pensión decente que cumpla con sus expectativas.

Claramente, los cambios más efectivos son los más difíciles de introducir en una sociedad. Pero eso no quiere decir que no ameritan nuestra atención dentro y fuera de la industria. Son de importancia vital a la futura sostenibilidad del modelo pensional actual en Chile. Merecen estar en la agenda de debate y de estar incluidos en las estrategias educativas del Estado, así como del sector de pensiones. Es importante determinar qué hay que hacer para introducirlos de forma efectiva, así como informarnos sobre sus potenciales impactos sobre nuestras pensiones.

Para entender mejor los cambios previsionales necesarios, es conveniente usar una simple taxonomía de los desafíos y dividir el desafío que tenemos en cuatro (ver Cuadro 2). Por un lado, es importante determinar quiénes serán los beneficiarios de un cambio determinado. Siguiendo la lógica de la sección anterior, uno puede pensar en los que contribuyen o contribuyeron – y para estos fines, pensar en una tasa de reemplazo como métrica – u optar por pensar en términos de la población de todos los adultos mayores, y pensar en términos del mínimo ético antes mencionado. Por otro lado, conviene contemplar el horizonte involucrado, porque los desafíos de largo plazo pueden ser muy distintos a los de corto plazo. En el corto plazo, los individuos que no han logrado generar riqueza para el retiro no van a ver un cambio medible en su monto de pensión sólo con cambios paramétricos.

CUADRO 2

		¿Beneficiarios?	
		Los que contribuyen(ron)	Todos los mayores
¿Horizonte?	Corto plazo	Transferencias y seguros (a la “clase media”)	Más recursos en el pilar solidario
	Largo plazo	Cambios paramétricos Incluir algún aseguramiento cruzado	Pilar básico universal

FUENTE: EL AUTOR.

A mi juicio, hay un nivel de consenso bastante universal en términos de algunos de los cuadrantes del Cuadro 2. Por ejemplo, en términos de largo plazo y la población total de adultos mayores, la solución más indicada es fortalecer el pilar solidario.

Idealmente, hacer del beneficio uno universal y plano para acotar las distorsiones que provoca.

Ahora bien, en el corto plazo, y respecto del grupo general de mayores, no hay otra solución que destinar más recursos públicos al pilar solidario. Al final del día, es la única solución disponible. El proyecto de ley propuesto hace un esfuerzo bien notable para remediar esta situación.

Por otro lado, ¿qué se puede hacer para el largo plazo en el caso a los que contribuyen o que contribuyeron a sus respectivas cuentas pensionales? En términos generales, la mejor solución parece ser introducir una serie de cambios paramétricos. Adicionalmente, a mi juicio será importante contemplar la introducción de un aseguramiento cruzado más amplio del que tenemos actualmente.

El cuadrante más problemático es el último, de arriba a la izquierda, en donde figuran los que han aportado y no reciben una tasa de reemplazo adecuada. En el fondo, se refiere a las personas que o están jubiladas o que se jubilarán durante los próximos 10 o 15 años. En este caso, probablemente haya que estar abiertos a la introducción de transferencias y seguros para la clase media. ¿Por qué se enfatiza el aspecto “clase media” de esta situación? Es porque el desafío principal está situado categóricamente dentro de la clase media chilena.

El Cuadro 2 representa problemas complejos, en términos fiscales, así como en términos de la posible reintroducción del marco de reparto como un complemento a la capitalización.

¿Dónde aprieta el zapato?

En términos de las demandas y problemas, es importante recordar de que las tasas de reemplazo observadas en los segmentos medios de la población chilena son aproximadamente la mitad de las tasas observadas en el 40% más pobre del país. Gracias al pilar solidario, el segmento más pobre cuenta con un nivel de cobertura bastante sólida. En el caso de las mujeres, el ejemplo es incluso más sorprendente: una mujer proveniente del primer quintil tiene una tasa de reemplazo de 140%. Ellas son tan vulnerables durante su vida laboral que, al jubilarse, experimentan un aumento de casi 50% en su nivel de ingresos. En las capas medias, en cambio, las tasas de reemplazo son del orden de 35%.

Una segunda consideración importante es la de género. La tasa de reemplazo de las mujeres es poco más de la mitad de la tasa de los hombres, lo que además de injusto, no parece sostenible. Cerca de dos tercios de esta diferencia se explica por la combinación de una edad de jubilación más temprana en el caso de las mujeres y de su mayor expectativa de vida.

Al final del día, es importante reconocer que – siendo realistas – no abordar el asunto de la clase media y de las mujeres no es opción. Por lo tanto, una propuesta de reforma que no alcance a remediar parcialmente estos temas no será muy viable.

Una tercera consideración se refiere los desafíos en términos de eficiencia. A pesar de que el pilar solidario ha sido una medida exitosa para aliviar pobreza, dicho instrumento ha provocado una tasa de reemplazo bastante plana. Es decir, independiente de los años cotizados existe una tasa de reemplazo bastante parecida para los distintos cotizantes. Si algo, la tasa de reemplazo tiene una forma de U: baja algo con los años cotizados en tramos de baja densidad. Esto implica que hay pocos incentivos a cotizar en Chile. El pilar solidario simplemente se hace cargo de los individuos que optan por no realizar las cotizaciones necesarias durante la fase económicamente activa de sus vidas. Esta situación genera una distorsión que se debe atender. Y cabe destacar que podríamos incluso agravar dicha dinámica si terminamos introduciendo aumentos en el pilar solidario mal diseñados. Por otro lado, cabe también reconocer que el pilar solidario significa un impuesto implícito importante a cotizar, porque a medida que uno aumenta el nivel de cotización, el Estado disminuye el beneficio total que otorga.

La cuarta consideración es el hecho de que la densidad de cotizaciones es actualmente prácticamente proporcional al ingreso. No es evidente si caracterizar este fenómeno como el resultado de una distorsión, o como un desafío en términos de eficiencia y de equidad. Pero es clave reconocer que el sistema producirá resultados muy desiguales mientras esta característica se mantenga. Por lo tanto, puede ser necesario entregar más incentivos a contribuir en niveles de bajos salarios (y controlar mejor la evasión) si se quiere un mejor resultado.

Una última consideración se refiere a cómo se distribuye la pobreza por edad y su implicancia para decisiones de apoyo fiscal. En su presentación, Augusto Iglesias mostró la marcada disminución en las tasas de pobreza de la población de adultos mayores en Chile en la última década. Al aspecto cabe agregar que las tasas de pobreza (y pobreza extrema) de niños entre 0 y 3 años de edad alcanza cuatro veces el nivel registrado entre los adultos mayores en nuestro país. Existe, por lo tanto, un muy buen uso alternativo de recursos fiscales.

¿Cómo diseñar el financiamiento si se quiere apoyar a las capas medias?

Si uno asiste a un seminario con un público compuesto de universitarios y/o trabajadores rápidamente descubre que tienen una opinión bastante categórica en términos del nivel percibido de solidaridad de los sistemas de reparto. A juicio de ellos, los esquemas de reparto son más solidarios que sus contrapartes de capitalización individual. Es decir, justo lo contrario de lo que nos indicó Augusto

Iglesias durante su presentación. Pregonan por un aumento de cotizaciones para utilizarlas en algún tipo de reparto.

Si, en paralelo, le pregunto al público sentado en un seminario de FIAP si es preferible financiar mediante el uso de rentas generales o una cotización adicional, con el objetivo de aliviar la situación de la clase media actual, la vasta mayoría va a responder que las rentas generales constituyen la alternativa más adecuada. Si bien estoy de acuerdo con muchos aspectos de esta última percepción, quiero compartir algunos comentarios sobre las áreas grises involucradas. El objetivo es determinar si existen algunas soluciones intermedias, o qué tipos de soluciones se pueden construir para abordar este desafío.

Entonces, ¿cuál es la manera más adecuada de diseñar el financiamiento? El Cuadro 3 muestra algunas dimensiones a considerar a la hora de formular una estrategia de financiamiento para apoyar a las capas medias (en caso que se decida hacerlo; una alternativa siempre es no hacer nada).

Primero hay que contemplar las implicancias fiscales de las potenciales medidas. En el caso de rentas generales, el impacto fiscal sería inmediato. Si se utiliza parte de la contribución adicional para financiar el componente de reparto, el efecto sería eventual. Claramente, también implica un riesgo, pero el uso de rentas generales es la materialización de la contingencia en el corto plazo.

CUADRO 3

	Rentas generales	Parte de la contribución adicional
Implicancia fiscal	Inmediata	Eventual
Facilidad para focalizar en clase media y los que contribuyeron	Muy baja	Media/alta (club)
Distorsiones en eficiencia	Bajas (?)	Altas (?)
Sostenibilidad	Opaca	Transparente
Economía política futura	Muy compleja	Menos compleja

FUENTE: EL AUTOR.

Un asunto que, a mi juicio, es tan o más relevante que las implicancias fiscales directas que estamos discutiendo es cómo se determina y afecta el universo de beneficiarios de una medida así, específicamente si el proceso de deliberación modifica ese universo según la forma de financiamiento. Hay que reconocer que la factibilidad de focalizar los beneficios en las capas medias que sí contribuyeron es un determinante fundamental del costo total. La habilidad de las rentas generales de cumplir con este objetivo es, pienso, muy baja, mientras las estrategias que aprovechan parte de la contribución adicional para financiar varían entre una capacidad alta y mediana.

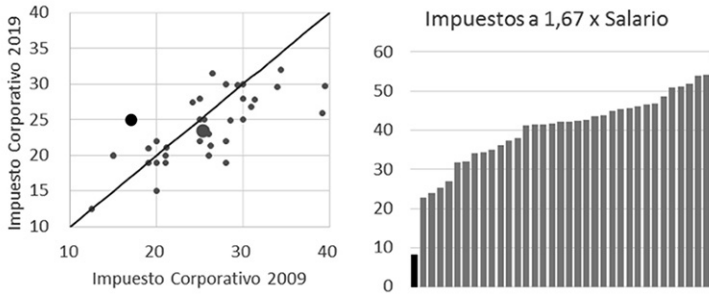
En efecto, si se utilizan rentas generales, es probable que por cada peso que se destina a las clases medias a y los trabajadores que han cumplido con sus cotizaciones, se destinarán algunos pesos a financiar al pilar solidario. Aunque aún no existe ninguna evidencia sobre esta dinámica, hay una abundancia de evidencia sobre el comportamiento fiscal de nuestro país que apunta a que este escenario hipotético no es sólo bastante factible, sino probable. Así, el costo total de la alternativa de recurrir a rentas generales puede ser bastante mayor a la otra alternativa. En el fondo, esta es una instancia única en el sentido de que los fondos públicos estarán destinados a proteger a una tasa de reemplazo.

La tercera dimensión a considerar a la hora de formular una estrategia de financiamiento son las distorsiones que pueden producir impuestos y cotizaciones. Cuando se recurre a rentas generales, cabe pensar qué impuesto subirá (o dejará de disminuir) con esta medida. En teoría este impuesto debería resultar más eficiente y menos costoso que la alternativa que constituye un impuesto sobre el trabajo como es la cotización. Pero ¿es correcto este supuesto en Chile hoy?

No lo es. ¿Cuál fue el último incremento tributario que hemos visto? ¿Qué impuesto dejó de caer o tuvo que aumentar en los últimos años? Fue el impuesto corporativo. El Gráfico 2 demuestra que, en el contexto de OCDE, el aumento relativo de la tasa de primera categoría fue muy significativo entre 2009 y 2019. Esto no es gratuito en términos de distorsiones.

GRÁFICO 2

IMPUESTO CORPORATIVO Y AL TRABAJO – CHILE Y PAÍSES OCDE



FUENTE: OECD TAX REVENUE DATABASE Y CÁLCULOS DEL AUTOR.

Por cierto, si se lograran financiar transferencias a las capas medias con un aumento del IVA, la distorsión sería menor que la de las cotizaciones. Pero esa lógica es fallida del momento que no hay apoyo político para una medida así.

Adicionalmente, cuando se compara la tasa de el impuesto del trabajo en Chile para un trabajador que gana 1,67 veces el salario promedio, se verifica que solamente paga el 7% que está destinado al sistema de salud nacional: FONASA. En términos prácticos, en Chile se paga un impuesto al trabajo reducido. De hecho, sólo un 4% de la población paga el impuesto global complementario. Pero el resto del país – es decir, la vasta mayoría – no paga un impuesto al trabajo. Dado todo lo anterior, una pequeña mayor cotización para financiar algún tipo de transferencias estaría lejos de constituir una distorsión elevada. La alternativa corporativa sí lo es.

La tercera dimensión es la sostenibilidad. A mi juicio, la sostenibilidad financiera y fiscal de utilizar recursos provenientes de las rentas generales para apalancar pensiones contributivas es opaca. De hecho, inyectar recursos fiscales al sistema contributivo, y lograr asignar dichos recursos a remediar la situación de la clase media, es sorprendentemente similar a las maniobras que han ocurrido gobiernos en escenarios de en que un sistema de reparto se queda sin recursos. En cambio, la modalidad de las cotizaciones adicionales es bastante transparente. Permite realizar cálculos y proyecciones demográficas e incluso asegurarse que los beneficios sean contingentes a dichos cálculos. Al final del día, la dinámica que opera aquí es totalmente cuantificable y definible.

La última consideración es la economía política futura. La pregunta aquí es cuál de las dos opciones es más robusta a presiones y por lo tanto viable. Pienso que es bastante más probable decidir un aumento de beneficios durante un debate presupuestario (contra futuros impuestos) a que se obligue a los adultos mayores de clase media a aumentar su nivel de contribuciones que otorgar un aumento de las pensiones. Son pocos los políticos que se arriesgan a contener beneficios hoy para defender a las futuras generaciones a la hora de discutir el presupuesto nacional. Por lo tanto, no es nada claro que el financiamiento a través de rentas generales sea la alternativa más segura.

¿Cómo diseñar el apoyo a las capas medias?

Si suponemos que ya se tienen los recursos necesarios para solventar una mejora de pensiones contributivas, hay que decidir cómo otorgar estos beneficios involucrados. En primer lugar, creo que es importante asegurarse que los beneficios sean proporcionales a los respectivos esfuerzos de cotización realizados por los aportantes. Si los nuevos recursos simplemente aumentan pisos universales de forma permanente será imposible aliviar la situación de los individuos que pretendemos abordar con este tipo de iniciativa. Solo terminaremos distorsionando la economía desde el punto de vista tributario y, además, serán medidas que implican costos de implementación y operación muy elevados.

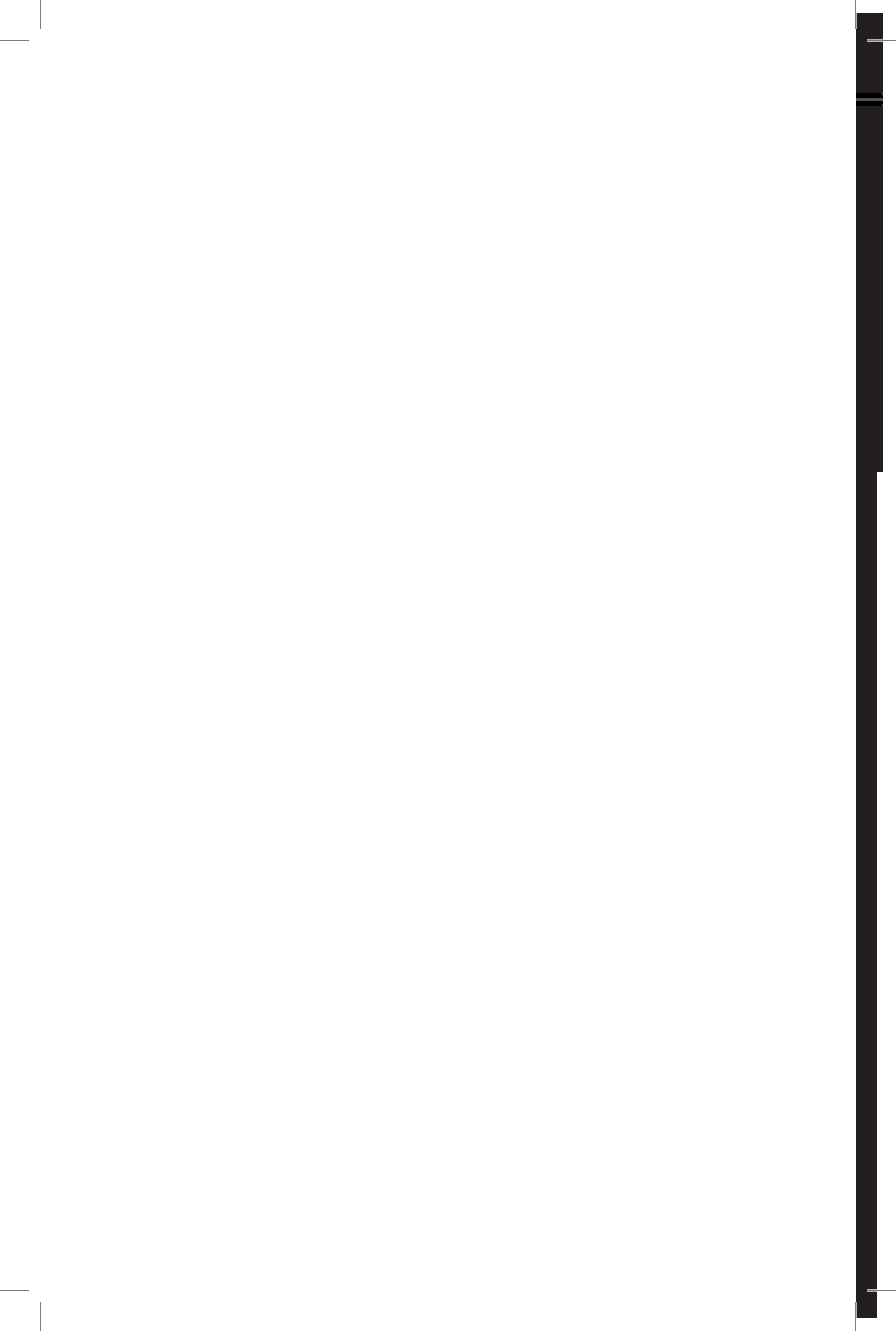
En segundo lugar, estoy de acuerdo con la idea que esbozó Augusto Iglesias en cuanto a tener algún techo para acotar costos y focalizarse en los objetivos principales de estas medidas de reforma. También, es necesario emplear umbrales de entrada; aunque hay que evaluar permanentemente el porcentaje total que entra. Claramente, será necesario determinar qué porcentaje de la población es más indicado beneficiar. Por último, lo ideal será introducir una medida transitoria. Al final del día, el ahorro es lo que aporta algo a la economía, y no las transferencias. Y ahí está el gran desafío: necesitamos adoptar algún tipo de transferencia para aliviar a las capas medias, pero no es fácil lograr un diseño temporario.

Conclusiones

Es urgente tener una reforma de pensiones. Y si bien no es posible solucionar todos los problemas del sistema de pensiones de una sola vez, se pueden lograr avances muy relevantes. Se necesita flexibilidad política y técnica. “Segundos mejores” bien diseñados son probablemente la mejor solución; ya sabemos que los primeros mejores no son hoy políticamente viables. Se trata de determinar cuáles de los segundos mejores tienen las mejores probabilidades de ser viables y, al mismo tiempo, no generar distorsiones tributarias, desincentivos, ni dificultades políticas y de sostenibilidad más adelante.

Por cierto, aún si se logra aprobar una reforma, quedarán varias tareas que no será posible abordar ahora, pero que es necesario enfrentar pronto. Algunos de estos problemas son (i) trabajadores por cuenta propia que no cotizan; (ii) la edad de retiro, que necesita aumentar para hombres y especialmente mujeres y (iii) el régimen de inversiones de las AFP.

Chile ha empezado a remediar la situación de los trabajadores que no cotizan, pero la transición será paulatina y falta por abordar a muchos trabajadores que aún no están obligados a cotizar. Se ha iniciado un debate sobre la edad de retiro a partir de las propuestas que incentivan un retiro tardío. A mi juicio, sin embargo, será ineludible tener una edad legal de retiro más alta. Para que esto sea viable será necesario adaptar el mercado laboral para la tercera edad, tanto desde el punto de vista de las regulaciones como las prácticas corporativas. En términos del régimen de inversiones, creo que es hora de reevaluar nuestro marco regulatorio actual. Las restricciones existentes no parecen adecuadas frente la demanda para más inversiones en activos ilíquidos. En una época de rendimientos más bajos es cada vez más urgente y necesario buscar mejores alternativas de inversión.



CONVERSACIÓN CON AUGUSTO IGLESIAS Y RODRIGO VALDÉS



Moderador: María Cecilia Cifuentes.

María Cecilia Cifuentes cuenta con un Magister en Economía y es Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ha desarrollado su carrera de economista en Julio Salas M. & Asociados, Banco de Chile, Universidad de los Andes, Instituto Libertad y Desarrollo, y actualmente es directora del Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la UANDES.

Moderador:

Vamos a partir con un tema que surgió de una columna, publicada por Rodrigo Valdés hace un tiempo atrás, en donde el autor preguntaba: ¿hasta qué punto se puede mejorar el pilar solidario? En realidad, esta pregunta nos invita a evaluar una convergencia de factores.

En primer lugar, un pilar solidario generoso remedia los problemas de corto plazo a costo de agravar los aspectos concomitantes de mediano plazo. Es decir, un beneficio sobredimensionado genera incentivos a no cotizar. Esta dinámica es especialmente evidente, sobre todo, frente los cambios que hemos observado en el mercado laboral en Chile. Así es que creo que resultaría muy interesante escuchar que opinen ustedes sobre las ramificaciones de la introducción de medidas dirigidas a reforzar el pilar solidario.

Rodrigo Valdés:

Existe una tensión bastante marcada entre un pilar solidario y la lógica de cotizar. No sé si todos conocen a la propuesta B que estaba incluida en el proyecto de ley presentado por la Comisión Bravo. Se proponía el sueldo mínimo como un pilar solidario universal. Mi reacción inicial a eso no era muy positiva, dado que la vasta mayoría de individuos no iban a cotizar. Tal como mencioné en mi presentación, la tensión que existe entre la necesidad de cotizar y la obligación de emplear un mínimo ético requiere que la sociedad entable una conversación sobre cuál será el nivel de dicho mínimo ético. Por ejemplo, los hogares en pobreza mencionados por Augusto Iglesias pueden constituir un buen mínimo ético. Es decir, que no permitimos que existan hogares en Chile que contienen adultos mayores en un estado de pobreza. Bajo esta lógica, un hogar que contiene varios adultos mayores recibiría un beneficio mayor a un hogar que solamente tiene un adulto mayor. Mientras estamos lejos de contar con este tipo de medida, es un buen punto de referencia para iniciar el proceso en nuestra sociedad.

Hay otro aspecto de esta situación que me preocupa más que el asunto del mínimo ético. Por ejemplo, yo prefiero un mínimo ético plano universal para todos; es decir, en un mundo ideal. La potencial distorsión más grande en realidad se provoca cuando se empieza a otorgar beneficios financiados por recursos provenientes de rentas generales a individuos que no logran generar una densidad de cotizaciones mínima, para luego disminuir el nivel de beneficios involucrado a medida que empiezan a aumentar sus cotizaciones. Esa disminución paulatina que ocurre es lo que provoca, a mi juicio, una distorsión más marcada. Por lo tanto, tengo mucha ansiedad con respecto a un esfuerzo dirigido a utilizar el pilar solidario como una herramienta para enfocarse en la clase media. Un escenario semejante va a producir

una tensión en términos de nuestros esfuerzos para abordar estos dos objetivos: la focalización del pilar solidario y la optimización de la tasa de cotización.

Moderador:

Ahora queremos escuchar los comentarios de Augusto Iglesias.

En mi opinión, la sociedad chilena aún no ha dado a este asunto la atención que Rodrigo reclama. Es decir, si uno evalúa las estadísticas de pobreza que existen, Chile tiene problemas más importantes que las distorsiones citadas aquí en este panel.

Por ejemplo, existe una encuesta muy interesante, realizada por la Subsecretaría de Previsión Social de Chile, sobre la calidad de vida de los adultos mayores en nuestro país. Los resultados fueron sorprendentes, a mi juicio, porque en términos relativos esta población no constituye un grupo prioritario en términos de ingresos ni tampoco en términos de calidad de vida. Lo que indica dicha encuesta es que la situación es bastante positiva. Entonces, la pregunta es ¿qué opinas sobre la noción de que aquí tenemos una instancia de expectativas erradas? ¿Existe la posibilidad de que estemos sobre reaccionando a un problema que está ostensiblemente sobre dimensionado, al costo de desviar los escasos recursos que tenemos que podrían remediar problemas más urgentes?

Augusto Iglesias:

Efectivamente, las cifras de mi presentación indican que, según pobreza medida por ingresos, los adultos mayores son el grupo con más bajos niveles de pobreza en Chile. Sin embargo, cuando se mide la situación de los adultos mayores con indicadores de pobreza multidimensional, que utilizan otras variables además del ingreso, los resultados son distintos. Así, la pobreza multidimensional entre los adultos mayores a 60 años en 2019 es de 22,1%, siendo este el segundo grupo etario peores indicadores en el país. El único segmento en peores condiciones que los adultos mayores está constituido por los niños de entre 0 y 17 años, grupo con una tasa de pobreza multidimensional de 22,9%. Otro antecedente relevante es que el nivel actual de la Pensión Básica Solidaria (aproximadamente CLP 107.000/mes) se encuentra por bajo la línea de pobreza de un hogar constituido por dos individuos, que es aproximadamente de CLP 135.000. Por lo tanto, en mi opinión, sí resulta necesario hacer un esfuerzo especial para mejorar la situación de este grupo.

Respecto a los incentivos para no cotizar que podrían resultar de un aumento en los beneficios del Pilar Solidario, hay que recordar que el sueldo mínimo legal en Chile es CLP 300.000/mes y el sueldo promedio de los 5,5 millones de cotizantes

al sistema de AFP es de CLP 700.000/mes. Estas cifras sugieren que, dado el nivel de los beneficios del Pilar Solidario (máximo de \$107.000/mes para quien nunca cotiza, monto que se reduce en el caso de quienes cotizan algo) el posible efecto distorsionador de los incrementos que se discute para dichos beneficios sobre las decisiones de trabajar o no y de trabajar formal o informal, es muy bajo. Conozco dos estudios que han intentado medir el impacto del Pilar Solidario sobre la decisión de trabajar en el sector formal. Ambos estudios concluyen que el impacto agregado del Pilar Solidario sobre el mercado laboral es prácticamente nulo, excepto en casos de individuos que están más cercanos a la edad de jubilación legal. Este resultado no es sorprendente; cuesta creer que un trabajador de 25 años rechazaría una oferta de empleo que incluye un contrato formal porque si lo hace posiblemente perderá el derecho a recibir del Estado, a los 65 años, un beneficio de CLP 107.000/mes.

Quiero terminar explicando por qué se propone aumentar los beneficios del Pilar Solidario en forma diferenciada para pensionados de distinta edad. Por un lado, la evidencia disponible sugiere que la vulnerabilidad de los adultos mayores crece junto con la edad, lo que justifica pagar más a un pensionado de 80 años en comparación a otro de 70 años. Por otra parte, diferenciar el beneficio por edad (con beneficios más bajos en las edades próximas a la edad de pensión, que crecen gradualmente a medida que el pensionado envejece) ayuda a minimizar el eventual impacto de sus aumentos sobre la decisión de cotizar o no.

Moderador:

Entonces existe un consenso, por lo menos entre nosotros, sobre la necesidad de permanentemente monitorear la influencia ejercida por el respectivo monto proveniente del pilar solidario. Sobre todo, a medida se incrementa el monto inicial del beneficio, porque dicho monto otorgado al inicio de la jubilación si se correlaciona a un impacto de corto plazo. A mi juicio, se observará un impacto sobre el crecimiento del sector formal en nuestra economía.

Ahora, queremos enfocarnos en el efecto ejercido por la rentabilidad de los fondos de pensiones sobre los montos de pensión generados. ¿El proyecto de reforma incluye un componente que aborde el tema de la rentabilidad? Por otro lado, y dado que la tendencia mundial es hacia tasas de retorno reducidas, ¿sería conveniente incluir medidas que apunten a incentivar los esquemas de inversión pasiva? Se tocó este asunto en la sesión anterior del seminario, e indicaron que dichos esquemas generan costos de administración menores. De esta forma, los afiliados tendrían la libertad de optar por una alternativa de inversión de costos menores que, de alguna forma u otra, tiende a compensar potenciales cambios en el respectivo nivel de rentabilidad.

¿El equipo encargado de formular la política pública de reforma pensional en Chile ha contemplado la prudencia de introducir este tipo de medida? Y si es así, ¿ha sido incluida en el proyecto de ley propuesto?

Augusto Iglesias:

La actual regulación hace posible que los fondos de pensiones se inviertan en portafolios bien diversificados, y que se ajusten razonablemente a la situación de distintos trabajadores. De hecho, no hemos identificado medidas que requieran cambios legales y que permitieran a los fondos de pensiones aumentar sus tasas de rentabilidad significativamente. En este contexto, el gobierno tomó la decisión de no incorporar en este proyecto de ley propuestas para modificar la estructura regulatoria de la inversión de fondos de pensión. Si hubiésemos sumado a la propuesta actual, cuyo trámite legislativo ya ha demostrado ser complejo, modificaciones al régimen de inversión de los fondos de pensiones, podríamos haber demorado aún más la que, esperamos, será la aprobación del proyecto.

Por ahora, se está trabajando en identificar ámbitos de perfeccionamiento (por ejemplo, en los multifondos), en los cuales se pueda avanzar sin necesidad de cambios en la ley, solo a través de cambios en regulaciones secundarias.

Moderador:

Rodrigo, optaste por abordar este asunto en tu presentación. ¿Quieres agregar algo en relación a lo que nos ha comentado Augusto?

Rodrigo Valdés:

En términos de la inversión pasiva versus activa, este asunto ya es un tema de debate internacional. Por ejemplo, en el caso de los *hedge funds* se estudia la factibilidad de implementar ciertas medidas. Se analiza la prudencia de aplicar dichas medidas a alta con los fondos y no a otros, entre otras. De hecho, se está empezando a incluir a los administradores de casi todo tipo de fondo que existe. Dado eso, creo que valdría la pena tener alguna parte en inversión pasiva. Aún no sé cuál sería el porcentaje óptimo, pero a mi juicio sería buena estrategia diversificarse un poco más en este sentido. Y estar abiertos a esta posibilidad, por lo menos en términos de evaluar su potencial efectividad de manera objetiva. Por ejemplo, la administración del 4% de cotización adicional podría ser mucho más pasiva; es decir, luego podríamos monitorear la situación y evaluar la rentabilidad con vistas a determinar cuál sería el porcentaje de pasividad más indicado.

Pero en términos de nuestra situación actual en Chile, creo que aún no tenemos todos

los conocimientos necesarios para determinar cuál es la manera más efectiva de implementar este tipo de medida. Junto a otras economías en el mundo, tendremos que estudiar la situación un poco más.

Augusto Iglesias:

Me gustaría añadir otro comentario. Detrás del modelo de regulación de inversiones que estamos proponiendo para el 4% de cotización adicional, hay una intención de extender el horizonte de inversión de los fondos de pensiones. Actualmente, el horizonte de inversión de los fondos de pensión está influido por el tiempo promedio de permanencia esperada del afiliado de dicho fondo. Esto significa que la respectiva administradora de fondos de pensión no necesariamente utiliza una estrategia de inversión con un horizonte de largo plazo. Cada administradora debe mostrar resultados mejores que sus competidores casi en cada momento del tiempo, pues en caso contrario puede perder participantes en favor de los fondos con quien compite. Por lo tanto, se justifica hacer un esfuerzo para ajustar la estrategia de inversión de los fondos al horizonte de vida laboral total de sus aportantes.

Rodrigo Valdés:

Quiero agregar otro comentario. Aparte de la consideración de la inversión pasiva, también existe el asunto del nivel más adecuado de liquidez para un portafolio determinado; es decir, no necesariamente en términos de los objetivos de corto plazo, sino cuán vendible debería ser. Es importante no distraerse demasiado con estos aspectos, porque se pueden convertir en un debate interminable, porque un ajuste por un lado necesariamente implica un impacto negativo concomitante en el otro, y de esta manera no se concluye nunca la discusión.

Dado eso, está claro que tenemos asuntos pendientes para evaluar, pero la opción óptima sería abordarlos en un futuro proyecto de ley propuesto por un futuro gobierno. Sobre todo, específicamente con respecto a este asunto de la regulación de las inversiones, y por otro lado también en términos de aspectos más generales.

Moderador:

Hemos recibido una pregunta del público dirigida a Rodrigo Valdés con respecto a tu estrategia de introducir un componente de reparto contributivo. A mi juicio, no es la medida más adecuada, pero nos gustaría escuchar tu argumento a favor de dicha reforma estructural. Un argumento que se ha escuchado, y que tú incluíste en tu presentación, está asociado al hecho de que en Chile las personas pagan pocos impuestos. Pero es bien distinto un impuesto personal que un impuesto al trabajo formal con tope. Los efectos de eficiencia de estos dos tipos de impuestos son

totalmente distintos. Además, hay que tener en cuenta que, en esta instancia, existe un tope imponible. Entonces, si Chile opta por gravar a un tipo de empleo específico que, además, ha experimentado caídas significativas durante la última década, este tipo de medida podría no ser la más adecuada.

También hay que tener en cuenta que materializando un escenario en donde – tal como nos indicó Augusto en su presentación – se genera un impuesto bastante regresivo. ¿Es lo que sucede cuando una economía introduce un componente de reparto contributivo?

Rodrigo Valdés:

Antes que nada, quiero aclarar que no estoy proponiendo una medida que encaja con los parámetros que acabas de describir. En términos de una potencial distorsión, a mi juicio la mejor alternativa sería no hacer nada para abordar las exigencias de corto plazo. Ahora, un escenario de esta índole provoca la siguiente pregunta: ¿podríamos aguantar 20 años con este tipo de postura?

Ahora, la pregunta es completamente hipotética porque la realidad de la situación es que hay que tener una postura bastante proactiva. Y estamos en la fase de formular la política pública necesaria para introducir reformas. En un escenario óptimo, se genera una situación donde estos dos aspectos compiten. Por un lado, un impuesto corporativo que financia el componente de reparto dirigido a la clase media con recursos provenientes de las rentas públicas. Y estoy de acuerdo con que la prudencia de introducir un componente de reparto contributivo debería ser evaluada mediante un debate muy riguroso. Mi intención no es caracterizar las medidas como más prudentes o menos prudentes, en esta instancia. Lo que intento provocar es que los actores principales logren evaluar todo esto desde un punto de vista totalmente nuevo. A mi juicio, constituye un paso fundamental en términos de nuestra habilidad de llegar a un acuerdo duradero. Por ejemplo, sería óptimo ayudar a todos los actores a percibir la propuesta reforma como una oportunidad de analizar posibilidades y no simplemente defender una agenda política, sectorial o incluso económica. En vez de imponer limitaciones preconcebidas estrictamente delineadas, sería interesante generar un espacio en donde se puede conversar sobre los beneficios – así como los puntos débiles – de los diversos componentes incluidos en la reforma.

Ese fue el espíritu con el que mencioné la medida en cuestión. Por otro lado, estoy de acuerdo con el comentario que has agregado a tu pregunta.

Pero quiero compartir un caso hipotético. El tope imponible citado afecta al 6% de los chilenos. Y con la reforma, llegamos a 4%. ¿Vamos a generar grandes distorsiones cuando el tope solamente impacte al 4% superior?

Si la intención es hablar de la distribución del ingreso, creo que sería prudente también abordar el asunto de las rentas de capital en Chile. Es decir, no enfocar el debate en la renta del trabajo. La renta del trabajo de los individuos de ingresos altos está más controlada que cualquier otra clase de renta en el marco tributario chileno. Tal como se mencionó, estos individuos constituyen básicamente el único segmento que paga impuesto a la renta en Chile. Así es que estoy totalmente abierto a contemplar cambios en el tope respectivo. Pero hablar de grandes distorsiones económicas, a mi juicio, no sería una empresa muy productiva porque aproximadamente 90% de los trabajadores no pagan impuestos a la renta.

Por otro lado, es importante destacar que no estoy diciendo que sea una medida totalmente gratuita. Implica un impuesto a la renta. Solamente cuestiono la magnitud de impacto concomitante.

Si logramos identificar otro impuesto que podría financiar el pilar solidario, estaría completamente de acuerdo porque sería una mejor alternativa. Pero, de nuevo, tendría que cumplir con una serie de exigencias. Hay que determinar quién recibiría dicho beneficio. Tendremos que decidir si solamente los trabajadores que han cumplido con la exigencia de cotizar serán los beneficiarios, o que queremos otorgar cobertura universal; es decir, optar por una alternativa que va a costar tres a cuatro veces más porque la cobertura involucrada es aproximadamente 300% mayor.

Y mientras no sé cuál es la respuesta indicada, quiero aprovechar esta oportunidad para compartir los potenciales desafíos de utilizar un instrumento – diseñado para abordar una necesidad – para remediar otro problema. Es decir, cuando utilizamos el pilar solidario que fue diseñado con el objeto aliviar la pobreza para remediar asuntos relacionados a las tasas de reemplazo de ciertos segmentos de la población.

En términos de cuáles estrategias considero políticamente viables, creo que es hora de buscar seguros. Y mientras no sé qué tipos de seguro se podrían introducir en nuestra economía, a mi juicio todo apunta a que hace falta introducir más tipos de seguro al mercado chileno para remediar estos asuntos pensionales. Por otro lado, creo que existe un espectro de soluciones bastante amplio que podría ser de utilidad a nuestro proceso de reforma. Lo único que necesitamos tener en cuenta es que, al final del día, hay parámetros políticos y técnicos que necesitamos satisfacer para lograr una reforma duradera. La reforma pensional que propusimos durante el gobierno anterior de la presidente Bachelet intentó lograr estos fines; es decir, abordar la opinión pública mediante una estrategia económicamente viable. Al final del día, si no se logra proponer una reforma que cumpla con estos dos objetivos, la reforma eventualmente se convierte en una bomba del tiempo. Mientras sabíamos que tenía sus imperfecciones y puntos débiles, presentamos nuestra reforma pensional al Congreso con vistas a empezar este proceso.

La reforma anterior no proponía el componente de reparto como una medida inherentemente positiva, aunque un tercio de la población y un tercio del Congreso caracterizarían dicho objetivo como categóricamente deseable. El peligro es que las soluciones de reparto ya figuran como panacea en la mente de muchos, y por otro lado siempre tendremos la tentación de aumentarlas frente futuras presiones económicas. Entonces, es importante incorporar un mecanismo que nos asegure que esta dinámica no se materializa y que no estamos expuestos a la posibilidad de enfrentar una serie interminable de aumentos paulatinos sucesivos. Si es fácil de simplemente aumentar el monto del componente de reparto, la reforma no será económicamente viable a largo plazo. Hasta la fecha, el peligro de que este tipo de escenario se materialice nunca existía gracias al marco pensional actual; es decir, existía, pero solamente en términos del pilar solidario. Ahora se pretende abrir esta puerta, pero hay que asegurarse que la reforma contiene un mecanismo de control; y este sería el caso sin perjuicio de dónde provienen los recursos para financiar este tipo de medida.

Moderador:

¿Augusto, tienes algo que agregar?

Augusto Iglesias:

Me refugio en la quinta enmienda.

Moderador:

Para concluir nuestra sesión, quiero proponer otra pregunta. Cuando uno evalúa el objetivo del pilar solidario, así como el nivel de solidaridad que contiene el actual sistema pensional chileno, las tasas de reemplazo suelen figurar como los objetivos principales. Y, Rodrigo, creo que constituyen en gran parte la fuente del problema. Es decir, estamos intentando lograr tasas de reemplazo razonables. Ese objetivo genera una situación bien compleja. Porque cuando uno intenta garantizar una tasa de reemplazo fija, como ha ocurrido en el pasado, aparentemente los problemas empiezan a reproducirse como maleza.

Entonces, ¿es razonable generar políticas públicas dirigidas a abordar concepciones erradas que el sector y el Estado han contribuido a fomentar? ¿O es preferible enfocar nuestros esfuerzos en corregir dichas concepciones equivocadas con respecto a las tasas de reemplazo, las expectativas de pensión o la opinión pública altamente politizada que hemos observado en las campañas como “No más AFP”?

A mi juicio, el proyecto de ley anterior así como el actual no han abordado este asunto

de manera completamente adecuada. No veo un esfuerzo por parte del Estado y de los actores políticos dirigido a revertir estas concepciones erradas. De hecho, sería óptimo ver que asuman su responsabilidad en términos de la materialización de dichas perspectivas equivocadas en nuestro país.

Augusto Iglesias:

En el Pilar Solidario, los objetivos del proyecto de reforma no son tasas de reemplazo, sino que protección frente al riesgo de pobreza. De hecho, con los cambios que estamos proponiendo algunos beneficiarios del Pilar Solidario podrían alcanzar tasas de reemplazo superiores al 100%. Y ello se justifica pues lo que se busca es llegar a beneficios superiores a la línea de pobreza. Esto marca una diferencia con el proyecto de reforma del gobierno anterior, que sostenía que los esfuerzos se debían concentrar en otros grupos, distintos a los más pobres del Pilar Solidario (que son los beneficiarios de Pensión Básica Solidaria), pues su “tasa de reemplazo” era más alta en comparación a la de pensionados de mayores ingresos.

En cambio, en el caso del componente contributivo de nuestro sistema de pensiones, creo que sí es necesario tener objetivos de “tasa de reemplazo”. Quienes participamos de este Seminario sabemos que los sistemas de contribución individual no garantizan los resultados de pensión. Pero esto no significa que no sea conveniente tener metas explícitas de pensión. La existencia de un objetivo explícito de pensión ayudaría enormemente a evaluar con periodicidad si, dada la realidad de densidad de cotizaciones, evolución de expectativas de vida y rentabilidades, los parámetros del sistema (tasa de cotización y edad legal de pensión) necesitan o no ser revisados con el objeto de alcanzar dicha meta. Además, definir explícitamente cual es la tasa de reemplazo esperada ayudaría a generar expectativas más realistas sobre los resultados del sistema y a moderar algunas demandas sociales. En cualquier caso, aunque no exista metas explícitas de pensión, el Estado y la industria tienen la responsabilidad de informar permanentemente a los aportantes sobre la pensión proyectada al momento del retiro.

Moderador:

Solamente quiero agregar que como tal como indicas, sería importante vincular todo a los años de contribución, para asegurarse que no estamos generando expectativas irracionales. Es decir, que el lector de dicha escala no lo mal interprete como una garantía de una tasa determinada. Porque ese ha sido gran parte del problema en Chile, y algo que ha contribuido al escenario actual en el país.

Augusto Iglesias:

Exactamente. Pero explicitar cuáles son los objetivos de pensión nos ayudaría también a perfilar mejor el contenido de la educación pensional que debemos entregar. En el antiguo sistema de pensiones chileno, los aportantes conocían el monto de pensión que iban a recibir -o que se les prometía iban a recibir- según cual era el número de años de permanencia en el sistema. En cambio, en nuestro actual sistema la gran mayoría de las personas no tienen la capacidad de estimar cuál será el monto de su pensión, que no conocen sino hasta que efectivamente se jubilan. En mi opinión, ésta es una situación que se debe corregir.

Rodrigo Valdés:

Yo creo que aquí existen dos puntos clave. El rol de los expertos técnicos en términos de informar al liderazgo político así como el público es un tema fundamental que aún no ha sido abordado. Por otro lado, toda la evidencia indica que la correlación entre la educación financiera y la madurez del sistema de pensiones no es muy fuerte. Eso no quiere decir que no creo que haya una responsabilidad de hablar con mucha claridad con respecto a los montos de pensión. Hay que combatir todas las áreas grises que existen en este sentido. Hay que ser categórico a la hora de referirse a los asuntos fundamentales del debate pensional, con vistas a asegurar que todos los ciudadanos entienden lo que está sucediendo en sus cuentas individuales de pensión.

Por otro lado, podríamos hacer más para el país en términos de aclarar la capacidad del sistema pensional actual.

Otro tema importante es que hay que asegurar que existe un poco más de consenso en términos de los parámetros técnicos involucrados; y me refiero al sector académico y financiero. Y tal como indiqué en la presentación, hay exigencias políticas que necesitamos tener en cuenta a la hora de generar política pública pensional.

Otro aspecto que amerita evaluación es la correlación entre la densidad de cotizaciones y el nivel de ingresos. ¿Qué está detrás de esta dinámica? Podría ser más incertidumbre, más desempleo o una serie de posibles factores contribuyentes. Pero asumir que toda dicha densidad es el resultado de un nivel de incentivos concomitante es un poco miope, a mi juicio. Existen dinámicas internas en nuestro sistema pensional que requieren una postura más proactiva para remediar. Y no pretendo entregar soluciones, porque no estoy seguro de cuál constituye la solución más indicada. Solamente quiero indicar que una postura, donde uno dice que la ignorancia del público tiene la culpa, no será muy productiva. Dicha postura asume, por otro lado, que un público más informado tomaría decisiones distintas.

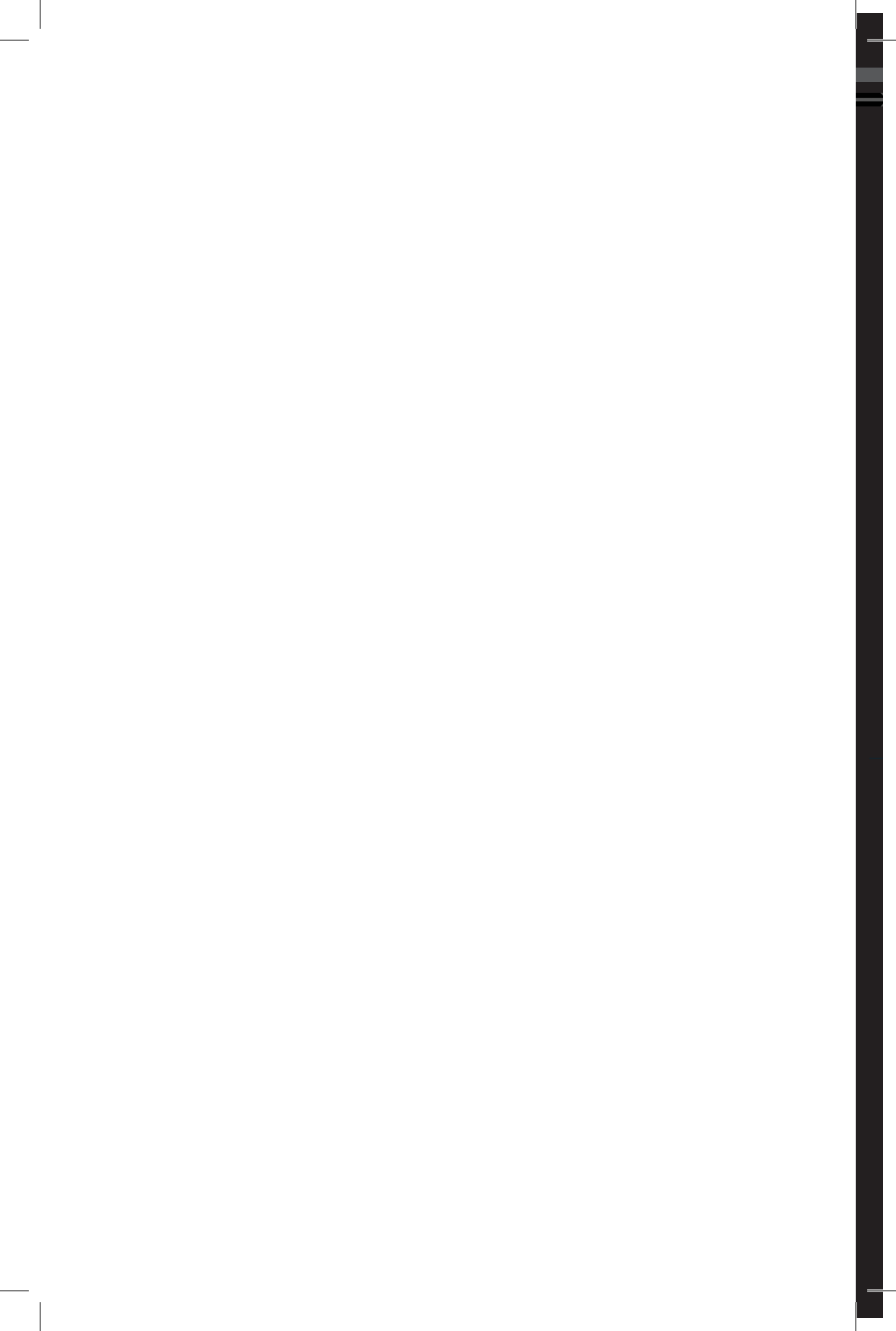
Dado lo anterior, es muy importante llegar a un acuerdo técnico en términos de la raíz del problema antes de empezar a generar soluciones muy atrevidas. Existen muchos sistemas pensionales en el mundo, y creo que esta misma variedad apunta a que hay muchas soluciones disponibles para incorporar al modelo chileno actual.

Augusto Iglesias:

Hernán Cortés Douglas, un economista y profesor chileno muy respetado, lamentablemente fallecido, me enseñó que el rol de los economistas es ladrar y mover la cola. Ladrar cuando observan una política pública equivocada, y mover la cola frente a una buena política pública. Pienso que mi profesor tenía toda la razón, aunque creo que le faltó decir que el economista - como cualquier profesional involucrado en la formulación de políticas públicas- también necesita saber cómo poner el collar al perro y sacarlo a pasear. Es muy difícil implementar políticas públicas técnicamente óptimas. El hacedor de políticas públicas se mueve en el “mundo del segundo mejor”, y debe tomar decisiones complejas que implican, inevitablemente, sacrificar algunos objetivos para promover otros. El ámbito de las pensiones no escapa de esta regla, pero más grave que no avanzar en línea recta, es detenerse por completo.

Moderador:

Gracias por participar en este panel, y por enfatizar el rol central que el consenso político ejerce en el proceso de reforma pensional.



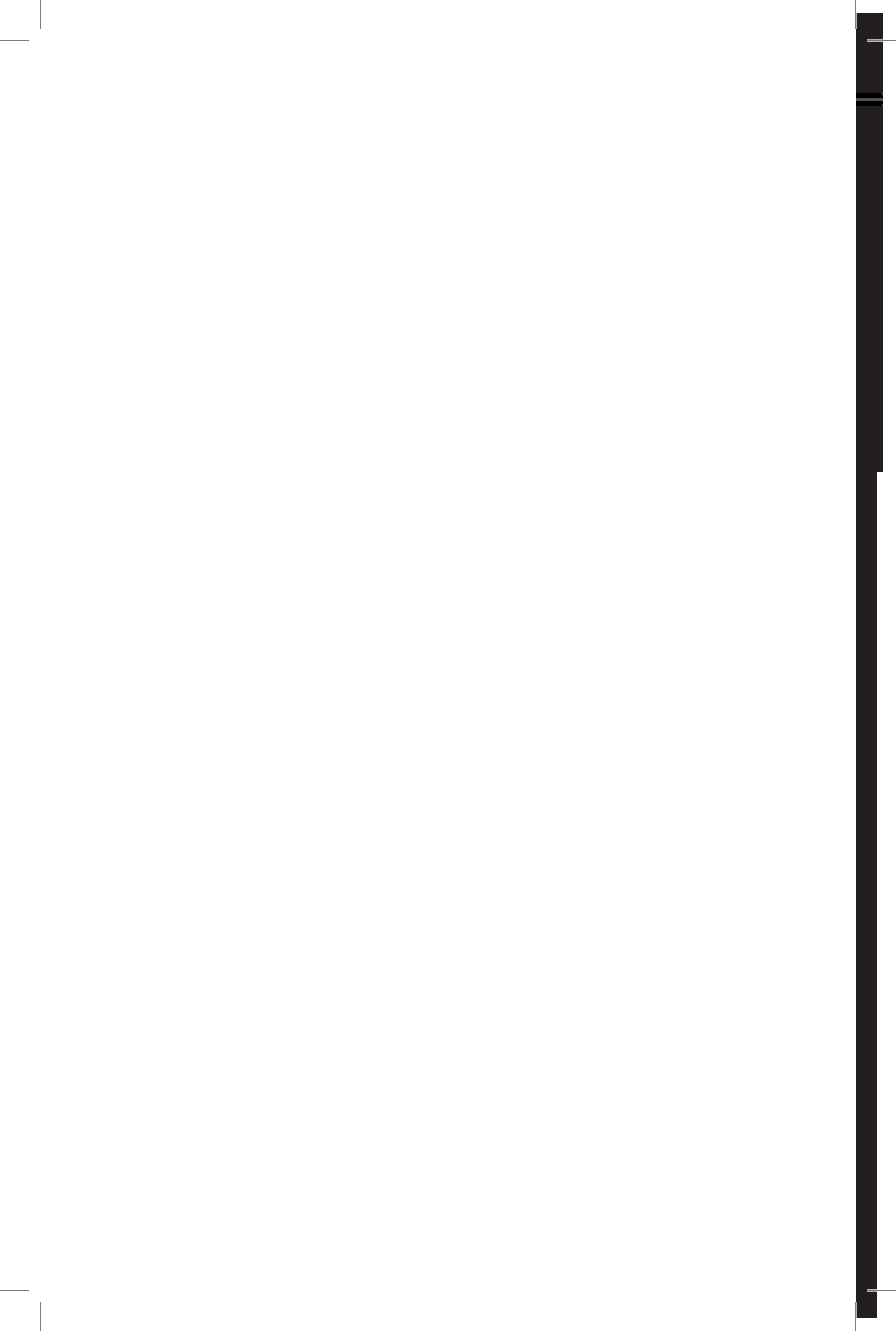
CAPÍTULO II

LA TECNOLOGÍA COMO ALIADA PARA MEJORAR LAS PENSIONES

CHRISTIAN ONETTO. Explosión de datos: oportunidades y retos hacia la transformación de las pensiones.

ROGERIO GALVEAS. Transformación digital en la industria de pensiones y seguros.

BERNARDO GONZÁLEZ ROSAS. El marco regulatorio para incorporar las Fintech en el ahorro para el retiro.



EXPLOSIÓN DE DATOS: OPORTUNIDADES Y RETOS HACIA LA TRANSFORMACIÓN DE LAS PENSIONES

CHRISTIAN ONETTO¹

- 1 Christian Onetto es licenciado en Ingeniería Civil-Industrial por la Universidad de Chile y tiene un MBA en Administración de Empresas y Marketing de ESIC-MADRID, España. Actualmente es el vicepresidente de SONDA para la División de Transformación, con responsabilidad sobre los 10 países en que tiene presencia la empresa. Anteriormente, Christian se unió a AWS en 2017 liderando la operación para Chile y el resto del Cono Sur. Christian también se unió a Cisco en 2010, aportando más de 10 años de experiencia en el campo de Ventas y Mercadotecnia en los mercados de América Latina y una experiencia particular en el desarrollo de estrategias comerciales.*



Hace un par de años estaba en un seminario presentando sobre el tema de la digitalización en el contexto de la empresa Amazon, lo cual facilitaba la tarea porque es pionera en el sector digital. Actualmente, encuentro que el asunto de empresas provenientes de sectores más tradicionales y sus esfuerzos para digitalizarse resulta ser un tema mucho más fecundo. Una empresa tradicional que se encuentra en plena transición es Sonda, esta empresa tiene más de 40 años de experiencia en el sector informático y una presencia en América Latina extremadamente consolidada. Tiene sedes en 10 países, 3.000 ciudades y trabaja con más de 16.000 colaboradores.

Por lo tanto, quiero compartir comentarios sobre un grupo de temas muy variado; y, cabe destacar, nada sobre la tecnología. La tecnología constituye un factor que ya está resuelto. Mientras los mercados siempre requieren empresas líderes capaces de integrar soluciones tecnológicas y que tienen trayectorias ya comprobadas en términos de efectuar la transformación digital de sus clientes, los procesos y la cultura de dichos integradores constituyen un factor determinante clave en la economía digital nueva. Parte de mi mensaje será la forma en que nuestra misma empresa se está transformando para, a su vez, tener la capacidad de responder a dicha demanda en términos de los esfuerzos de nuestros clientes para transformarse.

En primer lugar, hay una variedad de cambios que están ocurriendo dentro de las organizaciones. Los equipos de trabajo colaborativos, el ritmo acelerado de la transformación, la globalización e internacionalización, la competencia global, los presupuestos más acotados, y la regulación y normativas son factores que suelen ser determinantes en la evolución de los mercados modernos. Todas las empresas enfrentan la necesidad de transformarse hoy en día porque existen dos alternativas: responder a las exigencias del mercado, o simplemente desaparecer.

La globalización de los mercados está cambiando todo, y lo más probable es que tenga un enorme impacto sobre el sector de pensiones, convirtiendo este grupo actualmente limitado de participantes sectoriales en un grupo de actores varias veces más grande a futuro. La competencia global está incidiendo en la forma en que sectores como FinTech y otros están operando, impulsando la aparición de nuevos productos dentro una gran variedad de contextos nacionales.

Por otra parte, los marcos regulatorios están experimentando una evolución muy notable. Están exigiendo mayor seguridad en términos de la forma en que las empresas, así como sectores enteros de la economía, velan por la seguridad de los datos de las personas. Hay una correlación bastante evidente entre la intensificación de los marcos regulatorios y un aumento en el nivel de riesgo observado en las economías.

Por último, los presupuestos más acotados – un aspecto que tiene mucho que ver con el nuevo modelo de consumo que hemos observado en los mercados – exigen que las empresas provean servicios frente un nuevo conjunto de parámetros.

Contexto histórico

En 1980, nuestra conectividad estaba limitada a una línea telefónica fija. Es decir, solamente se podía realizar llamadas y conversar verbalmente con los clientes. Nuestra habilidad de colaborar también estaba bastante limitada; sobre todo, a la hora de trabajar con documentos y, para los efectos de este texto, proyectos de programación y desarrollo informático.

Para ilustrar el salto tecnológico que ha ocurrido en los últimos 40 años, puede considerarse el caso de mi hijo, quien hace algunos días tuvo un teléfono de los 80 en sus manos y no sabía cómo utilizarlo. A mi juicio, la anécdota es una representación ideal del espacio que hemos cubierto en términos digitales durante cuatro décadas. Tareas y perspectivas, que resultaron básicamente innatos a nuestro grupo etario en nuestros tiempos, tienen la capacidad de simplemente volverse irrelevantes; es decir, están por lo menos en peligro de extinción, mientras un conjunto de habilidades y comportamientos organizacionales totalmente nuevos vienen pre programados en la mente de los millennials.

Si uno analiza la manera en que el público interactúa hoy en día por vías digitales, es fácil luego aplicar dicho modelo a los métodos de trabajo que estamos observando en el sector informático. Y tal como ciertas tendencias nacieron dentro de dicho sector, para luego penetrar al resto de la sociedad con exponencialmente más inercia e impacto, todo apunta a que las estrategias de colaboración observado en el sector informático serán replicadas dentro de otras industrias. Y, obviamente, es de esperar que dichos sectores adapten y mejoren estas estrategias una vez adoptadas. La habilidad de transformar la capacidad de colaboración de una empresa determinada – en términos de interactuar con colaboradores así como con el cliente – será decisiva en la economía digital. De hecho, la habilidad de identificar nuevas tendencias de colaboración en sí es un talento que básicamente no existía durante la época de la línea telefónica fija. La tecnología imponía limitaciones muy marcadas que resultaron casi insuperables durante 150 años.



Luego, en solamente 26 años el mundo logró introducir un teléfono inteligente capaz de realizar mil veces más tareas cotidianas que su predecesor análogo. Dicha evolución multiplicó de manera exponencial la cantidad de posibles ajustes en el modelo de consumo y colaboración.

A 32 años del año 1980, WhatsApp apareció. Esta aplicación digital cambió la forma en que colaboramos en la empresa, en el mercado, y con nuestros clientes, entre otras. Y en términos de la ley de Moore, nuestra capacidad digital ha crecido por un factor de 524, 288 desde 1980 y 2018. De nuevo, las implicaciones para el mercado en términos de interacción, colaboración y transformación eran básicamente imposibles de procesar. Lo sabemos porque casi nadie logró pronosticar la magnitud de la evolución que ha ocurrido en las economías. El grado de aceptación, penetración y universalidad de las herramientas digitales ha sobrepasado 99% de las predicciones realizadas en la década de los 80.

Claramente, todas las empresas están conscientes del impacto de esta dinámica sobre sus respectivos modelos de negocios, porque ha sido literalmente imposible de ignorar. Y se ha convertido en un asunto existencial para la vasta mayoría de empresas en casi cada sector de la economía. Todos están intentando pronosticar cuáles serán los efectos clave y la mejor forma de responder. Este crecimiento de la capacidad digital ha cambiado la forma en que consumimos, vivimos e interactuamos. Al final del día, la habilidad de pronosticar el impacto y trayectoria (es decir, tendencias y desarrollo científico) es una de las habilidades que se han vuelto progresivamente más cruciales durante los últimos 40 años. Sonda, de hecho, está permanentemente enfocado en desarrollar – e incluso transformar – su habilidad de estar un paso adelantado a la trayectoria digital. Claramente, también existe un esfuerzo importante en determinar el concomitante impacto de dichas tendencias una vez identificadas.

Al final del día, vivimos en una sociedad cada vez más definida por la disrupción. Desde la primera aparición del Internet, el correo electrónico y las primeras redes sociales (Facebook) – por un lado – y el impacto observado sobre los mercados de las plataformas digitales (Über) y la última generación de aplicaciones digitales (WhatsApp) – por otro – la evolución digital ha sido acelerada e ininterrumpida durante cuatro décadas.

La última ronda de evoluciones ha sido generada por el modelo de consumo, y no por cambios en la tecnología disponible. De esta manera, se nota que las transformaciones generadas por la revolución digital están, a su vez, impulsando la apariencia e inercia de los nuevos factores determinantes que están siendo generados. De esta manera, es fácil entender la energía potencial involucrada aquí.

Por ejemplo, iTunes introdujo un cambio tecnológico que extinguió al mercado anterior de discos y CDs, para luego ser reemplazado mayoritariamente por Spotify. Es impresionante considerar que una tecnología capaz de borrar una de las industrias más emblemáticas en la historia humana fue reemplazada en una cuestión de meses. Ocurrió gracias a un ajuste en el modelo de consumo.

La estrategia de Spotify fue llegar al mercado, y cobrar una tarifa mensual para consumir gran parte del universo de la música desde una sola fuente. Mientras hay una plataforma detrás de esta evolución, y dicha plataforma opera gracias a los avances en tecnología, el factor determinante es el modelo de consumo. Al final del día entonces, ahora es el consumidor quien decide cómo evolucionarán los mercados, y no las empresas como ha ocurrido en el pasado. El consumidor, de hecho, tiene ahora un rol mucho más central e influyente, incluso en las estrategias de desarrollo tecnológico adoptadas por el mercado.

Dado lo anterior, cada modelo de negocio y cada modelo de organización está expuesto a los riesgos generados por la evolución digital. Las empresas que no logran predecir – o por lo menos responder de manera relativamente oportuna – dichos cambios, van a desaparecer. Y es importante nunca perder de vista que el tiempo de reaccionar involucrado está cada vez más reducido.

Si las organizaciones resisten las tendencias digitales o simplemente no cuentan con los recursos necesarios para responder adecuadamente, la única variable en juego será el tiempo que tardan en cerrar sus puertas. E incluso la frase “cerrar sus puertas” empieza sonar un poco anticuada en el escenario actual. Como el teléfono de los 80 en manos de un niño de nueve años en 2019, es posible que pierda todo su sentido durante los próximos cinco años. A medida que la forma de trabajar cambia, el concepto de tener un lugar de trabajo en oficina puede desaparecer.

A mi juicio, empresas como Sonda están especialmente bien posicionadas para actuar como guías en este proceso de transformación. En nuestro caso, los conocimientos que adquirimos durante nuestro propio proceso de transformación han impulsado nuestra trayectoria a la cima del sector en la región.

Y para realizar nuestra misión de apoyar a las empresas ubicadas en los países de Latinoamérica, también estamos obligados a monitorear nuestra propia capacidad de transformarnos y responder a los factores que operan – y, a su vez, evolucionan – en dichas economías. Es fácil entender por qué la habilidad de mantener flexibilidad y fluidez organizacional ha sido tan clave al éxito sectorial que ha logrado Sonda.

Nuestro modelo de negocios, nuestra propia cultura institucional y los propios procesos que utilizamos también necesitan ser capaces de encajarse con las



exigencias de nuestros clientes. Es decir, nuestra misión es posicionarnos como el líder de Latinoamérica en términos de efectuar nuestra propia transformación cada 6 a 18 meses. Porque como se mencionó, la velocidad de cambio involucrada aquí es tan elevada que – si alcanza a tu empresa imprevista y, sobre todo, en la mitad del camino – te atropella como un tren de bala. Es decir, una incapacidad de tomar una decisión, o de tomar las decisiones de manera oportuna, sólo sirve para incrementar la velocidad del eventual impacto negativo sobre sus operaciones. Incluso, es mejor intentar empezar el proceso de transformación, porque por lo menos te estás moviendo en la dirección correcta cuando la ola llega. Estar parado en la playa con la espalda a la marea, mientras se contempla si se quiere iniciar el proceso o no, es una postura completamente inviable hoy en día. Por lo tanto, las empresas alcanzadas en la mitad del camino, por su incapacidad de tomar la decisión de comenzar el proceso de transformación, serán eventualmente eliminadas de forma permanente del mercado. Y aunque muchos logran sobrevivir, están relegados a una participación de mercado mucho menor en relación a su posicionamiento anterior.

Afortunadamente, hay empresas como la nuestra que han aprendido a mantener su flexibilidad y a eliminar intransigencias institucionales a fin de aprovechar este espectro de oportunidades tan vasto que está disponible en la actualidad. Podemos ayudar a todo el sector en términos de guiar e informar a las empresas a responder a las nuevas realidades digitales.

En fondo, el desafío central aquí es desarrollar tu habilidad de ser disruptivo en cada sentido de la palabra; tanto en términos del modelo de negocio involucrado como en términos de la empresa en sí. Esto es porque el mercado está constituido de - e impulsado por- factores netamente disruptivos. Entonces, cada estrategia generada en tu empresa debería tener un aspecto disruptivo. Caso contrario, puede terminar simplemente generando intransigencia.

A mi juicio, la instancia ejemplar de esta dinámica es el caso de la empresa emblemática estadounidense *Blockbuster Video*. Los clientes llegaban presencialmente a las sucursales de Blockbuster en las décadas de los 80 y 90 para arrendar un VHS, y más tarde un DVD. Estoy seguro de que en ese entonces ninguna persona que hoy tenga más de 40 años pensó que dicha empresa podría perder su posicionamiento en el mercado tan rápido como lo hizo. Era simplemente impensable. Pero durante la primera década del nuevo milenio, Blockbuster empezó a perder participación de mercado de manera casi inédita en la historia.

Luego llegó Netflix, que cambió el modelo de consumo en el sentido de que no era necesario retirar ni devolver tu DVD a una sucursal. Todo ocurrió por correo. Blockbuster declaró la bancarrota con una deuda superior a USD 1.000 millones

en 2010, así es que claramente el problema había empezado mucho antes de que cerraran las puertas.

Por eso la posición de Sonda es que la transformación digital no una es opción, sino una exigencia fundamental. Las plataformas digitales de última generación no requieren las estructuras monolíticas anteriores para borrar completamente un sector entero de la economía. Estas plataformas tienen la capacidad de generar millones de oportunidades comerciales en un período de tiempo muy menor. Por otro lado, han modificado el modelo de consumo de sus propios clientes. Y este aspecto es especialmente prometedor. Por eso constituyen una prioridad en Sonda, en términos de nuestra habilidad de compartir con nuestros clientes cómo pueden aprovecharlas; es decir, interactuar y colaborar con las plataformas digitales.

Frente a estas realidades, la habilidad de adoptar tecnologías disruptivas constituye una cualidad indispensable. La disrupción es casi el nuevo modelo de negocios. Una parte importante de esta habilidad es abrirse al mercado en términos netamente digitales. Al tener acceso a la vasta cantidad de datos disponibles en línea, una empresa tiene la habilidad de aprovechar mejores eficiencias, de conocer mejor a sus clientes, de pronosticar de forma más precisa los horizontes de corto y largo plazo, así como de disminuir los costos asociados a un modelo de negocio no adecuado. Pero esta misma apertura digital conlleva un tremendo riesgo en términos de las vulnerabilidades de seguridad involucradas.

A mi juicio, hay muchas empresas que no están abordando dichas vulnerabilidades de forma muy adecuada. Y, francamente, es de esperar porque la evolución de los riesgos de seguridad también ha cambiado muchísimo durante las últimas décadas. Afortunadamente, aún hay tiempo para actuar. Pero es importante integrar este objetivo en tu plan estratégico de manera oportuna, porque el problema está creciendo de forma muy marcada últimamente. Los cambios en los modelos de consumo simplemente han intensificado los riesgos de seguridad digital.

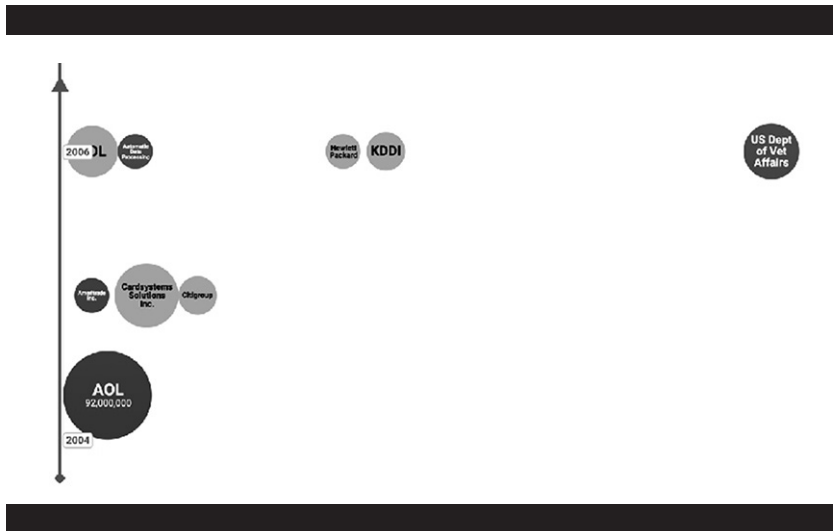
Por ejemplo, en 1998 uno se preocupaba de no utilizar el Internet para conocer a personas desconocidas, no compartir información financiera personal en línea y no subir extraños a su auto. Hoy en día, se utiliza plataformas como Uber para literalmente subir extraños a nuestro auto, y luego se permite que paguen en línea a través de su tarjeta de crédito.

Y tal como han transformado el resto de la economía, estas herramientas digitales tienen la capacidad de reformar el modelo de negocio utilizado en el sector de pensiones. Nos ayuda a pensar de manera más innovadora, a mi juicio, porque son herramientas totalmente disruptivas. Irrumpir en las formas en que veamos la industria previsional puede rendir importantes innovaciones y generar

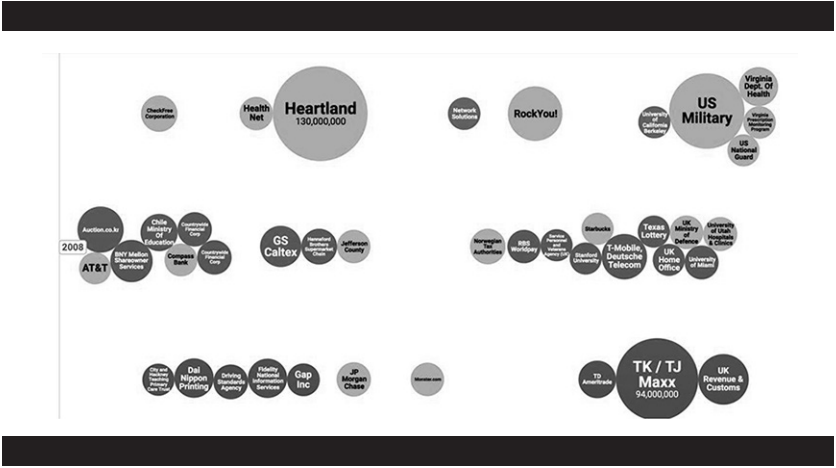


oportunidades comerciales nuevas. Al mismo tiempo, requieren una estrategia sectorial para abordar todas las nuevas vulnerabilidades. Los fondos manejan los datos personales de millones de aportantes. Es una cuestión de abrirse a las oportunidades y protegerse contra cualquier brecha de seguridad que pudiera presentarse.

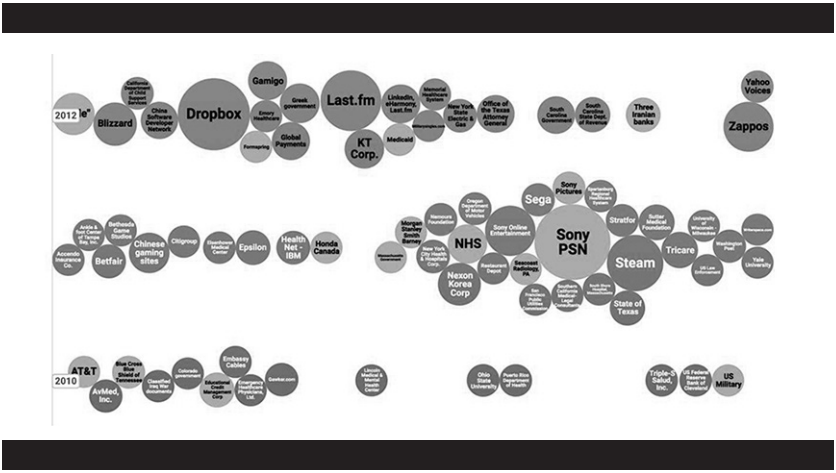
Tal como hemos observado una evolución muy rápida en términos de las plataformas digitales, también se ha observado un crecimiento casi exponencial en el nivel de vulnerabilidades concomitantes. La siguiente gráfica muestra la evolución de los ataques en línea contra empresas entre el año 2004 y 2006.



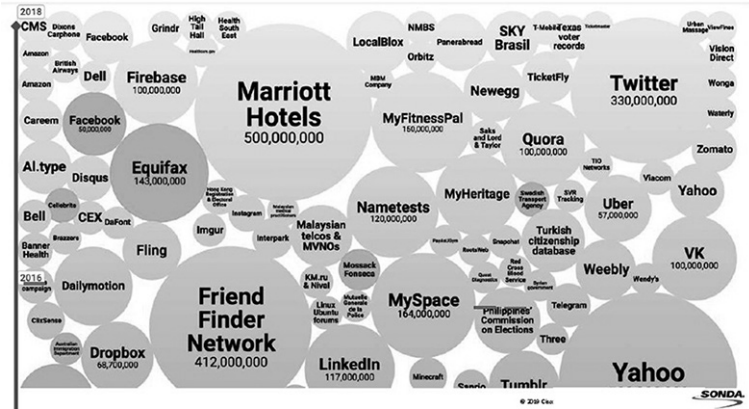
Luego, durante los próximos dos años se observa una proliferación exponencial en el número y magnitud de ataques involucrados; una tendencia que no pierde inercia durante el período 2004-2006. Al año 2008, se observa en la siguiente gráfica los ataques en línea se habían convertido en un tema primordial para cada entidad con un portal de web en el mundo. Tanto la magnitud de las pérdidas económicas como el tamaño de las bases de datos involucradas empezaron a incrementar exponencialmente.



Durante el período 2008 a 2012, la variedad de sectores de la economía impactada empieza a multiplicarse, tal como se puede apreciar en la siguiente gráfica.



Y como se puede apreciar, la inercia del problema solamente ha incrementado en los últimos años. Por otro lado, no hay ninguna señal de que la magnitud involucrada será menor a futuro. Al contrario, se espera que sea un desafío permanente. Por ejemplo, en Latinoamérica ocurren nueve incidentes de malware por segundo; es decir, existen muchas vulnerabilidades.



De acuerdo a las cifras informadas, Chile está posicionado en quinto lugar en términos de frecuencia de ataques de malware. La escala involucrada podría ser mayor, sobre todo a nivel regional. Pero es evidente que la magnitud del problema es significativa y amerita priorización en las agendas de planificación estratégica de cada empresa dentro del sector previsional. Durante los últimos 12 meses, de hecho, la frecuencia de ataques ha aumentado en un 60% en Chile.

Nuevos liderazgos

Aparte de la postura, procesos, modelos de consumo y habilidades necesarias, las empresas y sectores que constituyen nuestras economías tendrán que generar nuevas formas de liderazgo para gestionar los proyectos de colaboración necesarios en la economía digital moderna. Este componente será importante para aprovechar completamente las nuevas sinergias disponibles. Es decir, si un proyecto no fluye bien, es imposible acceder a los nuevos conocimientos y habilidades necesarias para alcanzar la transformación. En fin, el sector previsional tendrá que asumir una perspectiva digital; es decir, una mentalidad digital que informa cada decisión y proceso sectorial. Claramente, también será necesario integrar dicha mentalidad digital a cada fondo de pensión.

Otro aspecto de la economía digital es la necesidad de estar abierto a probar nuevas herramientas, sin esperar que cada solución implementada sea exitosa durante la fase *ramp up* e implementación. Una mentalidad digital simplemente opta por

evaluar el punto en que fracasó el intento, para luego efectuar los cambios necesarios y seguir a la fase exitosa de la medida involucrada. Al final del día, es una postura sumamente viable porque el costo de experimentar ha disminuido de forma muy significativa durante los últimos 20 años; así es que existe más libertad hoy en día en términos de probar potenciales soluciones. Hay que innovar o estar expuesto a los riesgos asociados con la petrificación organizacional. Por ejemplo, los costos de instalar un conjunto de servidores ya no son relevantes porque no es necesario realizar este paso. Es otra instancia que demuestra cómo el cambio de los modelos de consumo está, a su vez, impulsando otras evoluciones; en este caso, la habilidad de transformarse. La inercia agregada de estas sinergias es impresionante.

Actualmente, nuestra empresa está trabajando 66,000 horas por nuestros 40 clientes provenientes del sector previsional en América Latina. La misión de Sonda es contribuir- y se espera optimizar- a la habilidad de nuestros clientes para convertirse en empresas más ágiles frente las exigencias de la transformación digital. Producto de que somos la empresa informática más grande en la región, tenemos la capacidad y la experiencia para poder compartir nuestras soluciones con cada uno de ustedes. Actualmente, nuestras soluciones han ayudado a casi 4 millones de aportantes en Chile. Junto a ustedes que trabajan en los fondos de pensiones, nosotros también nos estamos esforzando para entender y, es de esperar, predecir las necesidades de nuestros clientes empresas. Así es que tenemos una gran oportunidad de trabajar juntos para mejorar los servicios otorgados, por parte del sector previsional, a sus aportantes.

Como parte de su esfuerzo de aprovechar las potencialidades del cloud frente las sinergias de nuevas herramientas como el reconocimiento de voz y la inteligencia artificial, Sonda ha generado una herramienta llamada Sonia. Es una de herramienta muy simple en términos de instalación, que fue creada para operar como Alexa, Siri o Microsoft Cortana. De hecho, solamente requiere la instalación de una caja en un lugar de trabajo determinado. Claramente, es una herramienta que tiene la capacidad de bajar el costo de soporte de manera muy significativa.

Ciberseguridad

Nuestra perspectiva frente el desafío de ciberseguridad es bastante comprensivo en el sentido de que el objetivo es desarrollar estrategias que abordan todo el flujo de datos: desde el celular o computador del cliente, hasta el *cloud*. Por otro lado, tenemos una postura muy progresista con vistas a estar siempre un paso adelantado en términos de los desafíos de seguridad involucrados.

En general, el asunto de seguridad digital tiene mucho en común con la transformación digital. Las exigencias son básicamente análogas. Por ejemplo, la



semana pasada visité a varios clientes que querían consultar sobre el asunto de seguridad digital. Es interesante observar que el nivel de vulnerabilidad es bastante fácil de determinar mediante una simple pregunta: ¿ustedes tienen una política de seguridad digital?

De nuevo, el desafío aquí no se trata de implementar una solución tecnológica determinada. La seguridad digital – efectiva, duradera y sostenible – se alcanza mediante una cultura que penetra a cada nivel de la organización. Es una mentalidad – y una perspectiva muy definida – que informa cada decisión que tiene el potencial de impactar el manejo responsable de datos personales. Nuestra empresa intenta transformar la mentalidad de una empresa antes de implementar herramientas dirigidas a remediar vulnerabilidades de seguridad. Al final del día, esta dinámica es lo que define nuestro *approach*: transformar, luego implementar.

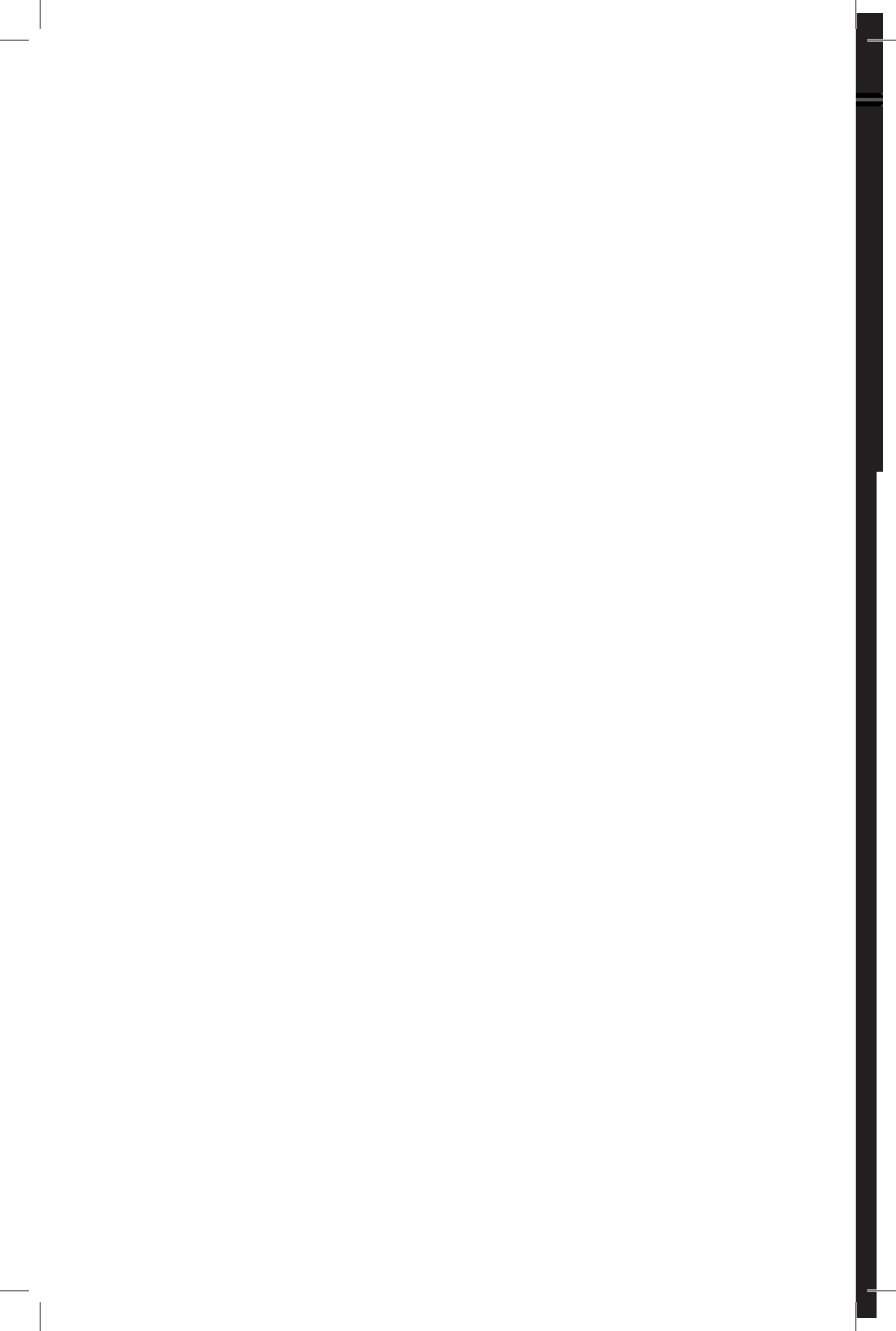
Por otro lado, es interesante evaluar el nivel de vulnerabilidad de las empresas mediante indicadores muy básicos. En mi experiencia personal, hay una cantidad de entidades públicas y privadas muy elevada que ni siquiera tienen un inventario actualizado; es decir, en términos de una lista detallada que incluye cada equipo y archivo digital en la organización.

Estos indicadores muy simples dicen más sobre el nivel relativo de vulnerabilidad de una organización determinada que un análisis profundo; incluso, los de largo plazo y de costos muy elevados. Sonda siempre intenta llegar al corazón del problema, para luego tratar los síntomas a medida que se presentan. Una vez estabilizada la situación, se evalúan cuáles medidas de capacitación son indicadas para asegurarse de que el cliente está al día en términos de ciberseguridad.

De nuevo, se trata de una postura proactiva por parte de nuestra empresa, antes que nada; luego, por parte de nuestros clientes. Hoy en día, ser proactivo implica transformación permanente. En Sonda, la misión central es replicar la cultura que rige en nuestra empresa en las demás empresas con las que interactuamos; sin perjuicio de que sean clientes o colaboradores. Tal como un ataque digital se empieza en función a la cadena de valores, con vistas a alcanzar su objetivo final, Sonda cree que una cultura de seguridad y transformación digital también puede replicarse por sí mismo si está bien diseñada desde el inicio del proceso. Los proyectos diseñados por equipos de mucha experiencia suelen adquirir su propia inercia una vez implementados. Por otro lado, transformar la perspectiva digital de una organización cliente incrementa las probabilidades que sea una solución duradera. Por eso siempre hemos optado por implementar soluciones disruptivas durante los últimos años. Al final del día, son los únicos que logran generar transformaciones verdaderas.

Colaboradores transformadores

Por otro lado, es importante comentar que empresas como Sonda trabajan en un ecosistema de empresas. Estas empresas son líderes sectoriales que, antes que nada, nos ayudan a optimizar nuestra propia capacidad transformativa. Por otro lado, nuestra empresa se aprovecha cada vez más de servicios otorgados por empresas *startup* provenientes de nuestra región; de hecho, América Latina está llena de empresas innovadoras que, mientras no tienen una trayectoria muy larga, muchas veces cuentan con equipos extraordinarios en términos de innovación y profesionalismo. Son muy flexibles y menos propensas de resistir esa postura de transformación y seguridad tan clave al éxito hoy en día. De nuevo, la transformación depende de las personas y no de una herramienta tecnológica nueva. Por eso es tan productivo – y casi obligatorio, a nuestro juicio – trabajar con estas empresas nuevas que están proliferando de forma exponencial dentro de América Latina. Al final del día, es importante que nuestros colaboradores abracen el cambio y, cuando sea posible, que nos ayuden a entender y absorber los cambios de corto y largo plazo también. La transformación es una tremenda oportunidad; pero cuando una organización opta por postergarla, se convierte en riesgo.



TRANSFORMACIÓN DIGITAL EN LA INDUSTRIA DE PENSIONES Y SEGUROS

ROGERIO GALVEAS¹

- 1 *Rogério Galveas es graduado en Ingeniería de sistemas en UNESA y MBA en Gestión en Tecnología y e-Business en la Unl de Lisboa. Actualmente es director responsable por seguros y AFP en Chile y miembro del equipo ejecutivo América Latina de una empresa consultora líder del mercado. Tiene una carrera profesional de 25 años con gran experiencia profesional en seguros y en procesos de transformación para empresas del sector. En los últimos años, ha trabajado para varios clientes en diferentes países de América y Europa con proyectos de estrategia, reingeniería de procesos de negocios, inteligencia de negocios, implementación de paquetes, desarrollo y mantenimiento de sistemas. Anteriormente, trabajó para áreas de consultoría de IBM y Capgemini.*



Quiero compartir algunas experiencias en términos de la transformación digital en una variedad de sectores, para luego enfocarme en dicho proceso dentro de un caso específico proveniente del sector pensional en LATAM y caso de México. Creo que ambos aspectos serán muy productivos en el sentido de que nuestra experiencia en otros sectores ha generado muchas lecciones valerosas que son aplicables al sector pensional. Claramente, el caso de la AFORE.

Los mercados suelen enfocarse mucho en el futuro, por lo que se esfuerzan para pronosticar lo que viene; pero, a mi juicio, en la actualidad el futuro está más presente que nunca. A veces estamos tan enfocados en la competencia que los desafíos universales generados por la economía digital no reciben la prioridad que ameritan. A mi parecer, la transformación digital debería figurar como una prioridad en la agenda de planificación estratégica de muchas empresas. Y creo que posee una relevancia muy puntual para el sector pensional.

En términos del desafío de transformación digital, estimamos que hay una ventana de oportunidad debido al momento y desafíos que la AFP's y AFORES enfrentan para atender las demandas del nuevo cliente/Afiliado.

Living Lab

Living Lab es un espacio singular diseñado para facilitar todo tipo de actividades relacionadas con la innovación tecnológica. Bajo la filosofía de *innovación abierta*, el objetivo es crear, diseñar, innovar, compartir y aprender conjuntamente con nuestros clientes y colaboradores, mediante un modelo que integra a todos los agentes del ecosistema de innovación.

Trabaja se con tecnologías exponenciales como inteligencia artificial, reconocimiento facial y de voz, robótica, Blockchain, Big Data, Cloud Computing, realidad virtual y realidad aumentada, para explorar nuevos usos que ayudarán a transformar y mejorar la sociedad y la economía.

En Living Lab ofrecemos servicios que añaden valor al proceso de innovación, fomentando una manera particular de entender y trabajar este fenómeno, con un enfoque metodológico propio, donde el modelo colaborativo con terceros, la experimentación, la generación de conocimiento y el desarrollo de soluciones constituye la base de la actividad. Estos servicios cubren el ciclo de vida de la innovación para ayudar a las compañías y organizaciones en su proceso de Transformación Digital.

Relevancia de la transformación digital para el sector pensional

Para entrar directamente al tema central, en mi experiencia muchos actores sectoriales aún se están preguntando ¿cómo puede incidir la transformación digital en el sector de pensiones? Es decir, aún no están claros en términos de saber cuál sería el impacto de una transformación de esta magnitud.

En términos estratégicos la transformación digital suele enfocarse en el modelo de comportamiento del cliente, que, en este caso, se refiere a los aportantes de un fondo determinado. Se evalúan dichos patrones de comportamiento en el contexto del ecosistema pensional, que está compuesto del sector Fintech, del sector de los *tech giants*, así como del sector de AFP y seguros. Últimamente, los participantes de un fondo buscan una conexión más cercana con los productos financieros. Esto, porque la conectividad de la sociedad es más elevada hoy en día. Quieren saber, entender e internalizar los aspectos del fondo y, claramente, esta dinámica exige en sí un mayor nivel de servicio al cliente. Es muy necesario mejorar la conectividad con los aportantes porque dichos individuos están buscando un propósito en términos de las cotizaciones que realizan. Entre otras, conceptos como un marco de diseño *end-to-end* son cada vez más relevantes gracias a los nuevos modelos de consumo.

Las empresas provenientes del sector de tecnología financiera tienen un rol muy importante en este escenario. La evolución del modelo de consumo exige que dichos actores ayuden al sector pensional en términos de personalizar los datos entregados al aportante. Hoy en día, es importante contextualizar la oferta de instrumentos financieros enviada a un potencial cliente, porque los clientes esperan este nivel de personalización. Caso contrario, un fondo corre el riesgo de parecer demasiado monolítico. En términos de seguridad digital, es importante ofrecer productos financieros seguros. El sector *fintech* puede aportar mucho en estos términos. Al final del día, agregan mucho valor a un precio muy manejable. Mucha evidencia apunta a que el sector pensional aún no ha logrado abordar la evolución del modelo de consumo en términos del valor agregado que puede aportar la tecnología financiera.

Por último, inciden mucho los actores que manejan los repositorios de datos jamás vistos en la historia de la humanidad. Empresas como Google, Amazon, Facebook



y Apple, junto a Microsoft y otros líderes multinacionales en el mundo informático, constituyen un componente muy importante del ecosistema digital pensional.

Una falta de entendimiento de las dinámicas que operan en el ecosistema pensional es fatal en términos de participación de mercado anticipada; y cabe destacar que es importantísimo tener una estrategia de transformación digital para abordar las presiones generadas por dichas dinámicas. No es suficiente simplemente observar la evolución digital y no hacer nada. Cada vez más es común empresas de tecnología ofrecen modelos de transformación interesantes, lo cual enfatiza el rol de los Tech Giants en el ecosistema digital; y, por lo tanto, el ecosistema pensional.

La evolución del afiliado

Los afiliados, en sí, también pueden ser percibidos como productos de la evolución digital en el sentido de que su manera de percibir los mercados se generó casi expresamente en términos digitales. Están acostumbrados a recibir un nivel de atención oportuna y personalizada, un aspecto del servicio al cliente que no siempre ha sido una prioridad para las empresas en América Latina. Es decir, las empresas juntas a sus sectores concomitantes no han evolucionado tan rápido como los modelos de consumo. Los clientes de última generación tienen mucha menos paciencia para la burocracia y, sobre todo, visitas presenciales y filas interminables. Mientras hace 10 años, la vasta mayoría de los clientes visitaban a su banco una vez por semana, eso es literalmente impensable para la generación actual de trabajadores. Los cajeros automáticos, en sí, son menos relevantes para los Millennials.

A medida que estas tendencias empiezan a penetrar a otros segmentos demográficos, el efecto será exponencial. Es decir, una vez que los abuelos y los padres de esta generación empiecen a rechazar los modelos tradicionales, las empresas no preparadas serán eliminadas de su respectivo sector. Claramente, la industria de pensiones es sumamente análoga al sector bancario. De hecho, se puede decir que son primos hermanos. Porque, a mi juicio, sería difícil pensar en dos sectores que tienen más en común que el sector bancario y el sector pensional. Si no logran generar transformaciones digitales duraderas, los fondos digitalmente atrasados eventualmente serán eliminados del mercado.

Una postura de apertura, aceptación y anticipación frente la transformación digital es un paso inicial importante. De hecho, puede potenciar los futuros esfuerzos en términos de generar una política empresarial dirigida a responder a las exigencias de dicha transformación. Entonces, es hora de actuar. Si el sector pensional opta por evaluar este asunto, estará ayudando a los clientes y a sí mismo: porque este asunto constituye una exigencia obligatoria. Incluso, no es difícil imaginar una fecha en que nadie va a saber cómo acceder a los productos de tu empresa si no has respondido

bien a las tendencias digitales actuales. Estamos en plena evolución, así es si una empresa opta por no iniciar el proceso de transformación, las herramientas digitales del futuro serán inalcanzables en términos relativos. Por ejemplo, si de aquí a 10 años los clientes del resto del sector visitan a sucursales de realidad virtual, ¿qué hará tu empresa para realizar el salto cuántico necesario para responder a dicha demanda? La brecha, en ese entonces, será demasiada grande.

Así es que nuestro consejo es abordar la transformación como un proceso paulatino que requiere tiempo para contemplar y responder a las exigencias de la economía digital.

Objetivos de la transformación del sector AFP

A la hora de generar una estrategia de transformación, es importante considerar cuáles serán los impactos esperados de dicha política. En primer lugar, es fundamental abordar las exigencias de mayor transparencia que existen en muchas economías. Mientras la magnitud de los desafíos correlacionará directamente con la escala de las potenciales reformas regulatorias necesarias para alcanzar dicha transparencia, ninguna empresa en el mundo va a esquivar los efectos de esta exigencia. Es decir, en muchas economías la transparencia nunca ha sido un asunto muy relevante. Estas empresas tendrán que cubrir mucho terreno. En el caso de países como Chile, puede ser que haya menos ajustes necesarios, pero es importante acordar que el consumidor chileno puede exigir niveles de transparencia más elevados a futuro. Los modelos de consumo están transformando muchos aspectos del sector pensional: y claramente la transparencia es uno de ellos.

Otro aspecto de la transformación regulatoria que estamos viendo en el mundo es la exigencia de remover barreras; barreras a la entrada de competidores sectoriales, así como la eliminación de filtros dirigidos a restringir el acceso de personas de ingresos bajos. De nuevo, la transformación del ecosistema digital está generando la necesidad de transformarse a nivel sectorial en muchos casos; y el sector de pensiones está por ser inundado en un mar de exigencias tanto regulatorias, como sociales, producto de los debates pensionales que están ocurriendo en casi cada economía del mundo. Mientras es importante estar consciente de lo que viene, este escenario también constituye una tremenda oportunidad en términos de ofrecer instrumentos financieros a gente que nunca ha tenido acceso a dichos productos de, entre otros, ahorro voluntario. De hecho, la relevancia creciente de instrumentos como las anualidades y los seguros para la vejez claramente encajan perfectamente dentro de estos parámetros también. Nuevos productos disponibles a nuevos segmentos de la población. Es una situación realmente prometedora.

Claramente, las sinergias disponibles que provienen de *big data* permitirán a los



fondos de pensiones desarrollar nuevas estrategias de mercadotecnia. Por ejemplo, hoy en día un fondo puede compartir una campaña con toda la familia de un cliente objetivo. Ahora, hay que balancear los potenciales de estos tipos de medidas con las exigencias más elevadas del consumidor en términos de la confianza.

La habilidad de realizar esta tarea frente las exigencias regulatorias de un mercado determinado es lo que define a una empresa como líder sectorial. Junto a las nuevas exigencias de confianza generadas dentro del nuevo modelo de consumo, otorgar un buen servicio al cliente es indispensable hoy en día. Es decir, es importante optimizar tu habilidad de ofrecer productos que encajan con los parámetros económicos de cada uno de tus clientes.

Y una vez que se ha tomado la decisión de adquirir un producto financiero, el cliente actual quiere realizar la transacción de forma eficiente. Dado las restricciones de tiempo que enfrentan muchos profesionales jóvenes hoy en día, es muy importante agilizar los procesos. No es opción, por otro lado, introducir herramientas digitales inefectivas. De nuevo, la habilidad de colaborar con el sector de tecnología financiera debería ser una prioridad para tu política de planificación estratégica. En el corto plazo, otro aspecto importante de la innovación y transformación digital de un fondo es que permite bajar las tasas de comisión. Claramente, frente a presiones del mercado y ajustes en un marco regulatorio nacional dirigidos a incrementar la competencia sectorial, el asunto de las comisiones será cada vez más fundamental al éxito de un fondo de pensión.

¿Cuál es la reacción adecuada ante este escenario?

En términos de la transformación digital del sector de pensiones, los nuevos parámetros del mercado significan que un fondo necesita desarrollar su capacidad de convertirse en una organización digital avanzada centrada en el cliente. Los componentes de autoservicio e instantaneidad también son clave para alcanzar, a su vez, los siguientes objetivos: ser una organización híbrida y abierta a la innovación; ser un negocio impulsado por datos; y, aprovechar tecnologías exponenciales y arquitectura abierta. En fin, durante la transformación hay que lograr una convergencia del físico, digital y humano que exige el nuevo modelo de consumo. De nuevo, en el ecosistema digital moderno la necesidad de mantener el nivel de competitividad está muy vinculada a la habilidad de una empresa para transformarse.

Otro aspecto de la necesidad de reaccionar adecuadamente frente a la transformación tiene que ver con la habilidad comparativa del sector bancario de transformarse durante los últimos 10 años. En general, el sector bancario ha estado dos pasos adelantado al sector pensional. Esta brecha está por cerrarse porque el ecosistema

digital está forzando a las empresas a adaptarse o ser eliminadas de su respectivo mercado. Entonces, se espera que la velocidad de transformación del sector pensional empiece a emparejarse con la rapidez de transformación activa observada en el sector de bancos.

Un buen indicador para medir el progreso de una empresa en términos de transformarse es una pregunta bastante simple: ¿una medida que estamos introduciendo intensifica o disminuye el protagonismo del cliente en el fondo de pensión? Es decir, es productivo evaluar todos los procesos propuestos frente este criterio. Si el cliente no es el foco, lo más probable es que sea una innovación no adecuada. Mientras progresamos hacia la transformación, hay que ser realistas en términos de las exigencias del nuevo modelo de consumo. Pero al final del día, ambos aspectos ofrecen tremendas oportunidades de bajar costos y agilizar procesos porque el consumidor nuevo no esperaba recibir tanto apoyo directo que sus predecesores. Prefieren bajar un certificado o efectuar un trámite en línea, y esta dinámica es prometedora en términos comerciales.

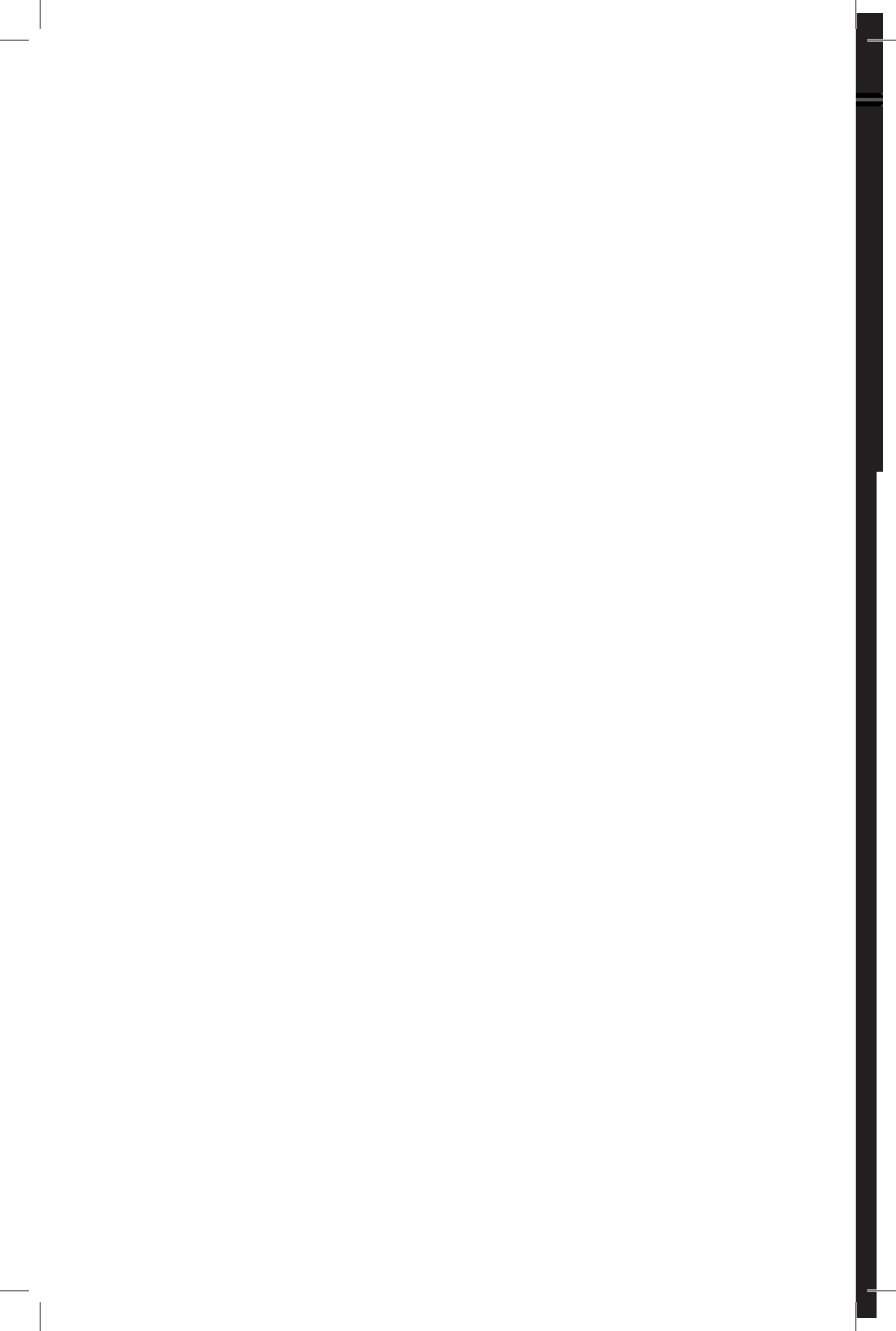
Propuesta de valor

En términos de ayudar a una empresa a transformarse, es necesario priorizar la integración de tecnología digital en la empresa; y este proceso ocurre tanto en términos de negocios como de cultura. Es decir, ajustamos dicha integración a las exigencias de un contexto nacional específico. Los servicios digitales, por lo tanto, son adecuados para efectuar la transformación del sector de pensiones en cada país de América Latina.

La segunda prioridad a la hora de responder a un cliente es optimizar las eficiencias generadas dentro de la empresa. Se faz necesario foco en rediseñar los procesos, arquitectura e infraestructura digital tanto de las administradoras de fondos de pensión.

Por último, un integrado debe tener la habilidad de introducir el hardware y software necesario para alcanzar una transformación duradera en organizaciones de escala muy grande como son los fondos de pensiones. El desafío es saber exactamente cuáles componentes necesitan ser reemplazados y cuáles no, con vistas a limitar los gastos de proyectos a solamente financiar cambios que generan impactos duraderos y optimizadores sobre la operación de un fondo determinado.

Las reformas legislativas y los ajustes en el modelo de consumo exigen que los fondos cuenten con el apoyo técnico adecuado para efectuar una transformación digital.



EL MARCO REGULATORIO PARA INCORPORAR LAS FINTECH EN EL AHORRO PARA EL RETIRO

BERNARDO GONZÁLEZ ROSAS¹

- Bernardo González tiene una Licenciatura en Administración con especialidad en Finanzas del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y una Maestría en Políticas Públicas de la Universidad de Georgetown. Es un experto en asuntos del sistema financiero mexicano, con una experiencia adquirida a través de 20 años. A la fecha es presidente de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, A.C (AMAFORE), así como asesor del Banco Mundial y del Financial Integrity Network. Ha trabajado para otros organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Programa para el Desarrollo de Naciones Unidas (PNUD). Desde hace más de seis años ha sido regulador del sistema financiero, participando en el diseño de la Reforma Financiera de 2014 en México y fue pieza fundamental en su implementación. También de forma destacada coordinó el diseño y proceso de aprobación de la Ley Fintech en el Congreso. A él se atribuye el diseño de la Política Nacional de Inclusión Financiera, así como la Estrategia Nacional de Educación Financiera. Por ello, Bernardo González ha alcanzado un alto reconocimiento en el sector financiero mexicano e internacional por su conocimiento y dominio en temas como la transformación digital de las instituciones, Fintech, ciberseguridad, competencia en el sector bursátil e inclusión financiera.*



¿Qué son las tecnologías financieras?

A lo largo de los paneles realizados en este foro FIAP, hemos escuchado comentarios sobre la inteligencia artificial, la economía colaborativa, *blockchain* y otros componentes que comprenden el sector de la tecnología financiera (FinTech). Mientras la mayoría de profesionales dentro del sector previsional tiene algún nivel de conocimiento sobre dichas herramientas, es importante delinear los parámetros involucrados con vistas a comprender la magnitud de las concomitantes sinergias disponibles.

Por ejemplo, ¿qué significa el término *blockchain*? Al final del día, las cadenas de bloque son bases de datos de transacciones descentralizadas, seguras y públicas que se utilizan para generar criptodivisas y para efectuar transacciones seguras en una variedad de mercados muy amplia. Es decir, una cadena de bloques es una base de datos que graba todas las transacciones realizadas por individuos en una determinada cadena de bloques. En el contexto del presente seminario FIAP, es importante también notar que estas cadenas constituyen un registro – normalmente compartido por millones de usuarios – donde se archivan las transacciones entre dos partes de manera verificable, permanente y anónima sin la necesidad de intermediarios.

Otra tecnología financiera es el aprendizaje automático, conocido en el resto del mundo como *machine learning*. En el fondo, esta tecnología está compuesta de varios conjuntos de reglas que usan información histórica para resolver problemas y mejorar la respectiva toma de decisiones; y logra dichos fines sin la necesidad de intervención humana. Claramente, es una herramienta muy útil para una gran variedad de escenarios en el sector financiero, así como el sector previsional. Por ejemplo, se utiliza para generar modelos de puntuación crediticia; de esta manera, eliminando la necesidad de realizar la actualización permanente y los cambios periódicos al puntaje crediticio de cada uno de los individuos registrados en una determinada base de datos. Las herramientas de aprendizaje automático contienen algoritmos que son capaces de mejorar a través del tiempo, así como las experiencias e interacciones concomitantes.

Otro componente que tiene una trayectoria comprobada es la inteligencia artificial. Esta herramienta involucra el desarrollo de sistemas informáticos capaces de realizar tareas que normalmente requieren inteligencia humana. Son especialmente adecuadas para realizar tareas como la detección de fraudes. Como el aprendizaje automático, la inteligencia artificial también implica la presencia de algoritmos. A veces, se trata de escenarios en donde la inteligencia artificial notifica al ser humano cuando existe una transacción que no encaja con el comportamiento usual de un usuario. Por ejemplo, estas herramientas generan los avisos asociados a una tarjeta de crédito cuando el portador utiliza su tarjeta para realizar una transacción que tiene un monto más elevado que lo normal. Por otro lado, todos hemos recibido una llamada del banco cuando estamos utilizando nuestras tarjetas de crédito a 2,000 km de distancia de nuestros hogares.

El otro componente de la tecnología financiera es la economía colaborativa. En parte, esta nueva economía apareció como producto colateral de la evolución de las redes sociales que, como se ha mencionado, han cambiado los modelos de consumo de manera importante. Constituye otra instancia de la economía digital en donde ya no existe un intermediario. En el caso del sector financiero, la economía colaborativa ha generado plataformas que conectan a distintas partes sin la necesidad de intermediarios; por ejemplo, como en el caso del fondeo colectivo. Los usuarios de dichas redes tienen la capacidad de intercambiar noticias, las cuales se utilizan para la toma de decisiones como, por ejemplo, la decisión de invertir en una nueva empresa.

El otro componente es la gestión financiera automatizada, mejor conocida como robo-advisors. Este aspecto de la tecnología financiera está compuesto de las aplicaciones que proporcionan desde recomendaciones financieras automatizadas hasta administración de cartera personalizada a los clientes.

El último componente es la supervisión tecnológica. Voy a entrar en más detalles sobre este aspecto de las Fintech más abajo, pero en términos prácticos es una herramienta compuesta de las aplicaciones digitales dirigidas a monitorear el cumplimiento del marco regulatorio dentro de una economía. Es decir, los reguladores utilizan la llamada SupTech para supervisar los mercados, mientras las empresas utilizan RegTech para agilizar los procesos involucrados en su respectivo rol dentro del cumplimiento regulatorio.

Beneficios y riesgos del sector FinTech

Todas estas innovaciones están revolucionando la industria, al establecer nuevos modelos y canales para el uso y acceso a servicios financieros. Sin embargo, estas nuevas tecnologías implican nuevos riesgos que deben ser conocidos y regulados adecuadamente.



En términos de los beneficios generados por la disponibilidad de herramientas FinTech, en primer lugar hay un impacto significativo en términos de su capacidad de promover la inclusión financiera. Estas aplicaciones son tan fáciles de operar que constituyen una nueva manera de alcanzar consumidores tradicionalmente no involucrados en el sector financiero. Y mientras esta dinámica obviamente tiene relevancia para el sector bancario, también va a impactar cada vez más al sector de las Afores y de las compañías de seguros. Así es que el potencial involucrado es bastante significativo y todo apunta a que amerita una evaluación por parte de cada empresa dentro del sector previsional.

Por otro lado, las FinTech generan más competencia entre, sobre todo, los sectores tradicionales. De esta forma, la tecnología financiera está cambiando no solamente la forma en que operan las empresas, sino los factores determinantes en términos de la apariencia de las nuevas empresas dentro de un mercado.

Como se ha mencionado en este seminario, la tecnología financiera está enfocada en la misión de simplificar procesos, así es que muchos individuos están participando en el financiamiento de empresas nuevas. Y cabe destacar que esta dinámica nueva se trata de individuos que jamás han invertido capital de esta forma en el mercado. Así es que está ejerciendo influencia sobre el espectro económico entero, y en cada sentido de la palabra; es decir, en términos del ciclo de vida de las empresas, así como con respecto al crecimiento y la evolución de dichas organizaciones.

Al generar procesos más eficientes, y a menores costos, los beneficios de la tecnología financiera son contundentes. Tienen modelos altamente escalables y contribuyen a una reducción de los riesgos sistémicos; es decir, las empresas que son tan enormes que un colapso significaría el concomitante potencial colapso de sectores enteros de una economía. Por otro lado, toda la evidencia apunta a que incrementan la seguridad y calidad de los servicios otorgados al mercado.

Claramente, estas nuevas tecnologías financieras también significan un nivel de riesgo no menor. Riesgos como, por ejemplo, el lavado de dinero mediante plataformas como PayPal y de fondeo colectivo. Existen riesgos financieros, así como sistémicos. La tecnología financiera también puede generar incertidumbre jurídica porque suelen generar nuevos modelos de negocio que no están cubiertos por los marcos regulatorios actuales. Por lo tanto, a veces no está claro si una transacción es legal o ilegal. Otro asunto preocupante es la protección otorgada al consumidor y usuario en estos escenarios disruptivos. Por último, están los desafíos ya muy conocidos de la suplantación de la identidad, la privacidad de la información personal, y la integridad de las bases de datos y plataformas operacionales.

Después de haber evaluado todos los beneficios y riesgos concomitantes, México

optó por potenciar las herramientas FinTech con vistas a responder a la evolución de la economía digital que está ocurriendo a una velocidad tan alta últimamente. Mientras hemos escuchado mucho sobre la aplicabilidad de la tecnología financiera al sector previsional, lo que hace falta es formular la política pública correspondiente a la presencia de un marco jurídico y regulatorio adecuado. Es la única manera de verdaderamente potenciar este conjunto de herramientas e innovaciones conocido como el FinTech. Por otro lado, es nuestra mejor alternativa en términos de velar por los intereses de los consumidores – o en este caso, los aportantes – involucrados en un sector determinado de nuestras economías.

Ley FinTech en México

En México, se promulgó una ley que rige el sector FinTech. En fin, es un muy buen intento para balancear los citados beneficios y riesgos que se acaban de evaluar. La ley contiene seis principios rectores. En primer lugar, es necesario velar por la inclusión e innovación financiera. La segunda prioridad es velar por los derechos del consumidor. El tercer principio es la promoción de la competencia. La siguiente prioridad es la preservación de la estabilidad financiera, la cual está muy vinculada al quinto principio: la prevención del lavado de dinero. La última prioridad rectora es mantener la neutralidad tecnológica; es decir, asegurarse de que las normas no favorecen una herramienta tecnológica a costa de otra.

Dados los riesgos inherentes que esta industria presenta para la estabilidad financiera y el consumidor, así como su gran dinamismo, la Ley está dirigida a proveer mayor flexibilidad. Por otro lado, se trata de regulación secundaria que se actualiza activamente y de forma cercana a la industria. Dado todo lo anterior, cada vez que los reguladores se formulan una nueva política pública dentro del sector FinTech, están obligados a tener en cuenta los seis componentes delineados en el siguiente párrafo.

En términos de las instituciones reguladas por la ley FinTech en México, la legislación está dirigida a empresas que han experimentado un nivel de crecimiento muy elevado últimamente; es decir, organizaciones como las plataformas de financiamiento colectivo.



El Cuadro 1 explica los parámetros legales involucrados:

CUADRO 1

Instituciones de Fondos de Pago Electrónico (IFPE)	Instituciones de Financiamiento Colectivo (IFC)	Activos Virtuales
<ul style="list-style-type: none"> - Emisión, administración y redención de saldos de dinero registrados electrónicamente, para hacer pagos o transferencias. - Se pueden realizar operaciones en moneda nacional y virtuales. - Pueden actuar como transmisores de dinero. - Podrán comercializar, emitir o administrar medios de disposición. 	<ul style="list-style-type: none"> - Autorización para realizar operaciones de financiamiento (deuda, capital o copropiedad). - IFC de deuda usar al menos un buró de crédito. - Régimen de divulgación de riesgos. - Un proyecto no puede ser financiado por más de una IFC. - Prohibido garantizar rendimientos. - Esquemas de alineación de incentivos (e.g. <i>skin in the game</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> - IFPEs e IFCs podrán operar con los activos virtuales autorizados por Banxico. - El Banco de México definirá con qué activos virtuales podrán operar, así como las condiciones y restricciones de las operaciones. - Cualquier institución que maneje activos virtuales deberá sujetarse a la regulación aplicable en materia de PLD.

FUENTE: EL AUTOR.

Los aspectos más innovadores de la legislación FinTech en México se describen en el Cuadro 2.

CUADRO 2

Sandbox regulatorio (es decir, empresas novedosas)	APIs (Interfaces de Programación de Aplicaciones)
<p><i>Definición:</i></p> <p>Un "espacio legal" bajo el cual se permite realizar una actividad regulada (que necesita una autorización, registro o concesión) a través de un régimen regulatorio ad hoc por un período de tiempo limitado.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tiene como objetivo apoyar la innovación. • Se permite la aplicación en un ambiente y para un número de clientes limitados. <p><i>Regulación:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Se otorgarán autorizaciones temporales. • Este esquema es válido, tanto para nuevos negocios aún no autorizados, como para instituciones financieras establecidas. 	<p><i>Definición:</i></p> <p>Especificaciones tecnológicas usadas por aplicaciones para comunicarse con entidades financieras (entre otras, compartir información).</p> <p><i>Regulación:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Se obliga a las entidades financieras, transmisores de dinero, cámaras de compensación e Instituciones de Tecnología Financiera (ITF) a establecer APIs. • El cliente tendrá que consentir si compartirá su información, tanto de una entidad financiera a una ITF y viceversa. • Se permitirá cobrar por el uso de la API (ya que el desarrollo es costoso). Este cobro estará regulado y supervisado por la comisión supervisora competente.

FUENTE: EL AUTOR.

La inclusión del *sandbox* en la legislación permite a sectores como la industria previsional en México probar un modelo de negocios sin someterlo a las exigencias regulatorias que rigen en el caso de medidas permanentes. A mi juicio, ha tenido resultados positivos en términos de aumentar el nivel de innovación observado en una gran variedad de sectores. Por ejemplo, si una AFP quisiera comprobar la efectividad de un *robo-advisor*, el *sandbox* permite evaluar la estrategia para luego incorporarla al marco regulatorio.

Dado lo anterior, se nota que la tecnología financiera es parte central de cualquier estrategia dirigida a enfrentar los desafíos generados por la transformación digital. A continuación, quiero compartir algunos ejemplos de herramientas que potenciaron el proceso de transformación digital en una empresa mexicana. Están relacionados a la innovación tecnológica y aspectos FinTech de dicho proceso.



En México, existe la *AforeMóvil*. Es una aplicación digital para teléfonos celulares que facilita el proceso de consultar el saldo en su respectiva Afore. Por otro lado, pueden realizar aportes a su cuenta de ahorro voluntario. A futuro, se pretende ofrecer incluso la capacidad de trasladarse entre Afores mediante esta aplicación celular. Es una excelente herramienta para informar al público sobre los productos financieros previsionales disponibles en el mercado mexicano.

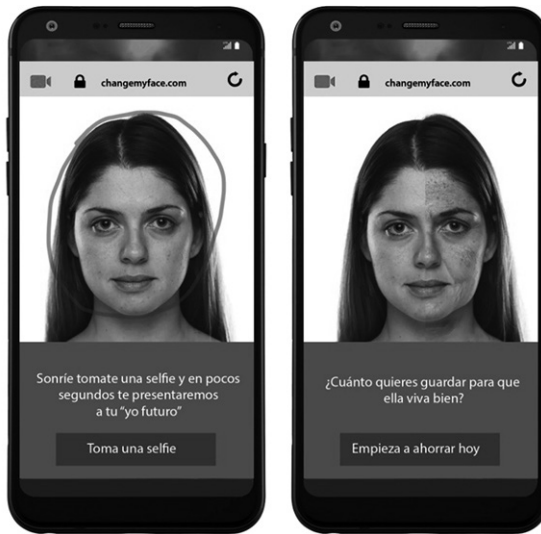
Todos estos servicios están otorgados mediante tecnología muy innovadora como, por ejemplo, el reconocimiento facial. También utiliza la identificación biométrica de huellas digitales, para abordar algunos de los riesgos mencionados anteriormente. Así es que los miembros de la sociedad mexicana pueden calcular el eventual monto de pensión que recibirán, abrir una cuenta para un menor de edad y actualizar sus datos personales con un grado de seguridad bastante elevado.

Economía del comportamiento: herramienta para estimular el ahorro

En términos del potencial de las herramientas para fomentar una cultura de ahorro previsional voluntario en una sociedad, claramente la economía del comportamiento tiene mucho que aportar en términos de informar los procesos involucrados. Entonces, el nuevo desafío consiste en correlacionar las potencialidades tecnológicas e innovadoras de las herramientas FinTech, por un lado, con la evidencia recopilada de la economía del comportamiento, del otro; y bajo condiciones óptimas, esto ocurrirá con vistas a ayudar a la industria previsional en países como Chile y México a mejorar su habilidad de captar aportantes. El resultado esperado colateral sería contribuir a la estabilidad económica de las naciones involucradas. Por otro lado, la idea es mejorar la eficiencia con que un fondo de pensión gestiona sus contactos con potenciales aportantes.

Consar trabajó con la empresa estadounidense *Ideas 42* – un especialista de la ciencia de economía del comportamiento con herramientas FinTech – para incorporar un filtro fotográfico personalizado de envejecimiento a la aplicación *AforeMóvil* (ver Imagen 1). Esta función permite ver cómo envejecerá la cara durante la vida y hemos observado que ha tenido gran impacto sobre el comportamiento de nuestros aportantes. Al final del día, permite enfrentar de manera bastante convincente las realidades de la vejez y la relevancia correspondiente del ahorro para el retiro; sobre todo, en el caso de individuos de entre 25 y 30 años de edad. Después de ver su yo del futuro, luego se enfrenta al individuo con su esperado monto de pensión. Es una dinámica muy prometedora que ha convencido a muchos tomar las decisiones necesarias para remediar su situación previsional. Una vez que han decidido actuar, la aplicación facilita dicho trámite. Con un par de *clicks*, pueden abrir una cuenta de ahorro para el retiro e indicar el monto de cotización que quieren aportar cada mes a dicha cuenta.

IMAGEN 1



Para empezar, todos los participantes en el sistema de previsión recibieron un mensaje de invitación con un vínculo incorporado para conocer a su *yo futuro*. Se incrementó en 13% el número de personas que ahorraron voluntariamente, y el ahorro voluntario total aumentó en 54%. Por lo anterior, es importante emplear herramientas tecnológicas y nuevas perspectivas científicas como la ciencia del comportamiento que permitan llegar de manera más eficiente a la mayor cantidad de personas posible.

RegTech y SupTech: Importantes detonadores sectoriales

Un aspecto muy interesante de la evolución sectorial FinTech ha sido la aparición de herramientas dirigidas a ayudar a los fondos a cumplir con las exigencias regulatorias dentro de sus respectivas economías. Por otro lado, las nuevas tecnologías disponibles han ayudado a los Estados a monitorear sus respectivos sectores previsionales de manera más eficiente y, sobre todo, a menor costo. Esto es un aspecto especialmente importante porque nos permite abordar asuntos como la transparencia sectorial con vistas a asegurar que los respectivos debates nacionales están enfocados en el asunto ostensiblemente central: entregar mejores pensiones a los adultos mayores.

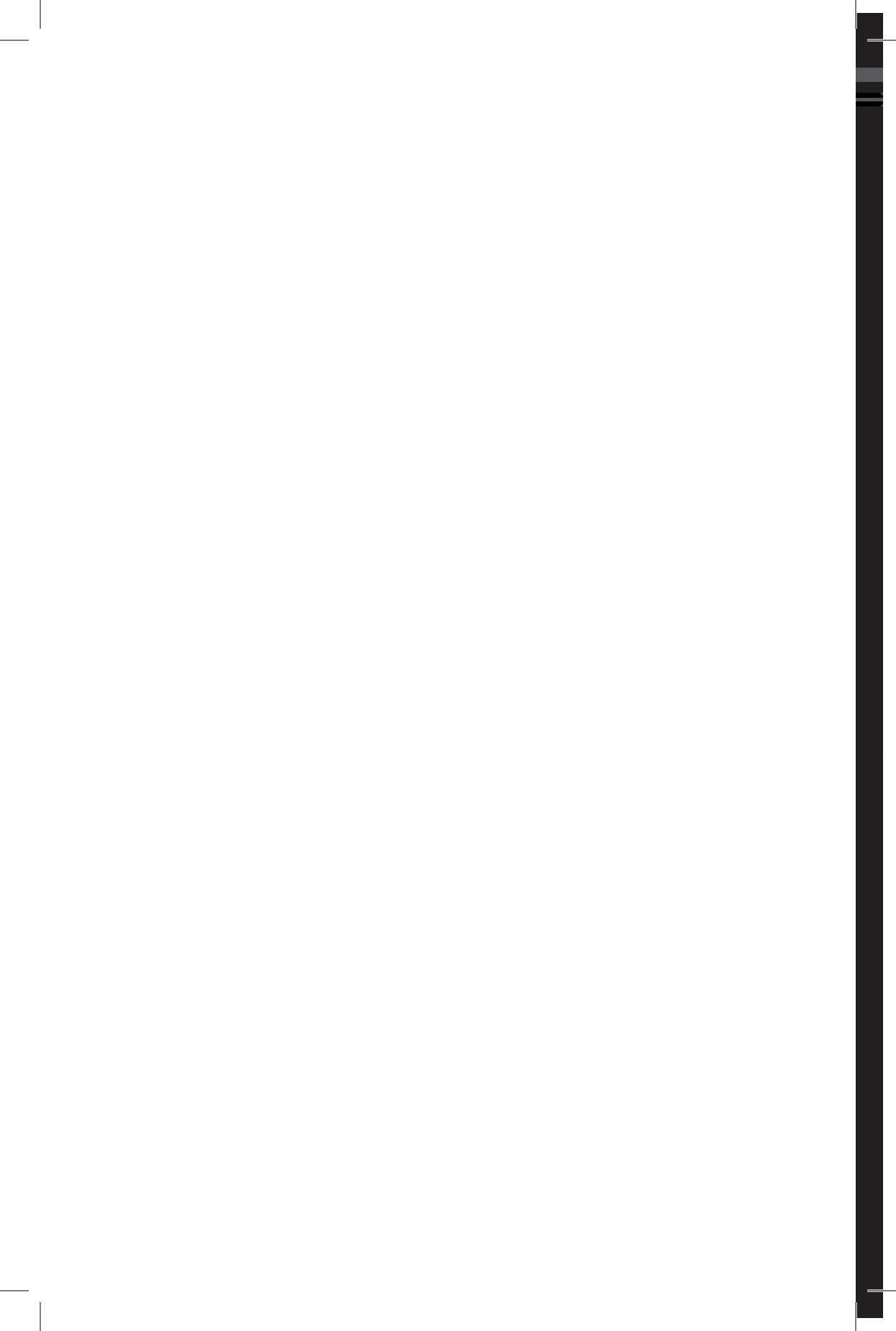
RegTech está compuesta de cualquier aplicación o plataforma que hace que el cumplimiento regulatorio sea más eficiente, a través de procesos automatizados a costos más bajos. SupTech son las herramientas de tecnología financiera que ayudan a los reguladores cumplir con su rol en nuestras economías. Y todo lo anterior ocurre dentro de un marco para México compuesto de los siguientes factores:

- Gestión de identidad: ocurre principalmente a través de prácticas Conocer el Cliente (Know Your Cliente, KYC por sus siglas en inglés); frecuentemente resulta ser más eficiente, porque utiliza soluciones automáticas como la verificación biométrica o *blockchain*.
- Monitoreo en tiempo real: el monitoreo PLD/FT es difícil, por la concomitante baja calidad y gran cantidad de datos involucrada.
- Gestión del riesgo: gestión automática con fuentes de riesgo usando los macrodatos (es decir, *Big Data*). Ejemplos incluyen los reportes de capital, los informes de liquidez y las pruebas de estrés.
- Modelación, análisis de escenarios y predicciones: necesario para realizar pruebas de estrés y gestión de riesgo. Debido a la gran cantidad de variables, riesgos y choques externos, estas tareas son cada vez más complejas de realizar con alta precisión.
- Actualizaciones regulatorias: identificación e interpretación de cambios regulatorios y análisis de impacto en la organización.
- Análisis e informes: análisis avanzado de grandes volúmenes de datos usando tecnología *Big Data*, y la colaboración automática de comunicación hacia las autoridades.
- Cumplimiento y vulnerabilidad para identificación: monitoreo automático de cumplimiento con diferentes leyes y regulaciones aplicadas, desde protección del cliente hasta cuestiones fiscales y prudenciales.

El futuro del sector de pensiones en términos de la tecnología financiera

En términos de incorporar las herramientas FinTech, el sector previsional tendrá que desarrollar una postura abierta frente los nuevos modelos de consumo. Por otro lado, y tal como se indicaron varios presentadores en este seminario FIAP, en general es difícil para las personas tomar buenas decisiones en materia de ahorros y finanzas. Un porcentaje muy reducido del planeta cuenta con el conjunto de conocimientos necesario para tomar decisiones óptimas en estas circunstancias. Afortunadamente, existen nuevas tecnologías que se enfocan en la psicología de las finanzas personales, utilizando herramientas de finanzas del comportamiento. Constituye una buena estrategia para identificar el apetito al riesgo de cada individuo y su respectivo perfil de inversión. Entre las nuevas tecnologías que se ocupan para impulsar los ahorros y las finanzas en general, se encuentran las inversiones a través de algoritmos o *robo-advisors*.

La principal capacidad involucrada aquí es que separan las emociones de las decisiones, en particular de la toma de decisiones en inversiones. Esto es importante en episodios de estrés financiero, en donde la gente toma decisiones apresuradas con resultados muy variados. Así es que las herramientas FinTech ayudan al sector previsional cumplir con su misión principal de velar por los intereses de los actuales y futuros jubilados. Por otro lado, pueden ser un componente clave en una estrategia institucional, así como sectorial, dirigida a educar al público sobre nuestra misión y los fines de los instrumentos financieros disponibles en la industria de pensiones y seguros para la vejez. Incluso, pueden contribuir a una competencia más abierta y más transparente, porque ofrecen la posibilidad de comparar fondos de pensión en una sola aplicación digital. Esto, a su vez, posee el potencial de mejorar la opinión pública en términos de los instrumentos previsionales disponibles en nuestros respectivos mercados.



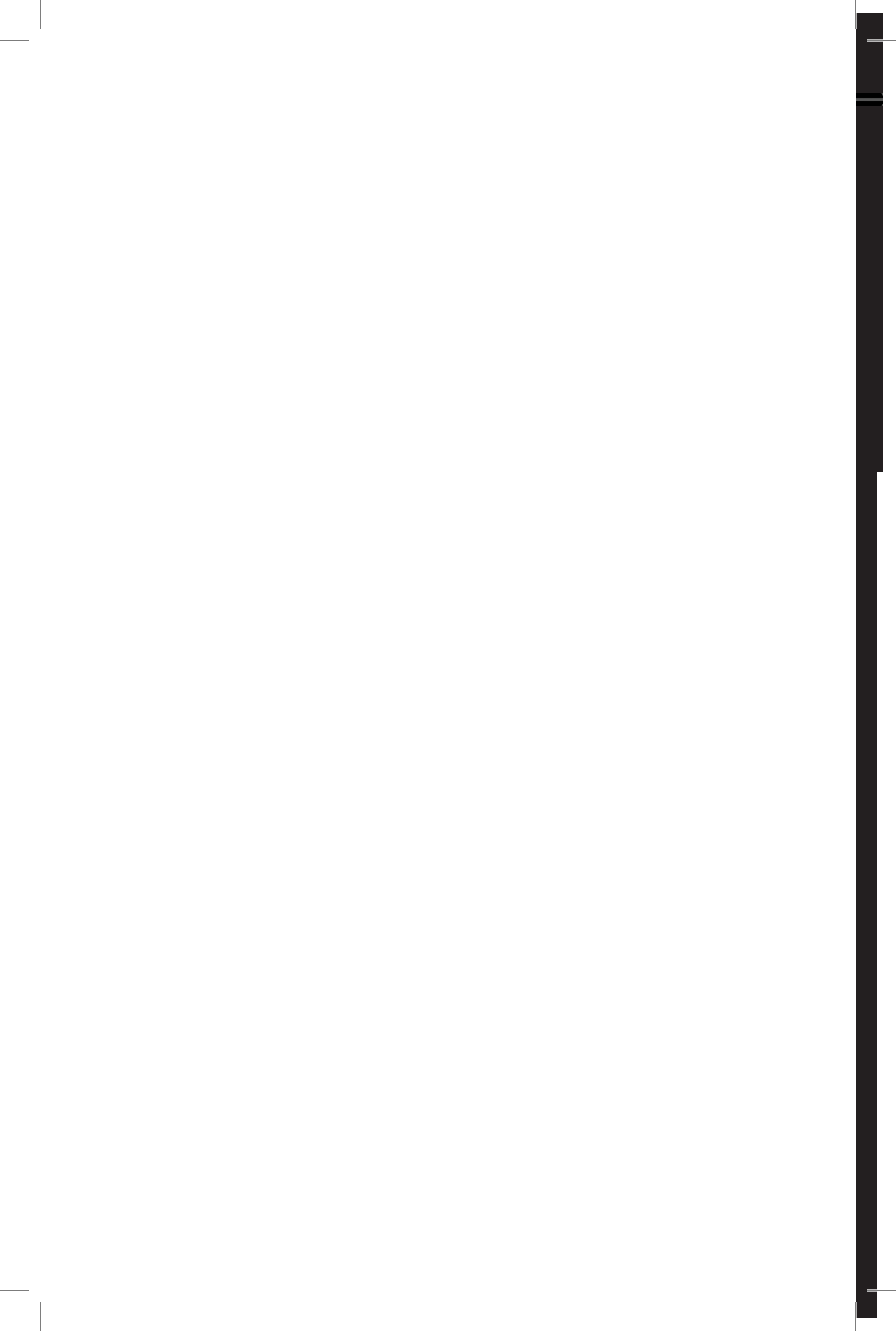
CAPÍTULO III

LOS CAMBIOS ESTRUCTURALES DEL MERCADO LABORAL

ANDREA REPETTO. El impacto de la automatización en el empleo.

ROBERTO MÉNDEZ. Desafío de pensiones para nuevos chilenos.

MARIANO BOSCH. El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe ¿Una gran oportunidad para la región?



EL IMPACTO DE LA AUTOMATIZACIÓN EN EL EMPLEO

ANDREA REPETTO¹

- ¹ *Andrea Repetto es economista y Master en Economía de la Universidad Católica de Chile, y PhD en Economía del Massachusetts Institute of Technology, MIT. Es académico de la Escuela de Gobierno de la Universidad Adolfo Ibáñez, directora de su Centro de Políticas Laborales y directora de su programa de Master en Economía. Asimismo, preside el directorio de la Fundación Superación de la Pobreza (FSP). Su investigación académica se centra en la evaluación de políticas fiscales y sociales, el funcionamiento del mercado laboral y en la interacción entre economía y psicología.*



Los avances tecnológicos generan sentimientos diversos en las personas. Por un lado, nos producen asombro. En efecto, los avances durante los últimos 15 años han sido especialmente extraordinarios. Imagine, por ejemplo, todo lo que hoy uno puede hacer con un teléfono celular y que hace un tiempo era impensable. Por ejemplo, una aplicación digital para celulares aprobada por el Vaticano, permite incluso confesar pecados y recibir una absolución. Así, la tecnología ha introducido eficiencia y ha ampliado enormemente las posibilidades en nuestras vidas.

Por otro lado, los avances tecnológicos nos producen angustia. En particular, la automatización y la incertidumbre respecto de sus efectos sobre el empleo generan ansiedad. La prensa mundial ha recogido esta incertidumbre, publicando distintas mediciones sobre los efectos eventuales en el empleo del futuro de la automatización, y las personas se preguntan si perderán su fuente de empleo e ingresos ante la expansión de los robots. Esta ansiedad es el lado contrario del asombro que nos produce el avance tecnológico.

En esta ocasión, me referiré a dos temas relacionados. Uno es los efectos de la automatización sobre el empleo. ¿Nos espera un futuro sin empleo? ¿Nos reemplazarán los robots? ¿Será redundante el trabajo? El otro es el empleo vía plataformas digitales que reúnen a clientes con proveedores de bienes y servicios (la economía *gig*). ¿Cuán extendida está la economía *gig*? ¿Son razonables las condiciones laborales en la economía *gig*?

Empleo e incertidumbre

Hoy en día, se habla de la cuarta revolución industrial. Ello significa que hemos tenido tres previas. En efecto, la historia registra diversos episodios de rápido avance tecnológico, los cuales han sido categorizados como revoluciones. Durante estos períodos de la historia humana, la tecnología ha penetrado de forma muy rápida a los medios de producción con un impacto en los mercados laborales. Cada vez que se acelera la evolución tecnológica, se levantan voces preocupadas por los efectos sobre el empleo. Todas las veces hay quienes se preguntan si se trata del fin del mundo laboral.

Sin embargo, revolución tras revolución, se observa que el empleo agregado no retrocede. Al contrario, el empleo mundial se ha expandido de manera continua en la historia, incluso en periodos de aceleración en el avance tecnológico. En otras palabras, el empleo también crece con la tecnología; los servicios del trabajo siempre han sido valorados y nada hace pensar que dejen de serlo.

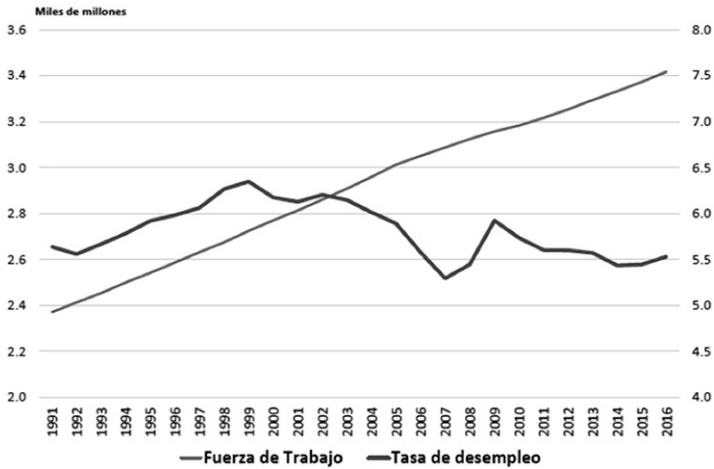
Lo que sí sucede es que la composición del empleo cambia con estas expansiones. Algunos oficios desaparecen, mientras otros nuevos empiezan a aparecer. Ello depende de lo que los economistas caracterizan como la sustitución o complementariedad entre un rubro laboral específico y las nuevas tecnologías. Por ejemplo, los robots pueden ser diseñados para realizar la misma tarea que un trabajador o para apoyar a dicho trabajo y de esta manera aumentar su productividad.

Los Gráficos 1 y 2 ilustran estas ideas. El Gráfico 1 muestra, sobre la base de datos provenientes del Banco Mundial, la evolución de la fuerza laboral mundial en el periodo 1991-2016 (línea gris, eje de la izquierda). Mil millones de personas ingresaron al mercado laboral en estos 25 años. Buena parte de ellas encontró un empleo, tal como sugiere la evolución de la tasa de desempleo en el mismo Gráfico (línea roja, eje de la derecha). En efecto, la tasa de desempleo no se ha elevado con la cuarta revolución industrial; más bien, los datos muestran cuán importante ha sido la expansión del empleo mundial en este periodo.



GRÁFICO 1

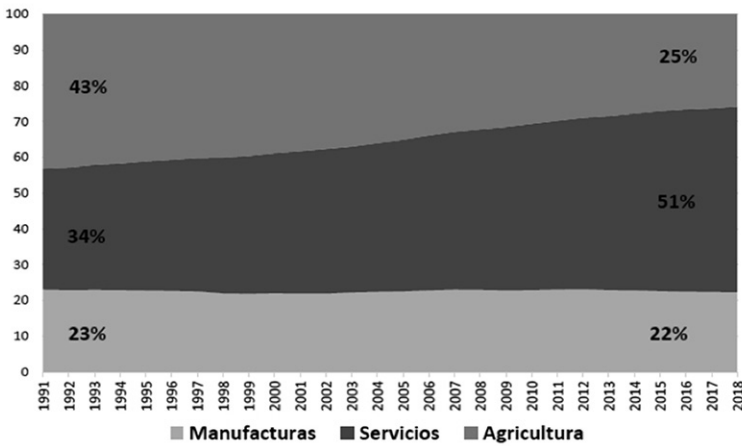
FUERZA DE TRABAJO Y DESEMPLEO EN EL MUNDO
WORLD BANK INDICATORS



FUENTE: BANCO MUNDIAL.

El Gráfico 2 evalúa el mismo período respecto de la composición sectorial del empleo mundial. Los datos, también provenientes del Banco Mundial, revelan cómo ha evolucionado la relevancia del empleo en el sector manufacturero, en el agrícola y en servicios. Mientras la proporción de la fuerza laboral en las manufacturas se ha mantenido relativamente estable durante el período 1991-2018, la fracción del empleo dedicada a servicios ha aumentado y la del sector agrícola ha disminuido. Ello no significa que el mundo esté produciendo menos bienes agrícolas; más bien, es la productividad la que se ha elevado significativamente, permitiendo que el mundo consuma más de estos bienes sin requerir de una proporción mayor de trabajadores.

GRÁFICO 2

COMPOSICIÓN DEL EMPLEO MUNDIAL, 1991-2018
WORLD BANK INDICATORS

FUENTE: BANCO MUNDIAL.

Para comprender estos cambios en la composición del mercado laboral en las sociedades, los economistas clasifican las tareas de un oficio en dos conjuntos de categorías generales. El primer conjunto se trata de tareas manuales o cognitivas. Claramente, el trabajo manual requiere de un esfuerzo cognitivo, así como los trabajos cognitivos también requieren manualidades; pero esta división general ayuda a ilustrar los efectos del cambio tecnológico en el empleo de los distintos oficios.

La otra categorización clasifica a las tareas en rutinarias y no rutinarias. En términos sencillos, la idea es determinar si las actividades realizadas pueden ser descritas en un código que luego pueda aplicar un computador. Si la respuesta es afirmativa, entonces dicha actividad es considerada rutinaria. Cabe destacar que esta categorización se refiere a las capacidades de descripción actuales de las rutinas computacionales, y no de las capacidades que se pueden desarrollar en el futuro.

De esta forma, la literatura clasifica las tareas que puede realizar un trabajador en cuatro categorías (ver Figura 1). La primera incluye tareas manuales rutinarias. Por lo general, se trata de oficios que requieren de una calificación baja o media. Típicamente se trata de trabajos en una línea de producción.

Por su parte, los trabajadores involucrados en áreas que requieren de tareas cognitivas rutinarias se desempeñan en oficios administrativos de calificación media. Ejemplos de ellos son los cajeros en un banco y algunos trabajos de oficina.

FIGURA 1

	Manual	Cognitivo
Rutinaria	Calificación baja/media (línea de producción)	Calificación media (tareas de oficina)
No rutinaria	Calificación baja (cuidado)	Calificación alta (resolución de problemas, creatividad, persuasión)

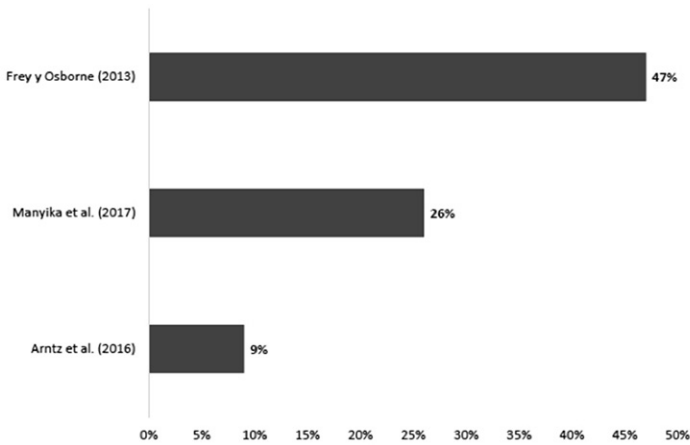
FUENTE: EL AUTOR.

Asimismo, las tareas no rutinarias que requieren más bien de destrezas manuales son provistas por trabajadores de calificación baja. Estas tareas requieren de adaptación a situaciones cambiantes, como sucede en un jardín infantil donde se educa a niños pequeños, en un hogar de ancianos que requieren de cuidados de salud, o en las tareas realizadas por un guardia de seguridad. En todos estos casos, las tareas son contextuales y por tanto más difíciles de codificar computacionalmente.

Finalmente, las tareas bajo la categoría de trabajo cognitivo no rutinario suelen requerir de altas calificaciones. En este cuadrante caben los oficios que requieren de la capacidad de resolución de problemas, la intuición, la creatividad y la capacidad de negociar persuadir, entre otros.

La literatura académica muestra que son las tareas “rutinizables” las que se ven negativamente afectadas por los avances tecnológicos actuales. En ellas se emplean quienes tienen calificaciones medias. Dadas sus habilidades, al perder relevancia sus puestos de trabajo, no les queda más que buscar empleo en sectores de menor calificación. A su vez, ello lleva a una caída en las condiciones laborales de los trabajadores de menor calificación, pues si bien los trabajos que realizan no son fáciles de “rutinizar”, experimentan más competencia producto de la llegada de los trabajadores de capacidad media a su espacio en el mercado laboral. Finalmente, las personas en tareas cognitivas no rutinarias ganan, pues las nuevas tecnologías complementan sus habilidades, elevando su productividad. A este fenómeno de cambio en la composición del empleo se le ha llamado “la polarización del mercado laboral”.

Algunos estudios han hecho el esfuerzo de, sobre la base de estas categorías, estimar la fracción de empleos que estaría en riesgo debido a la automatización. El Gráfico 3 presenta las proyecciones de tres estudios para los Estados Unidos, y muestra el porcentaje de empleos que tendrían un riesgo mayor a 70% de ser sustituidos.

GRÁFICO 3**EMPLEOS CON ALTA PROBABILIDAD DE SUSTITUCIÓN EN ESTADOS UNIDOS
(RIESGO MAYOR AL 70%)**

FUENTE: EL AUTOR.

El primer estudio, realizado por Frey y Osborne en 2013, estimó el impacto de la computarización sobre 702 ocupaciones en los Estados Unidos. Para ello los autores consultaron a expertos respecto de la posibilidad de automatizar las tareas asociadas a los diversos empleos. Como se puede apreciar, el estudio concluyó que un 47% de los empleos en los Estados Unidos está en alto riesgo de ser automatizado.

El segundo estudio, realizado por Manyika et al. (2017), define la automatización como el uso de robots en líneas de producción y la inteligencia artificial. Además, a diferencia del trabajo previo, revisa las actividades asociadas a cada ocupación, más que a la ocupación como un todo. El estudio estima que, en los Estados Unidos, un 26% de los empleos están en alto riesgo de automatización.

Finalmente, un tercer estudio realizado por un equipo de la OCDE (Arntz et al.,



2016), empleó una estrategia distinta: utilizaron la prueba PIACC², que mide el nivel de competencias laborales entre la población adulta, en la que los encuestados describen de manera detallada las tareas que realizan en sus respectivos cargos. En particular, los autores se centran en la libertad con la que, de acuerdo a los encuestados, se pueden realizar ciertas tareas propias de cada oficio (la secuencia, la frecuencia de planificación, etc.). Bajo este prisma, Arntz et al. (2016) estiman que el porcentaje de ocupaciones con alta exposición a ser sustituidas en los Estados Unidos sería del 9%.

Estos tres trabajos en su conjunto muestran cuánta incertidumbre existe respecto del futuro de cada ocupación actual – probabilidades estimadas entre el 10% y el 50% de automatización–. Un problema central es que estos trabajos intentan predecir el futuro sobre la base de las capacidades actuales de la tecnología, olvidando que mucho de lo que podemos hacer hoy no era posible de predecir hace cinco o 10 años atrás.

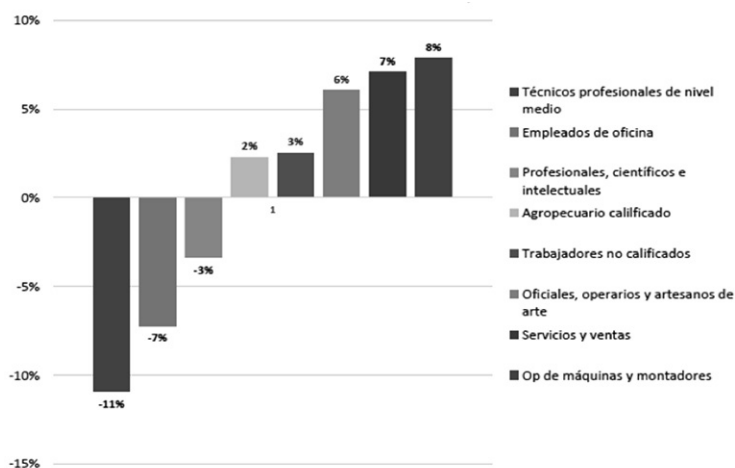
Las estimaciones que existen para Chile se encuentran en los mismos rangos y, por cierto, están sujetos a las mismas críticas. Por lo mismo, más que predecir el futuro, podemos estudiar qué ha sucedido con la composición del empleo en el país, y evaluar si la hipótesis de la polarización también se ha dado aquí.

El Gráfico 4 muestra la evolución de la relevancia de algunos oficios específicos en la composición del empleo en un período de 25 años (1990-2015) sobre la base de las encuestas CASEN. Como se puede apreciar, la categoría de técnicos profesionales de capacitación media ha experimentado una caída marcada (-11%), seguida de los empleos de oficina (-7%) y de los profesionales, científicos e intelectuales (-3%).

2 *Programa para la Evaluación Internacional de las Competencias de los Adultos (PIACC): una iniciativa de la OCDE para ayudar a los gobiernos a evaluar, monitorear y analizar el nivel de distribución de las competencias entre la población adulta, así como la aplicación de dichas competencias en distintos contextos.*

GRÁFICO 4

CAMBIO EN LA COMPOSICIÓN DEL EMPLEO, CHILE 1990-2015



FUENTE: EL AUTOR.

Otros oficios, en cambio, se han expandido, como es el caso de trabajadores involucrados en la operación de máquinas y montadores (8%), los oficios que emplean a trabajadores no calificados (7%) y oficiales, operarios y artesanos de arte (6%).

Es importante destacar que la cuarta revolución industrial no es el único factor que ha afectado a la relevancia de los diversos oficios en el país. También se ha extendido la cobertura de la educación superior y ha habido cambios en la educación técnica vocacional.

La productividad

Más allá de estas predicciones y de los cambios experimentados por el mercado laboral chileno, cabe preguntarse si realmente la revolución tecnológica ha llegado a Chile. ¿Por qué? En primer lugar, uno esperaría ver un impacto sobre la productividad nacional. Pero éste no ha sido el caso. Al contrario, la productividad total de factores no se ha expandido en Chile de manera relevante en décadas.



Así, parece válido preguntarse por qué no hemos visto un mayor impacto sobre la productividad frente a una revolución tan contundente.

En parte, ello puede deberse a que las capacidades de los trabajadores en Chile son aún insuficientes frente a las exigencias de las nuevas tecnologías. Si bien varias mediciones de competencias laborales y de capacidades cognitivas de nuestra población muestran avances, los rezagos respecto de los países más desarrollados son evidentes.

También, y en línea con lo anterior, puede deberse a que los salarios en Chile son relativamente bajos, y por tanto, no habría tantas ganancias de la automatización como en otros países.

Otro factor potencialmente relevante es la baja capacidad de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) de absorber estos cambios, ya sea por falta de calificaciones necesarias, como de restricciones en su financiamiento.

El déficit de infraestructura también puede ser parte de la explicación. Por ejemplo, mientras el costo de banda ancha es relativamente alto, la calidad de servicio entregado es cuestionable.

Todos estos factores implican que hay límites en la velocidad con la que ha ingresado la cuarta revolución industrial al país. Ello es problemático para el avance de la productividad, pero da tiempo para abordar la preparación de la fuerza laboral, para que los trabajadores de distintos niveles de capacitación puedan beneficiarse del avance tecnológico.

Empleos vía plataformas digitales

En Chile, alrededor de 150.000 trabajadores participan en este segmento de la economía de acuerdo a cifras entregadas por el Ministro de Trabajo en una entrevista en CNN en febrero de 2019. Este total representa a un 1,7% del empleo nacional.

No existen estadísticas oficiales al respecto para Chile. Otros países han hecho esfuerzos para obtener estimaciones más precisas. Por ejemplo, el *Bureau of Labor Statistics* en Estados Unidos realizó un estudio específico el 2017, obteniendo que un 1% de la población empleada trabaja a través de plataformas digitales. Poco más de la mitad son hombres, 64% se encuentra entre las edades de 25 y 54 años, 23% es mayor a 54 años, 82% tiene un cargo de tiempo completo, y 41% ha completado la educación superior. Este grupo es, por tanto, distinto a la fuerza laboral norteamericana promedio.

Un trabajo reciente del académico de la Universidad de Chicago, Dimitri Koustas, utiliza información bancaria de un conjunto muy significativo de trabajadores en los Estados Unidos, para determinar de dónde provienen sus ingresos.³ Sobre la base de esta información, un individuo trabaja vía plataforma digital si su obtiene ingresos que provienen de dichas plataformas.

Un resultado especialmente interesante generado por este estudio es que un porcentaje significativo de los individuos que obtienen ingresos en este sector está constituido por trabajadores cuyos ingresos estaba disminuyendo previo a su trabajo en la economía gig. Ello puede interpretarse como que estos empleos permiten atenuar pérdidas de ingresos laborales previos.

Desde el punto de vista de la política pública, un problema ha sido el de clasificar a los trabajadores dentro de las categorías clásicas de las legislaciones laborales. A primera vista, uno podría clasificar estos empleos como dependientes; es decir, la plataforma actúa como empleador porque, entre otras, es la parte que determina los precios e impone las condiciones contractuales.

Por otro lado, sin embargo, se puede describir a estos individuos como trabajadores independientes: el trabajador es el dueño del equipo y las herramientas utilizadas para realizar las tareas involucradas, asume los costos de mantención, reparación, reemplazo y uso, y decide horarios y la extensión de su jornada, y no es controlado en estas decisiones por la empresa. Asimismo, tiene plena libertad de generar ingresos con más de una plataforma a la vez.

Cuando uno considera lo anterior, es fácil entender por qué ha existido un nivel significativo de controversia en las distintas economías respecto de cómo regular estos empleos. Por ejemplo, la Corte Suprema del Reino Unido, la Corte de Apelaciones de París y la Corte Suprema estatal de California han dictaminado que se trata de trabajadores dependientes. Pero un juez en el distrito de Filadelfia acaba de determinar que el segmento está constituido por contratistas independientes.

En Chile, la reforma laboral que se acaba de introducir al Senado define a este grupo de trabajadores como independientes. Exige que ellos entreguen una boleta de honorarios, y que la plataforma retenga los impuestos y cotizaciones previsionales correspondientes. A mi juicio, hay espacio para avanzar con mayor decisión en este marco regulatorio.

En primer lugar, este grupo de trabajadores debiese poder tener el derecho de

3 "What Do Big Data Tell Us About Why People Take Gig Economy Jobs?" 2019. AEA Papers and Proceedings, Vol 109: 367-71. (pdf)



asociarse para negociar colectivamente las condiciones de prestación de servicios con la plataforma digital respectiva. Asimismo, las plataformas podrían utilizar su capacidad negociadora en el mercado de seguros para obtener mejores condiciones para los trabajadores (ejemplo, en el mercado de seguro automotriz). Por otro lado, se debe asegurar que los trabajadores estén protegidos de eventuales acciones discriminadoras en la contratación, despido y definición de términos de entrega de servicios.

Conclusiones

Los cambios tecnológicos tienen el potencial de afectar, positiva o negativamente, la fuente laboral de los trabajadores. La política pública debe buscar mecanismos para que los beneficios que trae la nueva productividad alcancen a todos.

En primer lugar, se debe revisar el proceso educativo, incluyendo no sólo qué enseñar, sino que también cómo y cuándo se educa. El acceso creciente a nuevas tecnologías debe llegar a las salas de clases, facilitando la inserción de niños y jóvenes al mundo digital. También significa que todos deben estar preparados para aprender; nuestro sistema de capacitación para el empleo debe ser efectivo también entre los adultos.

Segundo, la política pública debe usar mucho más intensivamente la información que el propio mercado laboral va generando en su propia evolución. Ello debe servir de base para comprender mejor las habilidades que se demandan y ofrecer así mejores oportunidades de preparación a todos los trabajadores.

Finalmente, la regulación debe comprender que la forma de emplearse es dinámica, pero que los trabajadores igualmente requieren de protección. En particular, nuestra legislación debe abordar con mayor decisión la protección de trabajadores que tienen una baja capacidad de negociación, como son los trabajadores que se emplean vía plataformas digitales.

DESAFÍO DE PENSIONES PARA NUEVOS CHILENOS

ROBERTO MÉNDEZ¹

- 1 *Actualmente es Profesor Titular en la Escuela de Gobierno de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Obtuvo los grados académicos de PhD y MBA en el Graduate School of Business de Stanford University, y de Ingeniero Comercial de la Universidad Católica de Chile. Además, es Director de Provida AFP. Es columnista estable del diario La Tercera. Anteriormente fue fundador y presidente ejecutivo de Adimark, y por más de 20 años director y vicepresidente del Directorio de Banco Santander Chile. También fue director y presidente del directorio del Instituto Chileno de Administración Racional de Empresas (ICARE).*



La confianza y la credibilidad son atributos imprescindibles de cualquier sistema de pensiones. Tanto para los pensionados como para quienes aspiran a serlo algún día, es necesario tener certeza de que el sistema permanecerá entregando el beneficio comprometido. La certeza sobre el futuro es parte del beneficio, tanto o más que el monto recibido. Sin este componente de certeza, los esquemas previsionales no son viables ni siquiera en el mediano plazo. Un sistema de pensiones en que falte confianza y credibilidad será fuente de angustia e incertidumbre, y está condenado a ser eternamente modificado, borrado o reemplazado por sistemas alternativos.

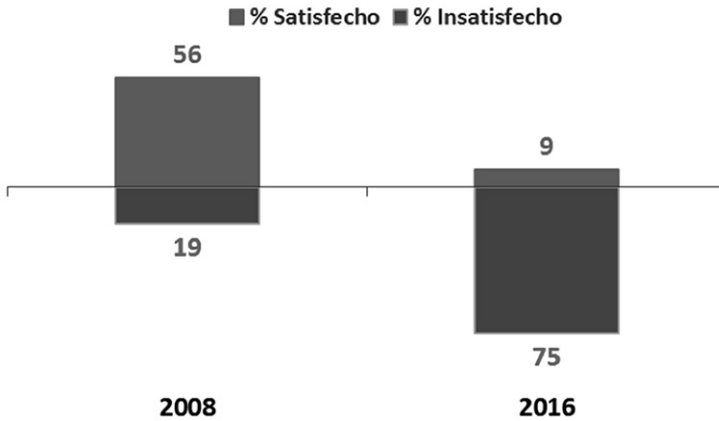
Creadas en 1981, postulo que las AFP chilenas gozaron de tres décadas de alto aprecio público, lo que está documentado en encuestas prácticamente desde el inicio. Pero esta relación ha cambiado, y en forma bastante drástica. El Gráfico 1 muestra dos escenarios: Un antes (2008) y un después (2016). A la izquierda, tenemos los resultados de la encuesta realizada por Adimark en 2008, que muestra que, entonces, el 56% de los afiliados del sistema previsional chileno estaba conforme con el sistema de AFP.² Solo 19% de los respondientes indicaban en ese entonces estar insatisfechos con el sistema previsional. Ocho años después, el Centro de Estudios Públicos (CEP) entregó resultados, de otra encuesta similar, que muestra un cambio dramático. En 2016, la encuesta CEP indicó que solamente el 9% de la población chilena involucrada en el sector estaba conforme con el modelo previsional.³ Como se puede apreciar en 2016 un 75% de los afiliados está insatisfecho con el sistema de pensiones. Se trata de un desplome fenomenal, ocurrido en un plazo relativamente corto (8 años).

2 Adimark, *Satisfacción con sistema AFP, 2008*.

3 Centro de Estudios Públicos, *Satisfacción con sistema de pensiones, 2016*.

GRÁFICO 1

SATISFACCIÓN CON EL SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE

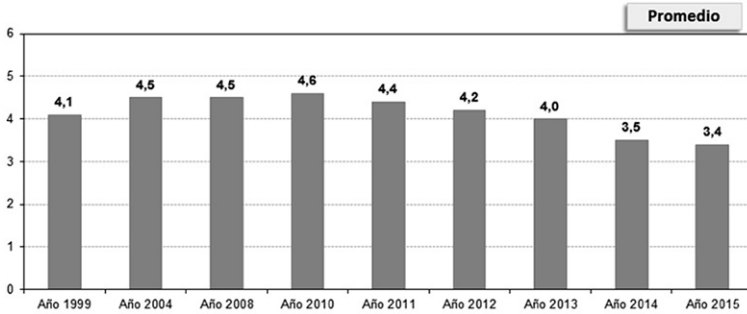


* La diferencia en cada uno para completar 100% corresponde a las respuestas "no aprueba, ni desaprueba" + "no sabe, no contesta"

FUENTE: 2008: ADIMARK, "SATISFACCIÓN CON SISTEMA AFP", MAYO 2008; 2016: CEP, "SATISFACCIÓN CON SISTEMA DE PENSIONES", CEP NOV-DIC. 2016.

La pregunta es: ¿qué pasó entre 2008 y 2016?, ¿cómo y porqué se invirtió la actitud social de manera tan drástica en tan poco tiempo? A mi juicio, el punto de quiebre se ubica muy precisamente en el año 2011. Lo que vemos, es que no se trata de un cambio paulatino sino abrupto. El Gráfico 2 demuestra cómo la opinión respecto a las AFP hasta el año 2010 incluso venía subiendo. Participé personalmente en levantar esta serie de encuestas, como parte de mi trabajo con la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensión (AAFP), una organización gremial que reúne a las sociedades administradoras de fondos de pensiones constituidas de acuerdo con las normas del Decreto Ley 3500 de 1980. Como se puede apreciar, la AAFP realizó una encuesta de forma bastante regular durante el período de 1999-2015. En esta serie, se aprecia claramente que la tendencia sufre un cambio muy marcado en el 2011, y a partir de ahí empieza a caer de forma sucesiva, encuesta tras encuesta. Llegaron a ser tan malos los resultados que, pienso, se optó por cesar la encuesta en el año 2016.

GRÁFICO 2
OPINIÓN DEL SISTEMA DE AFP (AFILIADOS AL SISTEMA)

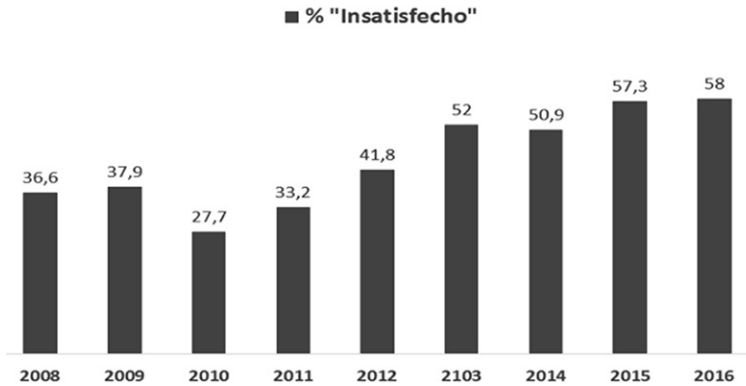


FUENTE: ESTUDIOS DE ADIMARK GFK PARA ASOCIACIÓN DE AFP'S, AÑOS 1999-2015
 PREGUNTA: EN TÉRMINOS GENERALES, ¿CUÁL ES SU OPINIÓN DEL SISTEMA DE AFP?, POR FAVOR UTILICE UNA ESCALA DE 1 A 7, DONDE 1 ES MUY MALO Y 7 ES EXCELENTE. TOTAL MUESTRA = 606.

Si examinamos el mismo asunto desde el punto de vista opuesto a la satisfacción; es decir, la insatisfacción con el sistema AFP, se observa básicamente la misma tendencia (ver Gráfico 3). En el 2011, se gatilla una tendencia que ha seguido acumulando inercia a través del tiempo. Mientras los resultados para los años 2008 y 2009 se explican por la crisis financiera mundial, el año 2010 los resultados del sector previsional se habían recuperado junto a la opinión pública. Así es que el 2011 marca el antes y después también en términos de los niveles de insatisfacción entre los participantes del sector de pensiones en Chile.

GRÁFICO 3

INSATISFACCIÓN SON SISTEMA DE AFP



FUENTE: GFK ADIMARK. "IMAGEN DEL SISTEMA AFP". SERIE ANUAL, ÚLTIMA 1º SEMESTRE 2016.

¿Qué ocurrió en 2011?

El año 2011 constituye un hito en la historia social de Chile. Numerosas serie de tiempo que siguen actitudes sociales muestran que ese año se produce un quiebre, unido a una conjunción de eventos, aparentemente no relacionados entre sí, pero que afectaron profundamente las actitudes sociales.

En el año 2011, el modelo previsional chileno cumplió 30 años de operación. De esta forma, la primera generación de tener tres décadas dentro del esquema empezó a cobrar pensiones por un lapso aproximado a una vida laboral completa. Como sabemos, los montos de pensiones generados no cumplieron, por mucho, con las expectativas personales. Estos primeros pensionados tuvieron una reacción de frustración. Es razonable pensar que una trayectoria de 30 años con rentabilidad promedio más que razonable, incluso superior a las proyecciones de inicio del sistema, había generado expectativas irreales en los participantes, que el sistema no supo o no quiso reconocer y enfrentar a tiempo.

Al mismo tiempo que una generación de trabajadores se acercaba en 2011 a su esperada pensión, se generaba un movimiento social estudiantil bajo el lema de "No



al lucro". Mientras el movimiento inicialmente orientó su demanda a la educación superior gratuita, muy pronto la demanda se extendió a otras dimensiones. En el 2015, la campaña "No + AFP" aparece y en cierto modo extiende el rechazo al lucro hacia al sector previsional. El "no al lucro" se inició en el sector educativo, para luego empezar a abarcar asuntos mucho más generales como las empresas, el sector privado y, para algunos, el modelo de capitalismo liberal en sí mismo.

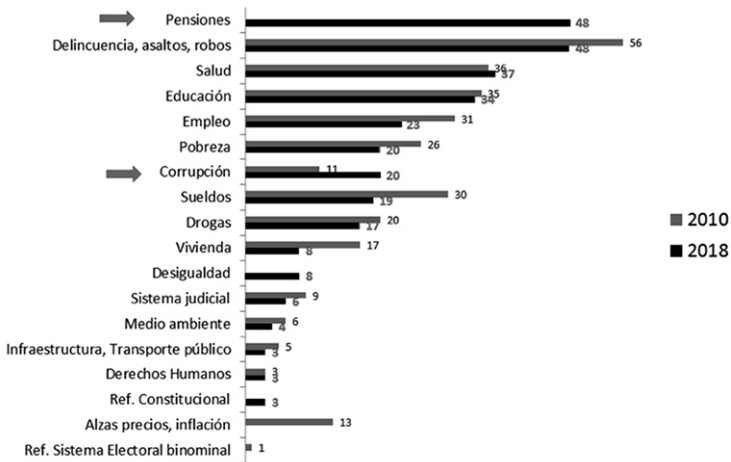
Pero sucedieron más cosas en ese mismo año 2011, que se acumularon a las anteriores en su efecto en el clima social. En ese mismo año, estalló el caso La Polar, uno de los mayores escándalos financieros de nuestra historia económica. El caso maraca un hito en la pérdida de confianza en el sector empresarial privado. Varios otros escándalos salieron a la luz en los siguientes meses (pollos, farmacias, papel higiénico, financiamiento ilegal de la política), marcando un antes y un después en nuestra historia social y empresarial.

Ha pasado ya un tiempo desde el 2011, e iniciado el gobierno del presidente Piñera, el tema de las pensiones sigue muy vigente. En efecto, se convirtió en la principal prioridad asignada por la ciudadanía a este gobierno. El Gráfico 4 nos ofrece una perspectiva de los temas que preocupan a los chilenos, utilizando datos provenientes de CEP para mostrar el cambio ocurrido entre los años 2010 y 2018.⁴ Como se puede apreciar, el asunto de las pensiones ha tomado más relevancia que cualquier otro. Es cierto que se discute una reforma al sistema de pensiones, pero resulta bastante extraordinario que las pensiones superen en importancia al empleo o la educación en las mentes de los chilenos.

4 <https://www.cepchile.cl/cep/site/edic/base/port/encuestasCEP.html>

GRÁFICO 4

¿CUÁLES SON LOS TRES PROBLEMAS A LOS QUE DEBERÍA DEDICAR MAYOR ESFUERZO EN SOLUCIONAR EL GOBIERNO?



FUENTE: ELABORADO EN BASE A ENCUESTAS CEP. JUNIO-JULIO 2010, OCTUBRE-NOVIEMBRE 2018.

Durante toda nuestra historia política, el asunto de las pensiones nunca había ocupado un lugar tan prominente en la agenda nacional como el que ocupa hoy. Realmente, podríamos decir, saltó de la nada al primer lugar de las preocupaciones. La sorpresivo del asunto se evidencia en el hecho que la encuesta CEP, hasta 2010, ni siquiera incluían el ítem “pensiones” en la lista de posibles problemas.

El desafío que enfrenta el sector previsional para enfrentar las pensiones del siglo XXI es hoy extremadamente complejo. Y lo es, no solo por los bajos intereses del mercado financiero, la extensión de la esperanza de vida y las inciertas reformas que se discuten en el Congreso. Pero es complejo más que nada por lo incierto que resulta visualizar el futuro del trabajo; existe consenso de la inminente revolución que amenaza el mercado laboral en la mayor parte del mundo. Todos estos factores han convergido, se suman para producir un tremendo nivel de incertidumbre en la población. Hoy en día, bajo las circunstancias actuales, trabajadores chilenos de prácticamente todas las edades y grupos socio-económicos están temerosos respecto al futuro de sus pensiones, y antes que eso, al futuro de sus mismos trabajos.

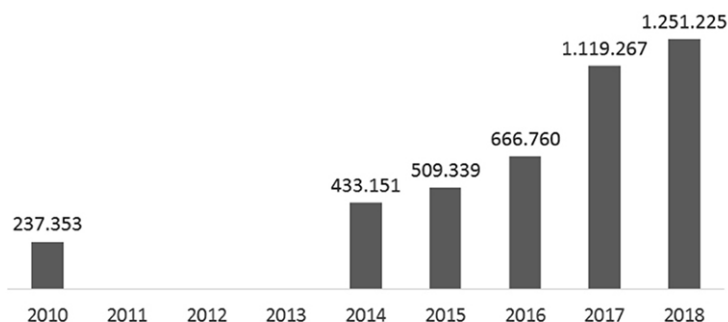


Incertidumbres adicionales: El efecto de la inmigración.

Existen otros factores que contribuyen a los niveles de incertidumbre, distintos a los ya mencionados. Un tema complejo, que ha aparecido solo últimamente, es la migración. Se ha discutido sobre sus posibles efectos, existen dudas, incluso respecto a las cifras mismas de la magnitud del fenómeno. El Gráfico 5 presenta los números más confiables de que se dispone sobre el tema migratorio. El número de inmigrantes (extranjeros que residen en Chile) se duplicó entre 2016 y 2018. La mayoría de estas personas se ha incorporado a la fuerza laboral. Por lo tanto, la migración necesariamente ha modificado la oferta laboral, y en alguna medida, genera competencia con la oferta laboral local.

GRÁFICO 5

MIGRACIÓN: NÚMERO TOTAL DE RESIDENTES EN CHILE NACIDOS EN EL EXTRANJERO

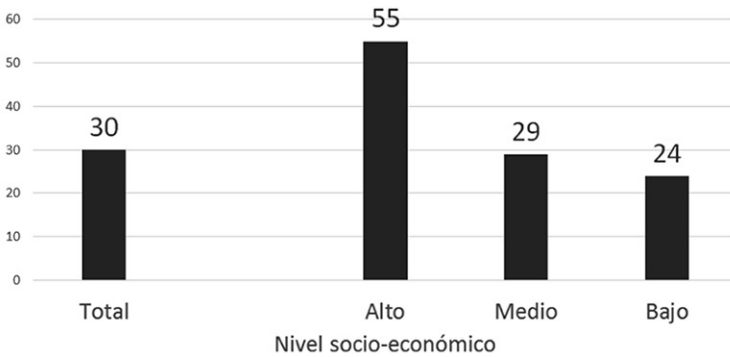


FUENTE: BANCO CENTRAL, CENSO 2017, INE, D. EXTRANJERÍA Y MIGRACIÓN.

El Gráfico 6 muestra las actitudes del público chileno frente a los inmigrantes según nivel socioeconómico de los que responden. El grupo de ingresos más altos muestra una mejor reacción a la siguiente declaración: "En general, los inmigrantes han constituido un aporte a la economía local." Un 55% de ellos está de acuerdo con este aporte. Pero, la actitud cambia drásticamente en las personas de nivel medio y bajo. Esta dinámica resulta en una tasa de aprobación al aporte económico de los migrantes de solo 30% para el promedio.

GRÁFICO 6

PORCENTAJE DE ACUERDO SEGÚN GRUPO SOCIOECONÓMICO
FRENTE A LA PREGUNTA "EN GENERAL, LOS INMIGRANTES LE HAN HECHO BIEN A
LA ECONOMÍA CHILENA"



FUENTE: ENCUESTA BICENTENARIO UC- GFK ADIMARK 2018.

Incertidumbre sobre estadísticas laborales

Disponer de estadísticas laborales confiables constituye un requisito fundamental para un análisis y discusión transparentes sobre la realidad del trabajo. Desafortunadamente, en Chile el análisis se ha hecho dificultoso por la confusa polémica entre el Ministerio del Trabajo y Previsión Social y el Instituto Nacional de Estadística (INE) que surgió desde diciembre de 2018, y que ha puesto en duda las mediciones de empleo y remuneraciones que realiza periódicamente el INE. En febrero de 2019, el ministro del Trabajo llegó incluso a cuestionar al INE, "los salarios crecieron más del doble de lo que informó el INE".⁵ Superar este nivel de incertidumbre estadística constituye una prioridad para la agenda nacional, especialmente en este año en que se discuten importantes reformas al sistema previsional y en general a la legislación laboral.

5 <https://www.latercera.com/pulso/noticia/ministro-del-trabajo-nicolas-monckeberg-los-salarios-crecieron-mas-del-doble-lo-informo-ine/526520/>

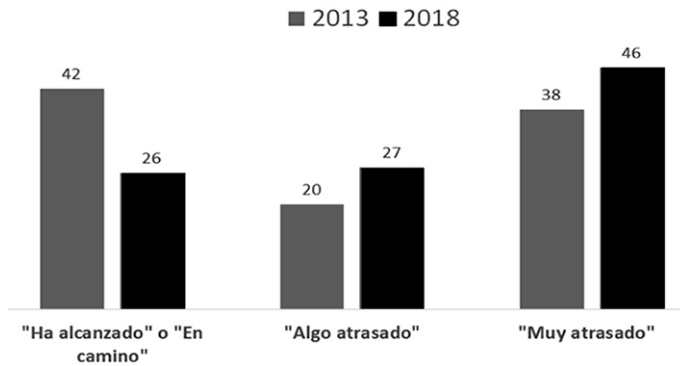


El desafío para 2019

Todo lo anterior indica que en Chile, en este año, en este momento, hemos alcanzado un punto máximo en términos de incertidumbre previsional. Y los trabajadores, lo perciben. El estudio *“Tendencias de Beneficios para Empleados en Chile”*, realizado por MetLife en 2018, analizó el mercado de trabajadores formales (empresas con más de 50 trabajadores) en términos de cómo estos trabajadores evalúan su ahorro previsional. El Gráfico 7 muestra la evolución de esta percepción, que se ha deteriorado en el periodo 2013 y 2018. Hoy, casi la mitad de los trabajadores se sienten muy atrasados en términos de los recursos disponibles en sus cuentas previsionales.

GRÁFICO 7

¿CÓMO EVALÚA EL AVANCE DE SU AHORRO PREVISIONAL?
(CHILE, EMPLEADOS CON CONTRATO JORNADA COMPLETA, EMPRESAS 50+ TRABAJADORES)



FUENTE: METLIFE'S CHILE EMPLOYEE BENEFIT TRENDS STUDY 2018.

Es importante observar en la gráfica anterior que el porcentaje de participantes que se manifiesta conforme con el progreso de su cuenta previsional ha caído de 42% a 26% en solamente cinco años. Un cambio de casi 5 puntos porcentuales por año es dramático y apunta a lo descrito previamente: la incertidumbre previsional se está incrementando en forma rápida.

El mercado laboral está evolucionando

El mercado laboral chileno está experimentando un nivel de evolución sin precedentes históricos. Existen mitos y anuncios catastróficos, sin demasiada evidencia. *“Lo que usted hace, lo puede hacer un robot”* es una predicción para muchos aterradora.

Algunos cambios ya han llegado, como es la creciente disponibilidad de aplicaciones tecnológicas que permiten trabajar en reparto, transporte y otros servicios en forma flexible, si bien totalmente informal. Las aplicaciones (Uber, Cornershop, Rappi) ofrecen oportunidades a miles de personas para acceder a un ingreso, pero también han creado una nueva forma de precariedad. La siguiente foto conmueve porque muestra en toda su crudeza esta nueva forma de emprendimiento. Una joven madre, en su bicicleta, con su teléfono, su mochila de reparto (son su capital), con su hijo en brazos. Probablemente esta mujer agradece la oportunidad de generar ingresos para su hogar y poner comida sobre su mesa, pero la precariedad de su situación es dolorosamente evidente. Entonces, se trata de un nuevo mercado laboral que, ya vemos, tiene sus luces y sus sombras.



FUENTE: TOMADO DE REDES SOCIALES, CHILE 2019.

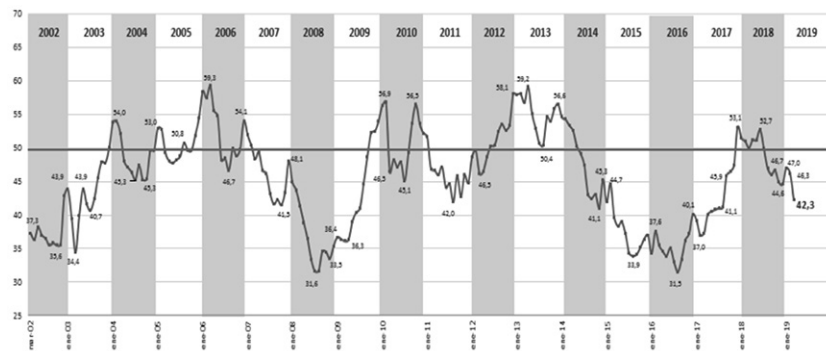


Un pesimismo inexplicable

En 2019, existe un pesimismo ostensible, que se refleja en las diferentes mediciones de confianza de consumidores y de empresarios. Postulo que, entre otras causas, la antedicha incertidumbre previsional explica en parte esta situación. El Gráfico 8 muestra la evolución de la confianza de los consumidores chilenos (Ipec), desde marzo de 2002 hasta marzo de 2019. Se puede apreciar que a partir de aproximadamente un año (junio 2018) el índice se hunde por debajo de los 50 puntos, indicando que la mayor parte de los consumidores está pesimista, hasta hoy. Se trata de un bajo histórico para el período de tiempo en cuestión, que solamente se puede comparar con la crisis financiera de 2008-2009 y en 2016 durante el periodo más conflictivo de la administración de la presidenta Michelle Bachelet.

GRÁFICO 8

ÍNDICE PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA (CONFIANZA CONSUMIDORES)
MARZO 2002 – MARZO 2019
(ÍNDICE 0-100 PTS.)*



*NOTA: EL VALOR 0 INDICA MÁXIMO PESIMISMO Y EL VALOR 100 INDICA MÁXIMO OPTIMISMO.
FUENTE: GFK ADIMARK

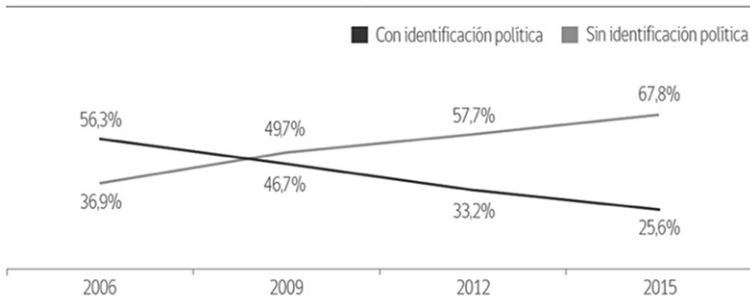
El nuevo objetivo: Una generación muy distinta

La nueva generación de chilenos, qué duda cabe, es muy distinta a los jóvenes del pasado. Un rasgo muy distintivo, es que no están interesados en la política (lo cual sin duda tiene muy perplejos a los partidos). *La Encuesta Nacional de la Juventud* muestra que un cambio muy significativo, a este respecto, ocurrió entre 2006 y 2015, tal como se puede apreciar en el Gráfico 9. Los resultados encontrados

por el Instituto Nacional de la Juventud (INJUV) indican que la vasta mayoría de jóvenes ya no se identifica políticamente. En 2006 la mitad de dicha población se identificaba políticamente, ahora es apenas un 25%. Es difícil de explicar este cambio, tan profundo y rápido, y hay que leerlo con prudencia. No sabemos si es que simplemente no se identifican con los ejes de la política tradicional de derecha e izquierda, o quizás se trata de una nueva perspectiva de la política, o de lo público, no contenido por las opciones existentes.

GRÁFICO 9

IDENTIFICACIÓN POLÍTICA SEGÚN AÑO (%). TOTAL MUESTRA.



NOTA: LAS PERSONAS CON IDENTIFICACIÓN POLÍTICA CORRESPONDEN A AQUELLAS QUE SEÑALARON SENTIRSE IDENTIFICADAS CON ALGUNO DE LOS SIGUIENTES SECTORES POLÍTICOS: "DERECHA", "CENTRO DERECHA", "CENTRO", "CENTRO IZQUIERDA" E "IZQUIERDA". LAS PERSONAS SIN IDENTIFICACIÓN POLÍTICA CORRESPONDEN A AQUELLAS QUE CONTESTARON "NINGUNA DE LAS POSICIONES". N= 6.345 (2006), N= 7.570 (2009), N= 8.352 (2012), N=9.393 (2015)
P45. ¿CON QUÉ SECTOR POLÍTICO TE SIENTES MÁS IDENTIFICADO?
FUENTE: ENCUESTA NACIONAL DE JUVENTUD 2006-2015. INJUV.

Se requiere un esfuerzo especial de los fondos de pensiones, como de las empresas en general, para comprender y ajustarse a esta nueva generación. Los individuos que nacieron al fin del milenio pasado han resultado ser difíciles de comprender, y muy diferentes a generaciones anteriores en cuanto a valores, aspiraciones y estilos de vida. Se trata, además, de un fenómeno global. Los *millennials*, o la siguiente generación Z, gracias al fenómeno digital son bastantes parecidos a través del mundo.

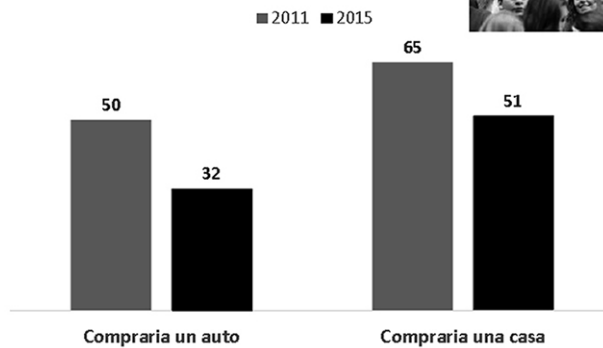
El Gráfico 10 nos muestra los resultados de una encuesta bastante simple. Adimark preguntó a un grupo de jóvenes entre 15 y 19 años de edad, la misma pregunta en 2011 y luego en 2015: "Si ganara 100 millones de pesos en un concurso, ¿qué haría con ese dinero?" Se puede apreciar la diferencia entre ambos años. En 2011, la mitad respondió que compraría un auto y 65% que optarían por una casa. En



2015 las cosas habían cambiado; una proporción muy significativa no querían ni automóvil ni casa, sino que preferiría invertir sus recursos en experiencias (viajar, estudiar en el extranjero). ¿Qué está sucediendo? Para la nueva generación ha caído la importancia de acceder a bienes de consumo y ha aumentado el valor de acceder a experiencias. Por inferencia, sospecho que la importancia que asignan al ahorro para la vejez es también significativamente menor, comparando estos jóvenes con respecto a generaciones anteriores.

GRÁFICO 10

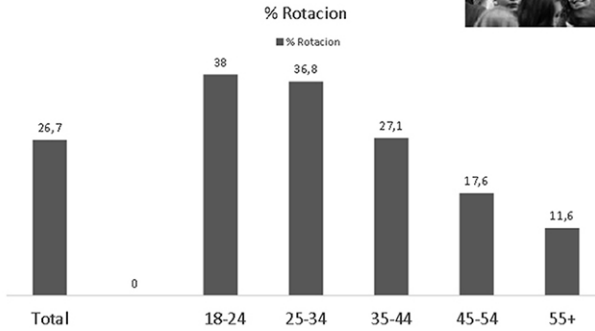
Si ganara \$100 millones en un concurso, ¿qué haría con ese dinero? (jóvenes edad 15-29, respuesta múltiple)



Fuente: GfK Adimark, Chile 3D, 2011, 2015.

Otro factor que caracteriza a la nueva generación de trabajadores, esos nacidos hacia el cambio de siglo, es la frecuencia con que cambian de lugar de trabajo. Como se puede apreciar en el Gráfico 11, la rotación laboral observada en los grupos de trabajadores entre 18-24 años y 25-34 años es bastante mayor a los otros grupos demográficos, de acuerdo a los resultados de la encuesta *Workmonitor* del primer trimestre de 2019. Existe una diferencia entre los primeros dos grupos (menores de 34 años) y los trabajadores mayores que es muy significativa. Además, según esta misma fuente, 26,7% de los trabajadores en el sector formal cambió su trabajo durante el primer trimestre de este año. Es una rotación muy alta que se traduce en un 100% de rotación laboral durante un período de 12 meses. Pero para el grupo mas joven (18-24 años) la rotación es de 38% en solo un trimestre. Es difícil entender qué explica estas diferencias, pero su efecto en el ahorro previsional puede ser determinante. Claramente, seguridad y estabilidad laboral no tienen la misma relevancia que tuvieron en el pasado.

GRÁFICO 11

**Rotación Laboral (1° trimestre 2019)
por tramos de edad- trabajadores dependientes**

Fuente: Randstad, "Workmonitor", 1° trimestre 2019

Un mundo con menos posesiones

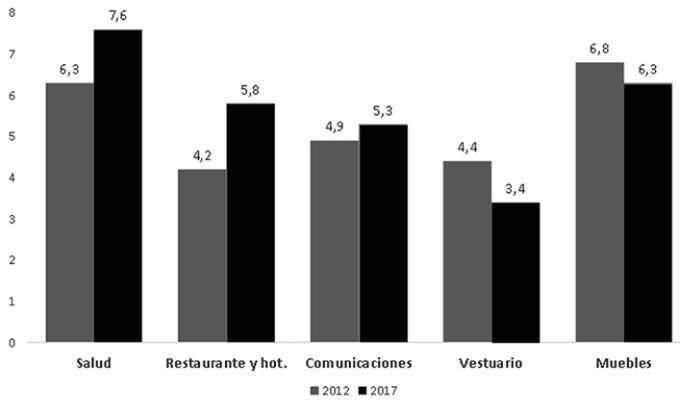
La nueva generación de trabajadores pone menos interés y esfuerzo en acumular bienes. A nivel agregado, los consumidores – y no solamente los más jóvenes – dan más señales de estar evolucionando en contra del consumismo de décadas anteriores. El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) realiza cada cinco años la Encuesta de Presupuestos Familiares⁶, que permite observar cómo evoluciona el consumo de las familias. El Gráfico 12 muestra que tres categorías subieron entre 2012 y 2017: Salud, restaurantes, y comunicaciones. A cambio, los hogares están destinando menos recursos a la adquisición de ropa y de muebles. Todo apunta a lo que dijimos: Una tendencia a priorizar experiencias por encima de posesiones.

6 Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) recopila información sobre gastos e ingresos en un periodo de tiempo determinado. Se recolecta información en todas las capitales regionales y sus principales zonas conurbadas. Se publica cada cinco años. Disponible en línea: <https://www.ine.cl/estadisticas/ingresos-y-gastos/epf>



GRÁFICO 12

Gasto % promedio gasto familiar (INE-Enc. Presup. Familiar)
(ítems seleccionados)



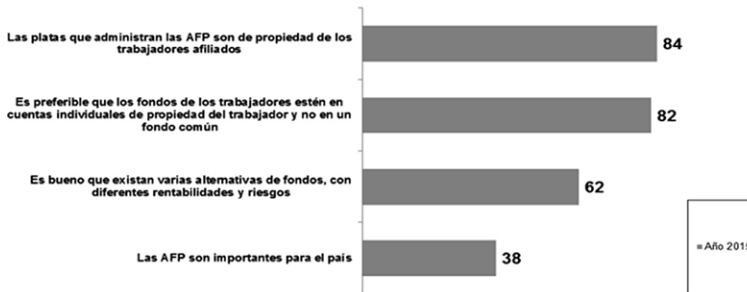
FUENTE: INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS (INE), VIII ENCUESTA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES (EPF).

Necesidad de una reforma

A pesar de todo lo aquí visto, de los profundos cambios culturales, demográficos y políticos que se observan, la base conceptual del sistema previsional chileno, asentado en el ahorro individual, se ha mantenido sin cambios desde su creación en 1981. A pesar del ruido político presente, creo que esta base, la capitalización individual, se mantiene socialmente vigente; esto es, es comprendida y valorada por la población. Esto puede apreciarse en la Encuesta Previsional de 2015 (Gráfico 13). Este resultado demuestra que, ya en el periodo de críticas hacia las pensiones y hacia las AFP, la vasta mayoría de personas sigue favoreciendo que los recursos previsionales sean propiedad individual de los trabajadores. Más de la mitad aprecia la posibilidad de escoger entre fondos que implican distintas rentabilidades y niveles de riesgo.

GRÁFICO 13

**Grado de acuerdo referidas al Sistema de AFP
(2015- afiliados al sistema)
% de acuerdo**



FUENTE: ENCUESTA PARA ASOCIACIÓN DE AFP DE CHILE, 2015.

Es necesario reconocer el actual nivel de descontento entre los trabajadores y la incertidumbre respecto al futuro de las pensiones. La reforma que hoy se discute en el Congreso no es la última que se efectuará, ni es el final del modelo previsional chileno. El desafío hoy es simple y directo: Cómo mejorar las pensiones, ahora y para las futuras generaciones. En este mismo foro escuchamos antes a Augusto Iglesias, coordinador presidencial para la reforma previsional.⁷ De esto se trata: mejores pensiones.

Conclusiones

Existe hoy un consenso respecto a la necesidad de reformas al sistema previsional en Chile. Es necesario recuperar la confianza social sobre el sistema, que existió, y que se perdió durante los últimos años. La base del sistema, basado en ahorro individual, se mantiene vigente. Y sobre esta base se debería iniciar el esfuerzo para reconstruir la confianza. Alternativas existen; en un libro reciente, *“Pensiones: Del Descontento A Las Soluciones”*, Salvador Valdés y otros autores presentan

7 *El Mercurio*, 5 de noviembre de 2018. Disponible en línea: <http://www.elmercurio.com/inversiones/noticias/entrevistas/2018/11/05/augusto-iglesias-esta-reforma-no-es-la-final-del-sistema-de-pensiones-chileno.aspx>



estrategias dirigidas a remediar la brecha entre las expectativas de pensiones de los trabajadores y lo que en forma realista puede entregar el sistema de AFP.⁸ El mundo del trabajo está cambiando, hay presión social, es necesario atender expectativas que se desatendieron por demasiado tiempo.

8 *Pensiones: Del Descontento A Las Soluciones, Ediciones Universidad Católica, 2018.*

EL FUTURO DEL TRABAJO EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE ¿UNA GRAN OPORTUNIDAD PARA LA REGIÓN?¹

MARIANO BOSCH²

- 1 Este artículo está basado en el estudio del BID “El futuro del trabajo en América Latina y el Caribe”, disponible en: <https://www.iadb.org/es/trabajo-y-pensiones/el-futuro-del-trabajo-en-america-latina-y-el-caribe>
- 2 Mariano Bosch posee un doctorado en Economía otorgado por la London School of Economics. Actualmente se desempeña como Especialista Principal y coordinador de pensiones en la División de Mercados Laborales y Seguridad Social del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Desde sus inicios en el Banco en 2011, ha liderado proyectos de investigación en el área de mercados laborales, pensiones y políticas de bienestar. Antes de unirse al Banco, trabajó como consultor en el Banco Mundial y como profesor en la Universidad de Alicante. Ha publicado diversos artículos en el área de mercados laborales y desarrollo en revistas de reconocido prestigio como *American Journal*, *Applied Economics*, *Journal of Development Economics*, *World Bank Economic Review*, *Labor Economics*, *Economics & Human Biology* y *Social Science & Medicine*.

Mientras pretendo tocar algunos temas que ya han sido analizados, quiero dividir este texto en dos etapas. En primer lugar, quiero cubrir el futuro del trabajo dentro de la región basando mis comentarios en la vasta cantidad de literatura disponible sobre el tema. Luego, quiero compartir algunas estrategias que ostensiblemente podrían ser útiles para alcanzar sistemas previsionales más inclusivos en el nuevo escenario laboral que la sociedad enfrenta.

Quiero empezar con un comentario que concuerda con el análisis de Andrea Repetto. Hoy en día, existe una verdadera cacofonía de mensajes siendo emitida por los medios, organismos internacionales y la academia sobre el futuro del trabajo. Hay mensajes aparentemente bastante irracionales que nos intentan advertir sobre, incluso, la amenaza vital que representan los robots y la inteligencia artificial. El nivel de tensión es alto y cabe destacar que, en mi propia vida he tenido experiencias que me han aclarado su relevancia. Por ejemplo, hace dos años cuando entré al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a trabajar, solamente se mencionaba el asunto de la evolución que estaba ocurriendo dentro de los mercados laborales; es decir, de forma tangencial en términos de cómo iba a impactar la productividad, el crecimiento económico y la infraestructura regional. Pero esa dinámica ha cambiado, y ahora en el año 2019, en el BID ya no se puede asistir a una reunión sin ver alguno de los siguientes temas en la agenda: *blockchain*, *big data* e inteligencia artificial.

Esta tendencia está empezando a adquirir inercia en las agendas de muchos otros organismos también. Y, para ser franco, esto me tiene bastante preocupado. Es difícil escuchar tantos avisos y preocupaciones y no experimentar cierto nivel de ansiedad. Así es que empecé a contemplar cómo podría evitar que me reemplace un robot.

Situar las coordenadas del debate

Antes que nada, creo que es importante delinear los parámetros involucrados en este debate. Esto, porque aparentemente existe mucha confusión con respecto al potencial impacto de las nuevas tendencias sobre el mercado laboral, en términos de la forma en que se realicen ciertas tareas, su eventual impacto sobre las habilidades de los trabajadores, y el trabajo agregado.

Dos grandes tendencias

A mi juicio, existen dos grandes tendencias. La primera es bastante notable, si no evidente: los avances tecnológicos que han ocurrido sin cesar durante los últimos dos décadas han provocado mucho pensamiento sobre el eventual impacto de la automatización sobre los mercados laborales. También existe una segunda tendencia, que normalmente se encuentra en las agendas de debate generadas dentro del sector previsional. Y en mi opinión personal, las ramificaciones del envejecimiento poblacional harán mucho más allá que el sector de pensiones, para impactar a la manera en que se operan nuestros mercados laborales. Creo que veremos cambios en términos los niveles de demanda observados en estos mercados. Esta dinámica será el producto directo del envejecimiento poblacional.

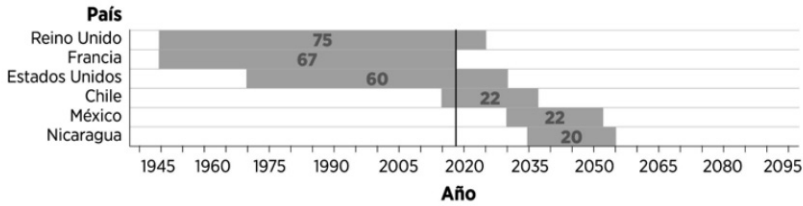
La región envejecerá rápido

Tal como hemos escuchado en reiteradas ocasiones, la región de América Latina y el Caribe está experimentando una tasa de envejecimiento extraordinaria. Mientras tardó en gatillarse, se está materializando a una velocidad que supera las tendencias observadas con anterioridad en Europa y otras regiones del planeta. El Gráfico 1 constituye una explicación ideal de esta dinámica. Para simplificar lo que intento comunicar, las barras representan el período de tiempo en que el país en cuestión – que inicialmente tiene una población de adultos mayores que representa 10% de la población nacional – se convierte en un país que posee una población de adultos mayores que constituye 20% de la población total. Se puede apreciar cómo el Reino Unido duró 75 años para terminar el proceso de transición. Por otro lado, se nota la rapidez que este proceso está demorando en tres países de Latinoamérica: Chile, México y Nicaragua. Dichos países solamente tardarán menos de 25 años – es decir, un tercio del tiempo – para experimentar esta etapa de su respectivo envejecimiento poblacional. Así es que, mientras muchos países dentro de la región no han llegado al punto de inicio de esta transición demográfica, una vez que llegue el proceso tendrá mucha más inercia que la velocidad observada en otras regiones.



GRÁFICO 1

LA REGIÓN ENVEJECERÁ RÁPIDO



El mensaje central aquí es que, bajo las circunstancias actuales, los países de Latinoamérica y el Caribe no estarán preparados para enfrentar los desafíos asociados a esta transición poblacional. Y las ramificaciones, obviamente, no serán limitadas al sector de pensiones. El impacto concomitante sobre el mercado laboral del envejecimiento será monumental. Lo importante es nunca perder a la vista que este desafío es fácil de convertir en oportunidad, porque al final del día representa un aumento significativo en una variedad de ocupaciones dentro del mercado laboral.

Habrá más ancianos, más longevos

La futura población de adultos mayores será constituida por seres que viven por más años. Adicionalmente, la convergencia de las dos tendencias principales mencionadas anteriormente (longevidad y tecnología) causará un marcado impacto sobre la composición del mercado laboral. Por ejemplo, en Estados Unidos la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) encontró que el oficio con la quinta demanda más alta serán los desarrolladores de aplicaciones digitales, que espera alcanzar un cuarto de millón de nuevos puestos de trabajo durante el período 2016-2026 (ver Gráfico 2). Obviamente, este resultado ocurrió gracias a la presencia de tantos avances tecnológicos. El posicionamiento de los otros cuatro cargos anteriores en la lista, sin embargo, se debe a la otra tendencia: el envejecimiento poblacional. Además, se nota que la inercia presente dentro de dichos oficios supera la cifra esperada para los desarrolladores de aplicaciones de software. Así es que los auxiliares de cuidado personal, trabajadores dentro del sector de comidas, enfermeros y asistentes en el hogar experimentarán un tremendo aumento en términos de su respectivo nivel de demanda laboral.

GRÁFICO 2

¿QUÉ PASARÁ CON LAS OCUPACIONES?

OCUPACIÓN	NÚMERO PROYECTADO DE NUEVOS PUESTOS DE TRABAJO (2016-2026)
Auxiliares de cuidado personal	777.600
Trabajadores de tareas combinadas de preparación y servicio de comidas (incluye comidas rápidas)	579.900
Enfermeros	438.100
Asistentes en el hogar	431.200
Desarrolladores de aplicaciones de software	255.400

La gran pregunta, entonces, es la siguiente: ¿por qué se observa tanta cobertura mediática sobre el impacto generado en el mercado laboral por la tecnología? Es decir, siempre se escucha mucho sobre los eventuales aumentos en la demanda para programadores ingenieros informáticos. Pero, dado lo anterior, una pregunta por qué no hay más noticias sobre la inercia que experimentarán estos otros oficios. ¿Dónde está el plan nacional en tu país que responda a esta demanda monumental? La tendencia demográfica es mucho más fácil medir; es decir, sabemos exactamente cómo será la escala de demanda laboral generada a futuro. A cambio, a mi juicio en la conversación que uno observa en los medios sobre la potencial demanda generada por la tecnología suelen faltar parámetros empíricos. Así es que, por un lado, una sociedad puede asignar sus recursos educativos y de capacitación vocacional a medidas dirigidas a responder a una demanda laboral totalmente comprobada, u optar por arriesgar dichos recursos para responder a un nivel de demanda que posiblemente nunca se materializará.

Además, otro aspecto verdaderamente fascinante de todo esto es la forma en que interactuarán ambas tendencias. Es muy posible que la tecnología tenga un impacto significativo en términos de cómo se evolucionan la demanda impulsada por el cambio demográfico. Claramente, existe un sin fin de potenciales interacciones.

La tecnología transforma la manera de producir y consumir

En términos del potencial impacto de la tecnología sobre la sociedad, también creo que existe un nivel de confusión bastante marcado. De hecho, se trata de las dos tendencias delineadas de manera muy precisa por Andrea Repetto en su artículo. Ella nos dio una explicación muy elocuente sobre cómo la sociedad percibe los potenciales efectos de la automatización así como de las plataformas digitales. La potencial para automatizar tareas rutinarias y eliminar costos de transacción mediante estas dos vías es realmente significativa. A mi juicio, hay que esforzarse un



poco más en la sociedad y también en el sector de pensiones para identificar cuáles son las implicaciones en términos laborales de cada una de estas dos tendencias.

No todas las tecnologías son iguales

Por un lado, existe la tecnología diseñada para abordar tareas rutinarias. Por otro lado, existe la tecnología de plataformas que esencialmente ayuda a unir a los demandantes de servicios con los respectivos oferentes en una variedad de sectores de la economía, ayudando a disminuir los costos de transacción que antes existían, y que ahora no existen. Hoy en día, tenemos la opción de arrendar un departamento a un costo de transacción mucho menor del que existía antes en el mercado de bienes raíces. Adicionalmente, uno puede realizar el mercado de automóviles en un par de horas desde su escritorio. También existe la posibilidad de trabajar para alguien en otro país, una oportunidad que no existía en términos relativos hace 15 años atrás. Así es que, a mi juicio, el debate sobre el impacto de la tecnología se ha enfocado en los asuntos equivocados. Es decir, está principalmente enfocado en el sector manufacturero, entre otras.

Entonces, es hora de profundizar nuestro análisis del impacto de las tecnologías y empezar a identificar los efectos de cada categoría de evolución tecnológica. En esta instancia, quiero enfocarme en el potencial impacto de las plataformas digitales que un sistema de pensiones podría ofrecer a sus participantes.

El trabajo en plataformas: ¿amenaza o bendición?

Hemos intentado determinar si el trabajo en plataformas es algo que aporta oportunidades laborales decentes a la sociedad. Está claro que ciertos segmentos de la sociedad piensan que constituye una amenaza y ha sido caracterizado, en ciertos círculos, como una situación de cuasi esclavitud. Después de haber viajado por varios países latinoamericanos, mi impresión generalizada es que las sociedades tienen una reacción mixta frente la presencia de esta nueva opción laboral. Por un lado, he conversado con muchos chóferes *Úber* y *Cabify* quienes me han indicado que agradecen la oportunidad de superar el desempleo mediante esta nueva manera de trabajar. Varios individuos me han indicado que, por ejemplo, nadie en su país quiere contratar a una mujer casada con hijos de 47 años, o circunstancias similares. Han indicado que las plataformas constituyeron su única alternativa para generar ingresos.

A la hora de consultar sobre sus respectivas experiencias e impresiones con las plataformas digitales, he observado que muchos están trabajando turnos dobles de 14 horas para generar un buen ingreso. Entonces, mi impresión general es que las plataformas efectivamente representan una muy buena fuente innovadora de

trabajo, pero ojalá que las sociedades no se olviden de evaluar las falencias que existen. Aparentemente, las complicaciones estructurales de las plataformas digitales son manejables y existe una buena variedad de áreas de oportunidades en donde se puede perfeccionar el modelo.

Así es que, por un lado, existe un espectro bastante ancho de ventajas generadas por las plataformas en términos de mejorar la productividad, aumentar la inclusión laboral e incrementar los niveles de formalidad dentro de una economía nacional. Un asunto de interés especial es el desafío histórico de América Latina en términos de organizar los colectivos. Estas plataformas digitales ofrecen a los Estados una manera de digitalizar los ingresos que históricamente han sido generados en efectivo. Ayudan a identificar en dónde están ocurriendo las transacciones y, por lo tanto, cobrar los impuestos correspondientes, así como las cotizaciones sociales. Por lo tanto, tienen el potencial de convertirse en una muy útil herramienta para fomentar el crecimiento del sector formal (es decir, mediante su habilidad de convertir un trabajo informal en trabajo formal).

Por otro lado, existen los asuntos de precarización, desconexión y monopolización. La precariedad de un trabajo totalmente no regulado es evidente. Tal como nos indicó Andrea Repetto, es bastante fácil para una empresa dictar los términos contractuales, como el precio de un servicio dentro de un escenario no regulado. En estas circunstancias, los turnos pueden extender de ocho a quince horas. La desconexión que puede experimentar un trabajador en estas condiciones puede ser bastante marcada. No es difícil imaginar un conjunto de circunstancias en que un trabajador pierde la oportunidad de interactuar con los miembros de su familia y círculo de amigos, sobre todo si está detrás de un volante o sentado frente su computadora más de 12 horas por día. Por último, si los gobiernos no empiezan a regular las plataformas digitales, es muy racional esperar que todo conduzca a la formación de monopolios.

Entonces, estos son los retos que representan estas plataformas digitales. Es importante pensar en varios niveles, sobre cómo se pueden aprovechar todos los beneficios de estas plataformas, así como mitigar sus riesgos.

Ahora es hora de contemplar cómo estas tecnologías pueden ayudar al sector de pensiones a entregar mejores servicios a los trabajadores involucrados en trabajo generado por las plataformas digitales. Es decir, sería óptimo agilizar los procesos mediante un trabajador que asigna un porcentaje de sus ingresos a una cuenta previsional individualizada o, a su vez, a una cuenta de ahorros tradicional.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) está trabajando mucho con la plataforma Cabify. Nuestro equipo ha realizado una serie de encuestas. Estos datos



van fortalecer nuestra habilidad de cuantificar exactamente qué está ocurriendo en este sector. En la primavera de 2020, así como en noviembre de 2019, tendremos los resultados de dos encuestas levantadas en cuatro países latinoamericanos. La idea es determinar el perfil de estos trabajadores, las condiciones socioeconómicas de los trabajadores, y qué tipo de trabajo tienen. Los resultados preliminares han sido muy interesantes. Por ejemplo, para alrededor del 75% de los conductores su trabajo en la plataforma digital constituye su trabajo principal. Es lo que hacen para generar ingresos para su familia. Por lo tanto, cuando uno escucha en las campañas mediáticas de estas plataformas que el trabajo generado por ellas se trata de un trabajo adicional, hay que evaluar dicho mensaje con un ojo crítico. Por lo menos en Latinoamérica y el Caribe, no es el caso, según las indicaciones de los resultados iniciales de nuestras encuestas.

Por lo tanto, de nuevo nos enfrentamos a un desafío en donde tendremos que esforzarnos para eliminar cualquier nivel de nebulosidad que existe con vistas a generar soluciones económicamente viables y duraderas. Por ejemplo, si pretendemos enchufar estas plataformas digitales en nuestros sistemas de seguridad social, hay que entender los indicadores económicos tradicionales presentes en estas plataformas.

Programa piloto en asociación con Cabify en Perú

Quiero aprovechar esta oportunidad para compartir nuestro programa piloto que el BID ha lanzado en asociación con Cabify en Perú. Cabify es una plataforma análoga a Uber basada en España que opera en muchos países de la región latinoamericana.³ El BID propuso a Cabify compartir con sus chóferes una aplicación digital diseñada para ofrecer a dichos individuos los medios necesarios para asignar un porcentaje de sus ingresos a una cuenta de ahorro. Inicialmente, el plan estaba enfocado en aumentar los niveles de ahorro voluntario previsional. Desafortunadamente, en Perú hay muchos obstáculos que impiden que los trabajadores no tradicionales destinen ingresos a una cuenta de ahorros previsionales. Una de las restricciones más indicadoras de esta dinámica es que un trabajador en Perú no puede empezar a contribuir a una cuenta de ahorro voluntario sin cumplir por lo menos cinco años dentro del sistema previsional nacional. En este escenario, obviamente es imposible para los individuos que trabajan dentro del sector informal cumplir con las exigencias estipuladas por el Estado. Afortunadamente, hay un borrador de ley que pretende remediar esta falencia regulatoria, pero por ahora las personas que no cuentan con un empleo formal no tienen ninguna esperanza de poder generar ingresos para el retiro dentro de una cuenta de ahorro previsional voluntario. Frente estos desafíos, el equipo del BID empezó a evaluar nuestras opciones en

3 <https://cabify.com/es>

términos del desarrollo de una potencial solución digital para teléfono celular. Optamos por una estrategia que tiene mucho en común con la opción por defecto utilizada en muchos fondos de pensiones. Se utiliza una pantalla pop-up para informar a los conductores que existe una opción con la cual pueden destinar fondos a una cuenta de ahorro. Igual a la opción por defecto, la idea central de esta estrategia es facilitar el proceso de abrir – y luego asignar fondos a – una cuenta de ahorros. Es decir, nuestro equipo de desarrollo partió con la idea de limitar el proceso a cinco clics. Aprovechamos la plataforma Cabify para compartir un video que explica, de forma muy sucinta, en qué consiste el trato que se propone. Por ejemplo, delineamos de forma muy clara la cantidad de dinero que será asignada a la cuenta de ahorros (es decir, el porcentaje de los ingresos generados en la plataforma). También se explica que la cuenta será de libre disposición, gracias al hecho de que es un producto líquido.

Si el operador opta por abrir una cuenta de ahorro, es derivado a una página en donde inscribe su nombre, número de identificación nacional, así como otros datos personales, y Cabify empieza a apartar parte de los ingresos generados en la plataforma digital en la cuenta en cuestión.

El equipo BID escogió al Banco de Crédito del Perú (BCP) como aliado en esta iniciativa. Es el banco más grande en Perú, y fue la única entidad bancaria contactada que mostró interés en trabajar con nuestro equipo en este proyecto. Entonces, se puede decir que hay una reticencia significativa en términos de remediar la falta de acceso que existe en un segmento importante de trabajadores, lo cual es, a mi juicio, interesante porque uno pensaría que esta tremenda demanda constituiría una oportunidad bastante atractiva para el sector bancario. En general, el equipo BID observó que las entidades respondieron que el perfil de trabajador no era interesante, o que la potencial cantidad de ingresos involucrada tampoco les llamaba la atención. Pero claramente, el marco regulatorio no está haciendo nada para fomentar una cultura de ahorro dentro del sector informal, lo cual no ayuda a ningún organismo que intenta lanzar este tipo de iniciativa. Es decir, hay una oportunidad aquí para que el Estado ayude a fomentar interés en una empresa bastante atractiva en términos financieros. A la vez, estará combatiendo mucho a una perspectiva sectorial que tiende a ningunear la relevancia económica de un segmento del mercado laboral que demuestra muchas señales importantes de crecimiento.

El ahorro se genera mediante un descuento automático, por lo tanto, solo se trata de esforzarse para convencer al trabajador una sola vez. Una vez que está convencido, la cuenta está habilitada de forma permanente para recibir el porcentaje compactado y, por lo tanto, no requiere de una decisión mensual. Es decir, el escenario cumple con todas las lecciones que el mundo ha aprendido sobre la economía conductual.



Lamentablemente, bajo las condiciones actuales en el mercado peruano no se puede efectuar todo el proceso a través del canal digital. El trabajador está obligado a ir al banco para retirar una tarjeta que se utiliza para acceder a la cuenta.

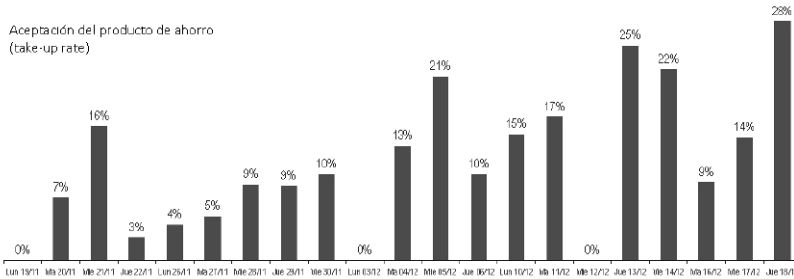
Creo que nosotros en el equipo del BID, involucrados en este proyecto, hemos aprendido una lección muy importante. Después de casi 18 meses de intentar de implementar esta iniciativa, hemos visto que es muy importante aclarar cuáles son los parámetros logísticos para implementar este tipo de medida. Tal como nos indicó Pablo Antolín, las iniciativas que tienen un verdadero impacto normalmente son las que exigen un esfuerzo monumental. Y cuando estamos hablando de segmentos del mercado laboral históricamente marginados por el sector financiero, resulta aún más desafiante alcanzar los objetivos de incluir al trabajador no tradicional en una iniciativa dirigida a fomentar una cultura de ahorro.

Reflexiones finales

Para concluir, quiero compartir un par de reflexiones finales. En primer lugar, quiero aclarar que en la primera instancia probamos un esquema mucho más tradicional. Antes de generar todas las herramientas digitales mencionadas durante el proceso de desarrollo de la aplicación digital, probamos nuestra suerte con la aceptación de un producto de ahorro tradicional. El equipo BID visitó la sede de Cabify con vistas a ofrecer la alternativa de ahorro de forma directa a los chóferes; es decir, en persona y mediante lápiz y papel; por cierto, es una tecnología ya consagrada y comprobada. Intentamos inscribir a las personas en este mismo programa dirigido a asignar una proporción de sus ingresos a una cuenta de ahorros. Durante la etapa inicial, es importante notar que tuvimos cierto nivel de dificultad en términos del nivel de aceptación alcanzado por el producto durante 14 días. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 3, la inercia se incrementó de forma paulatina.

GRÁFICO 3

PROBANDO UN ESQUEMA TRADICIONAL DE AHORRO (PRE-PILOTO)



Al final de estas dos semanas, estamos logrando convencer a casi un tercio de las personas a aprovechar esta oportunidad. Es interesante evaluar esta tendencia en términos de la importancia de fomentar un ambiente de ahorro. Es decir, es racional esperar que, a medida que los chóferes se enteraron que algunos compañeros de trabajo estaban aprovechando esta oportunidad, la tarea de convencimiento se volvió más fácil de efectuar. De nuevo, la economía conductual es un asunto relevante a la hora de generar una estrategia o iniciar una actividad dirigida a indicar al trabajador a participar en una cuenta de ahorro que es, entre otras, de naturaleza previsional.

Para retirar, la dinámica actual dentro del sector financiero no conduce al fomento de una cultura de ahorros en el segmento informal de muchos mercados laborales latinoamericanos. Simplemente no están diseñados para atender a estas nuevas formas de trabajo. No obtienen los componentes necesarios para, en muchos contextos nacionales, ni siquiera ofrecer una alternativa bancaria previsional al trabajador informal. Entre las numerosas barreras de entrada, existe la exigencia de aportes mínimos bastantes elevados. Por otro lado, hay que tener en cuenta que estos trabajadores generan ingresos muy variables. Esto es un punto de mucha relevancia a la hora de generar una política pública dirigida a mejorar o reformar un aspecto del sistema previsional nacional de un país en la región. Y tal como se indicó, es cada día más relevante porque este segmento del mercado laboral que participa mediante una plataforma digital nunca ha mostrado señales de disminuir. Por lo tanto, a medida que los miembros de FIAP aborden el asunto de política pública, hay que tomar en cuenta que estas personas están operando bajo condiciones muy variables, donde un trabajador puede estar enfermo por una semana y experimentar



una caída drástica en su nivel de ingresos mensuales. Claramente, hay un espectro de variables bien amplio en términos de este aspecto del mercado laboral no tradicional.

La tendencia del sector previsional a estar mucho más enfocado en lo digital en vez de lo presencial no es necesariamente la estrategia óptima. El equipo del BID observó que existe un nivel de reticencia bastante significativa dentro de este segmento del mercado laboral, así es que puede resultar preferible iniciar un esfuerzo dirigido a inculcar una cultura ahorrativa de forma presencial.

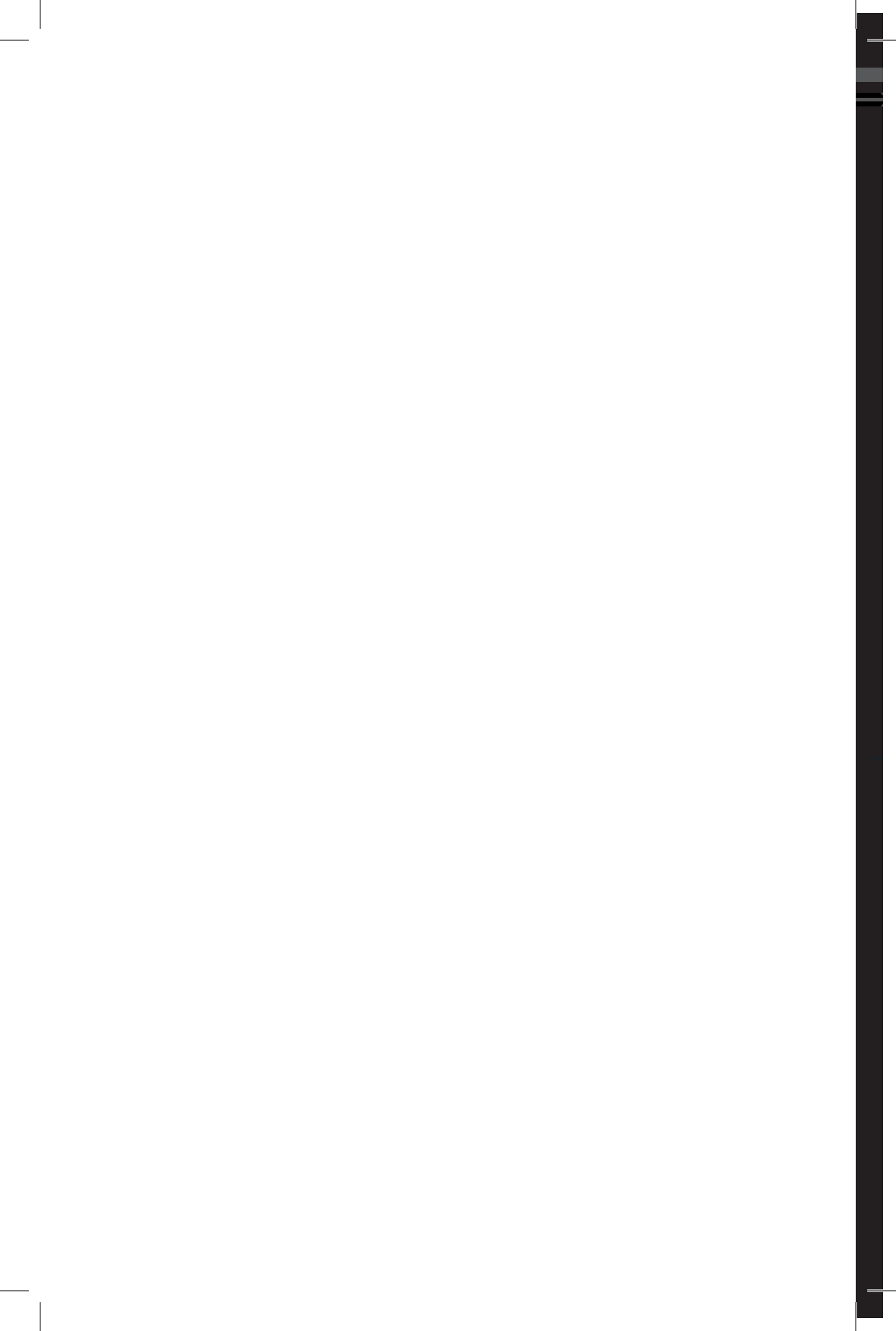
Por otro lado, quiero invitar a todos los miembros de FIAP que tienen conocimientos digitales a compartir estrategias dirigidas a simplificar el proceso de enrolamiento. Lo comento porque, en el pasado, he observado que una tarea ostensiblemente sensible se convierte en una tarea monumental para los informáticos encargados de implementarla en la vida real. Por ejemplo, inscribir a centenares de participantes de forma masiva resultó ser una tarea que fue imposible de realizar. Para cuantificar la potencial escala de dificultad involucrada aquí, este impedimento (*batch enrollment*) digital ha representado seis meses de retraso en términos del lanzamiento de la aplicación digital Cabify-BID.

Dado todo lo anterior, una pregunta es ¿cuáles serán las condiciones necesarias para implementar una aplicación digital que funcione a nivel regional dentro de Latinoamérica y el Caribe? Al final del día, necesitamos ver acciones a tres niveles. En primer lugar, nuestros marcos regulatorios nacionales deben definir exactamente qué es un trabajador de plataforma digital: ¿son trabajadores asalariados? ¿O constituyen trabajadores independientes? ¿Constituyen un nuevo híbrido, que es una mezcla de ambas categorías? La decisión de optar por no regular este segmento del mercado laboral es irracional porque ya es una realidad que merece ser abordada. Varios países dentro de Latinoamérica ya han empezado a regular el empleo generado mediante plataformas digitales. Existe una variedad de opciones legislativas disponibles, y el claramente el debate sobre cuál categoría de trabajador corresponde a este segmento aún no ha concluido. Pero en términos de los trabajadores independientes, las recomendaciones del BID y la OCDE son bastantes claras: es preferible obligar a los independientes a cotizar como cualquier otro grupo de trabajadores dentro de una economía. Dado que todos los trabajadores estamos expuestos a los mismos riesgos, es absurdo tener un marco regulatorio que solamente abarque al sector formal del mercado laboral. Entonces, está más que claro que el Estado tiene un papel importante a realizar en términos de definir los parámetros tributarios aplicados a los trabajadores independientes y su participación en los sistemas provisionales nacionales.

Las plataformas digitales también tienen un rol central a jugar en este escenario.

En el fondo, la plataforma actúa como recaudador de impuestos y contribuciones. Por lo tanto, los encargados de política pública deben tener en cuenta que será necesario regular las plataformas en términos de dicho rol. Las plataformas, por su parte, tendrán que aceptar esta responsabilidad. Desafortunadamente, unas políticas públicas generadas no han abordado este aspecto de la nueva realidad en todas las instancias. Por ejemplo, en Brasil inicialmente introdujeron una medida legislativa que básicamente invitaba a las plataformas a cumplir con este papel de forma voluntaria. Un poco después, el Estado empezó a cuestionar la viabilidad de este decreto y decidieron generar otra política que obliga a las plataformas en Brasil a recaudar impuestos. De nuevo, el debate sobre el rol de las plataformas digitales tampoco ha concluido. Entonces, se espera que dicho debate ayude a aclarar las medidas regulatorias generadas por parte del Estado dentro de la región. Hay mucho por hacer en términos de delinear el rol de las plataformas.

A mi juicio, las administradoras de fondos de pensiones también necesitan evaluar de forma muy objetiva su participación en términos de remediar este asunto. Necesitamos un cambio drástico dentro del sector previsional si es que la sociedad pretende generar soluciones duraderas y económicamente viables. Y esta evolución sectorial tendrá que abordar más que el segmento de trabajadores operando dentro de las plataformas digitales. Será necesario enfrentar la nueva serie de desafíos generada por la existencia de tantos trabajadores independientes. Es hora de aclarar exactamente cuál será el rol de las AFP en el nuevo mercado laboral.



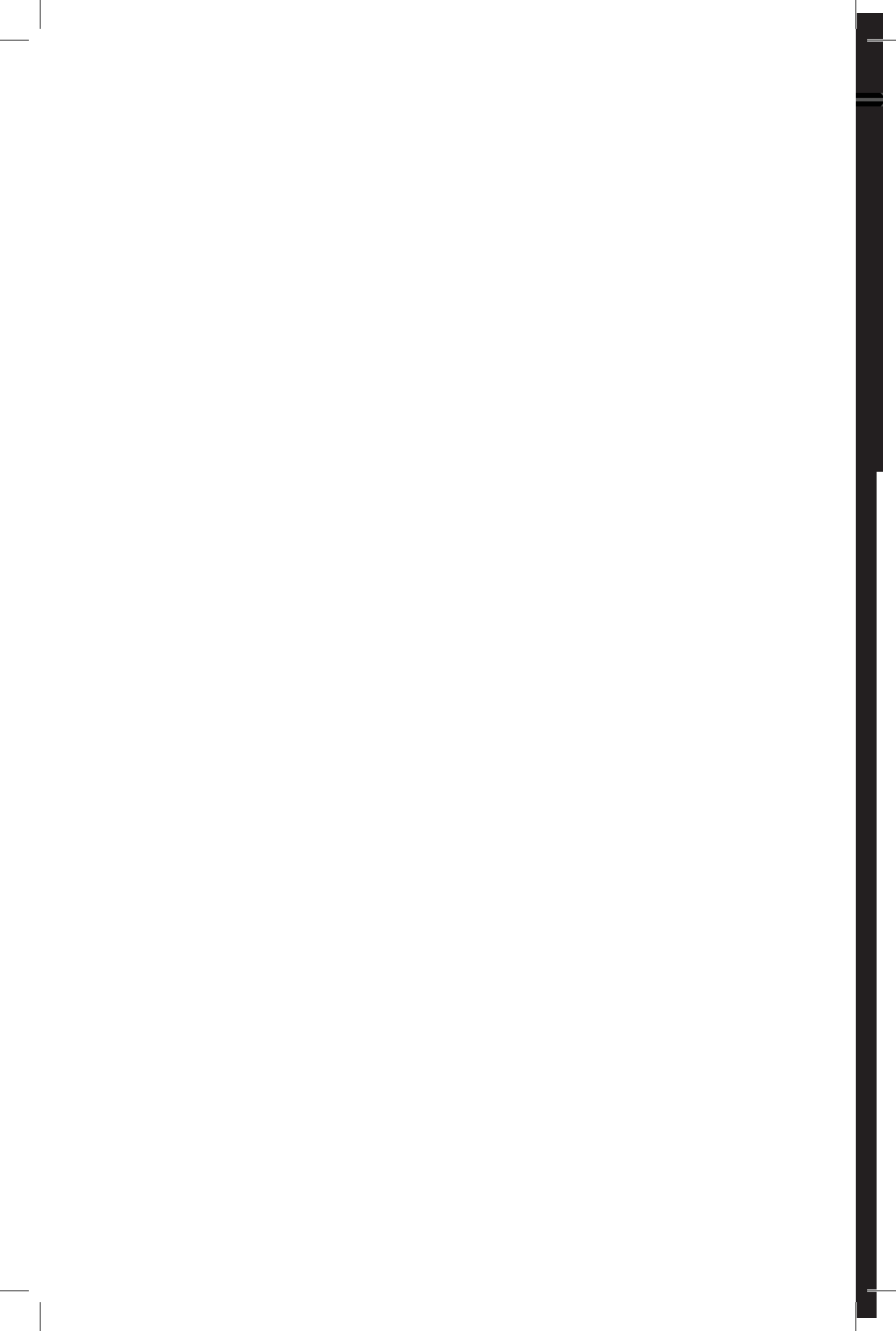
CAPÍTULO IV

INCENTIVOS PARA EL DESARROLLO DEL AHORRO VOLUNTARIO

RENEE SCHAAF. Ahorro voluntario: reinventado en la era digital. Observaciones y perspectivas desde la línea de frente.

PABLO SPRENGER. El ingrediente secreto (y políticamente incorrecto) detrás del sostenible éxito del ahorro voluntario.

FRANCESCO BRIGANTI. Importancia creciente de los sistemas de ahorro voluntario en Europa.



AHORRO VOLUNTARIO: REINVENTADO EN LA ERA DIGITAL. OBSERVACIONES Y PERSPECTIVAS DESDE LA LÍNEA DE FRENTE

RENEE SCHAAF¹

- 1 Renee está encargada de los servicios financieros previsionales de Principal en Estados Unidos; es decir, el ahorro e los ingresos previsionales de miles de empleados, así como millones de participantes individuales. Colaborando con múltiples divisiones en su empresa, trabaja para diseñar soluciones viables y duraderas que abordan las necesidades de los clientes. Antes de su cargo actual, encabezó a las operaciones, planificación estratégica y desarrollo comercial como director de operaciones de Principal International en América Latina y Asia. Ha liderado equipos de estrategia comercial, desarrollo de productos, tecnología, mercadotecnia, distribución y experiencias de clientes durante su carrera. Tiene una licenciatura de la Universidad Estatal de Iowa (ISU), así como un MBA de Drake. En 2016, egresó del programa Global Advanced Management de Kellogg (Northwestern University).



¿Como una comunidad global, cómo podemos trabajar en conjunto para fomentar una cultura de ahorro voluntario en nuestras respectivas sociedades? Por otro lado, ¿cuál es la mejor manera de implementar nuevas tecnologías con vistas a incorporar a segmentos de la población que, hasta la fecha, no hemos alcanzado? ¿Cuáles son las estrategias que nos permitirán lograr la incorporación de dichos segmentos de manera duradera y profunda, con vistas a generar resultados positivos en términos de ingresos para el retiro?

No soy formuladora de políticas públicas, ni funcionaria pública o académica. Tampoco quiero analizar los aspectos teóricos del ahorro voluntario en esta ocasión. He asistido a este foro para representar un grupo de individuos que trabaja todos los días en el sector previsional en las economías de América Latina, Asia y los Estados Unidos. Conformen equipos en una variedad de empresas enfocadas en generar pensiones y soluciones de ahorro de largo plazo a sus respectivas poblaciones a fin de ayudar a dichos individuos de alcanzar la seguridad financiera.

Por un lado, mi propósito es aprovechar mis experiencias en la industria para compartir algunas de las estrategias que estamos utilizando para lograr nuestros objetivos sectoriales en las regiones del mundo donde tenemos cobertura. Por otro lado, quiero aprovechar esta oportunidad para compartir algunos de los resultados que estamos comenzando a observar a medida que unimos una política previsional responsable con las tecnologías digitales innovadoras que son capaces de captar la atención de los individuos, invitándolos a tomar un rol activo en la construcción de sus futuras pensiones. De hecho, estamos empezando a notar que dichas tecnologías están contribuyendo a optimizar los parámetros operacionales de la industria previsional, en términos de mejorar la competencia y ofrecer mejores servicios a todos los trabajadores.

Por lo tanto, quiero compartir algunos comentarios sobre el desarrollo de incentivos dirigidos a inculcar una cultura de ahorro voluntario dentro de nuestras respectivas sociedades.

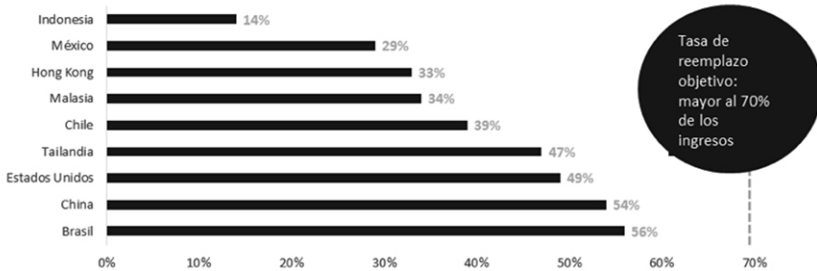
A mi juicio, los datos y observaciones que compartiré en este texto comprenden más que una simple serie de escenarios interesantes. Estoy convencida de que constituyen un conjunto de asuntos de importancia que merecen ocupar una ubicación de prioridad en nuestras respectivas agendas nacionales en el corto y mediano plazo.

Una revisión rápida del Gráfico 1 es suficiente para dimensionar la escala del asunto involucrado. El gráfico provee una muy buena representación de las tasas de reemplazo promedio netas generadas por los planes de pensiones públicos. No podría estar más clara la brecha entre dichas tasas de reemplazo y el nivel de la tasa de reemplazo objetivo de 70%.

FIGURA 1

TASAS DE REEMPLAZO PROMEDIO NETAS GENERADAS POR PLANES DE PENSIONES PÚBLICOS

EL ROL DEL AHORRO VOLUNTARIO ES CLAVE PARA LA SEGURIDAD FINANCIERA
NO SE PUEDE DEPENDER EXCLUSIVAMENTE DE LOS ESQUEMAS PÚBLICOS PARA
GENERAR UNA PENSIÓN ADECUADA



*LOS SISTEMAS DE PENSIONES INCLUIDOS EN ESTE GRÁFICO, EN SU GRAN MAYORÍA, ESTÁN CONSTITUIDOS POR PROGRAMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL. LOS DEMÁS SISTEMAS SON PRINCIPALMENTE DE REPARTO.
OBSERVACIÓN: SE PROYECTAN LAS TASAS DE REEMPLAZO CORRESPONDIENTES A TRABAJADORES DE INGRESOS PROMEDIO ENTRANDO A LA FUERZA LABORAL A LA EDAD DE 20 AÑOS EN 2019, Y QUE SE JUBILAN A LA EDAD LEGAL ESTABLECIDA POR SU RESPECTIVO ESQUEMA. PARA BRASIL, LAS PROYECCIONES SE REFIEREN AL RÉGIMEN GENERAL DE PREVISIÓN SOCIAL (RGPS). PARA CHILE, SE REFIERE AL SISTEMA DE AFP. PARA CHINA, SE REFIERE AL SISTEMA PREVISIONAL BÁSICO PARA TRABAJADORES URBANOS (BPSUP). PARA HONG KONG, SE REFIERE AL ESQUEMA DE FONDO PROVIDENTE OBLIGATORIO (MANDATORY PROVIDENT FUND, MPF). PARA LA INDIA, SE REFIERE AL FONDO PROVIDENTE DE LOS TRABAJADORES (EMPLOYEES PROVIDENT FUND, EPF), Y AL ESQUEMA DE PENSIÓN DE LOS TRABAJADORES (EMPLOYEES PENSION SCHEME, EPS). EPS. PARA INDONESIA, SE REFIERE AL OLD AGE SECURITY. PARA MALASIA, SE REFIERE AL FONDO PROVIDENTE DE LOS TRABAJADORES (EMPLOYEES' PROVIDENT FUND, EPF). PARA MÉXICO, SE REFIERE AL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (SAR). PARA COREA DEL SUR, SE REFIERE AL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES (NPS); Y PARA TAILANDIA, SE REFIERE AL EL SISTEMA DE PENSIONES DE VEJEZ (OAPS).

FUENTES: PARA BRASIL, CHILE Y MÉXICO, PENSIONS AT A GLANCE: LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN; PARA CHILE, CÁLCULOS DE GAI; PARA LA INDIA, INDONESIA, HONG KONG, MALASIA Y TAILANDIA, PENSIONS AT A GLANCE: ASIA/PACIFIC 2013; Y PARA COREA DEL SUR, NEIL HOWE, RICHARD JACKSON Y KEISUKE NAKASHIMA, THE AGING OF KOREA: DEMOGRAPHICS AND RETIREMENT POLICY IN THE LAND OF THE MORNING CALM (WASHINGTON, DC: CSIS, 2007); LA TASA DE REEMPLAZO PARA ESTADOS UNIDOS PROVIENE DE LA OCDE.

En promedio, los individuos en todos los contextos nacionales a través del mundo necesitan acumular suficiente ahorro para reemplazar el 70% de sus ingresos en actividad, es decir, si es que pretenden lograr seguridad financiera al jubilarse. A medida que uno evalúa las situaciones previsionales en los distintos contextos nacionales, nota que una cantidad significativa de brechas existen en casi cada economía del mundo. Por ejemplo, la pequeña muestra de naciones incluida en el Gráfico 1 presenta sustanciales déficits en cada instancia. Incluso los países relativamente exitosos, como Brasil, China y Estados Unidos, en términos de entregar beneficios (es decir, en términos del reemplazo del ingreso) mediante sus respectivos planes previsionales públicos tienen algo en común: están operando esquemas de reparto, una alternativa que es, incluso en el plazo mediano, completamente insostenible.

Por lo tanto, resulta fundamental involucrar a los trabajadores con el objeto de mejorar la tasa de reemplazo que puedan lograr a futuro mediante el ahorro voluntario.

La mejor estrategia para conectar con los trabajadores y fomentar una cultura de ahorro previsional

En primer lugar, determinar cuál es la manera más efectiva de conectarse con los trabajadores con el objetivo de promover más conciencia previsional dentro de una sociedad es un desafío que todos los países enfrentan en la actualidad. Existe gran cantidad de evidencia empírica que sugiere que, si uno pretende incorporar a la clase media a una cultura de ahorro voluntario previsional, el lugar de trabajo es el mejor punto de encuentro. Los planes previsionales ocupacionales constituyen, sin lugar a duda, la mejor opción actualmente disponible.

Otro asunto relevante – y casi axiomático – es la efectividad comprobada de los variados mecanismos que comprenden dichos planes ocupacionales: enrolamiento automático; incremento automático de la cotización a través del tiempo; e instrumentos financieros automatizados como los Fondos de Fecha Objetivo (*Target Date Funds*, TDF).

Sin embargo, es importante determinar cuáles acciones deben llevar a cabo los líderes del sector previsional en un contexto nacional, o en instancias donde los trabajadores no tienen acceso a los planes previsionales ocupacionales. Por ejemplo, como sector, ¿qué deberíamos hacer en un escenario laboral donde los niveles de informalidad son significativamente altos? Por otro lado, ¿cuál sería la estrategia más adecuada en países como Estados Unidos, en donde la “*economía gig*” está en pleno crecimiento? Todos estos escenarios generan brechas entre lo que un plan previsional ocupacional tradicional puede entregar y los montos necesarios para reducir las brechas de riqueza previsional de los aportantes.

En nuestra empresa, Principal, hemos notado que los medios digitales empleados de forma responsable son bastantes efectivos en términos de informar y provocar en los individuos la tendencia a ser más proactivos en términos de la construcción de su pensión. Esta es la dinámica que hemos observado con respecto a los individuos que no tienen acceso a los planes previsionales ocupacionales, así como en los trabajadores involucrados en el empleo formal tradicional.

Fomentando una cultura de ahorro voluntario mediante la asesoría y las ventas digitales

Quiero aprovechar esta oportunidad para compartir un ejemplo de cómo estamos utilizando las tecnologías digitales dentro de un marco que incluye un plan previsional ocupacional con vistas a aumentar aún más la efectividad y generar mejores resultados. Para empezar, es necesario delinear los aspectos de las herramientas digitales que las convierten en una alternativa tan atractiva. Este conjunto de herramientas es sumamente conveniente, simple y económico. Las herramientas digitales también otorgan a nuestra industria la capacidad de personalizar la entrega de información a los participantes de un fondo. Este último aspecto es lo que las convierte en la mejor alternativa actualmente disponible, porque la capacidad de adaptar la información a la situación y a las necesidades individuales del receptor es fundamental. Esto es porque la asesoría previsional, así como otros tipos de información, deben captar la atención del aportante involucrado. Por otro lado, si no es relevante para el individuo en cuestión, la información a veces es percibida como totalmente irrelevante. Estamos convencidos de que poseemos la habilidad de personalizar la asesoría y otros tipos de información, porque hemos recopilado una cantidad significativa de evidencia que apunta a que las campañas digitales se correlacionan positivamente con los aumentos en los niveles de participación.

Antes de compartir más evidencia e instancias específicas en términos de lo que hemos observado durante los últimos meses, creo que sería óptimo delinear de forma muy clara los criterios que utilizamos para medir la efectividad de una campaña o aplicación digital dirigida a aumentar el nivel de ahorro voluntario. A mi juicio, hay tres componentes fundamentales en juego aquí.

El primer objetivo de cualquier sistema o programa digital – sin perjuicio que sea presencial, telefónico o en línea – es entregar educación financiera entendible por parte de los receptores. Si dichos individuos no logran entender el mensaje que pretendemos comunicar, nuestro esfuerzo ha sido completamente infructuoso. Es necesario que un individuo entienda cuáles opciones están disponibles según sus parámetros personales. Bajo circunstancias óptimas, el mensaje llegará acompañado por herramientas digitales interactivas; es decir, algo que permita que el receptor



interactúe con el fondo. Y cuando me refiero a interactuar, me refiero a que los individuos se informen sobre las alternativas de ahorro que están disponibles, así como sobre el impacto que dichas alternativas tienen sobre la generación de ingresos para el retiro.

El segundo objetivo principal de todas las iniciativas digitales debería ser entregar asesoría concreta que sirva para la toma de decisiones. Es muy importante enfatizar la importancia de este aspecto de las campañas y herramientas digitales. Todos necesitamos asesoría en términos de determinar qué porcentaje de nuestros ingresos debería ser asignado a una cuenta de ahorro previsional; es decir, en términos de una estrategia de inversión adecuada, así como en términos de determinar cuáles son los parámetros relevantes para nuestro perfil como aportante individual. La vasta mayoría de la sociedad no está constituida por expertos del sector financiero. Además, nunca hay que perder a la vista que este tipo de información es difícil de obtener por parte de los individuos en una sociedad. Históricamente, y por tradición sectorial, hemos optado por utilizar a los seres humanos para guiar a los participantes en estas instancias. El único problema con utilizar a asesores humanos es que, en casi cada contexto nacional del planeta, es casi imposible para un miembro de clase media obtener los servicios de un asesor financiero calificado que otorgue la asesoría necesaria para estructurar una estrategia previsional individualizada. La dificultad de acceder a dichos servicios aumenta aún más si uno pretende recibir asesoría profesional a un costo asequible para un individuo de clase media. Por lo tanto, podemos decir con un grado de certeza bastante elevado que la tarea de otorgar asesoría previsional adecuada – e individualizada – a la clase media es una tarea monumental.

Afortunadamente, tenemos los medios digitales para remediar esta brecha. La tecnología digital tiene la capacidad de generar un mecanismo para la entrega de asesoría previsional de manera ubicua y extremadamente económica; y gracias a este canal el sector previsional tiene la posibilidad de personalizar dicha asesoría para un solo individuo.

Claramente, los aspectos comerciales en términos de las ventas y servicio al cliente también son muy relevantes a la hora de generar una estrategia digital. Pero, de nuevo, hay que enfocarse en asegurarse que los participantes sean capaces de tomar acción al interactuar con una herramienta digital, y que dicha acción sea fácil de ejecutar. Bajo condiciones ideales, no debería requerir más que un par de clics efectuar una determinada tarea.

Estos tres componentes comprenden lo que se caracteriza como una experiencia digital efectiva. Y, como sector, deberíamos trabajar para generar este tipo de herramienta digital para los individuos que han confiado sus recursos en nuestra

gestión. En Estados Unidos, al escenario digital frecuentemente como se le denomina como un ambiente de cuenta gestionada (*managed-account environment*). Las herramientas utilizadas para operar este tipo de escenario se llaman roboasesores (*roboadvisors*).

La evolución del escenario digital

Quiero utilizar una experiencia bastante única para, ojalá, compartir mi visión sobre el desarrollo de las herramientas de asesoría digital. La experiencia de Principal en China ha sido extraordinaria. Principal está involucrada, en conjunto con China Construction Bank, en una empresa que se llama CCBPAM. CCBPAM se especializa en la entrega de fondos mutuos en China. En el pasado, si uno analizaba la estrategia utilizada por una empresa como CCBPAM, era evidente que los canales tradicionales dentro del sector bancario constituían la alternativa por defecto para interactuar con los clientes. Es decir, cuando un individuo quiere entrar a un fondo mutuo, tradicionalmente optaba por visitar la sucursal bancaria más cercana para conversar con un ejecutivo. En este escenario, el banco recomendaba un fondo mutuo y el individuo procedía a efectuar la transacción correspondiente.

Este paradigma tradicional está cambiando en el mercado chino. Las reglas del juego han cambiado de forma significativa. Para ofrecer un poco de contexto, al primer trimestre de 2016 nuestra empresa conjunta no había recibido ni un solo cliente mediante el canal digital. Hasta ese entonces, todos los individuos que habían efectuado una transacción con CCBPAM optaron por entrar a una sucursal bancaria para dichos fines. Sin embargo, a enero de 2017 el número de clientes llegando por el canal digital se había disparado a 1,2 millones. Durante los siguientes nueve meses, dicha cifra se había duplicado a 2,2 millones. Durante los siguientes 15 meses, experimentamos una tasa de crecimiento similar, lo cual resulta en 4,4 millones de transacciones por la vía digital. Entre diciembre de 2018 y febrero de 2019, casi 2 millones más de clientes contactaron a nuestra empresa conjunta para comprar productos de fondo mutuo o de ahorro de largo plazo mediante nuestras plataformas digitales. Creo que la dinámica que se observa en este caso es de interés de cualquier persona que trabaja en nuestro sector. Más que una *evolución* del mercado, ha sido una *revolución*.

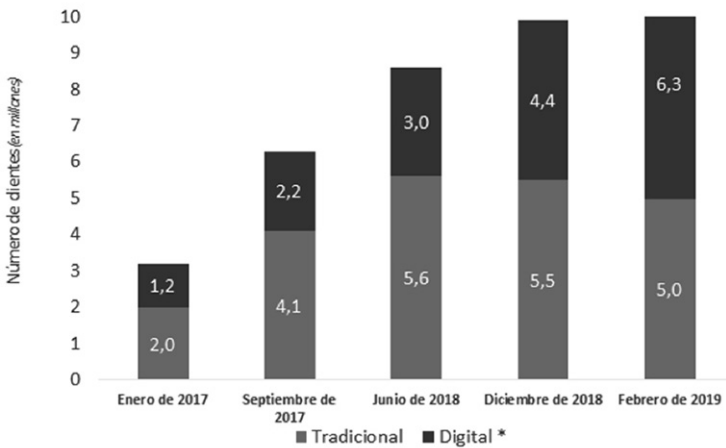
¿Cómo se logra obtener este tipo de resultados?

Estoy bastante convencida que dos factores principales contribuyeron al cambio paradigmático que hemos observado en el mercado chino con respecto al ahorro voluntario. En primer lugar, nuestra empresa conjunta optó por asociarse con la plataforma digital Alibaba. Como casi todos saben en América Latina que Alibaba tiene una huella y trayectoria comercial en Asia muy similar a la presencia de Amazon



en Norteamérica. Así es que los dos socios de la empresa conjunta trabajamos para lanzar una sucursal virtual en el portal de Alibaba. Se aprovechó el nuevo nivel de visibilidad adquirido en dicho portal para impulsar el lanzamiento de una plataforma digital de contacto directo con los consumidores. Fue la combinación de ambas de estas dos estrategias que alcanzó los resultados que se presentan en la Figura 2. Es bastante fácil ver cómo el canal digital alcanzó rápidamente y luego adelantó a la alternativa tradicional de las visitas presenciales a una sucursal bancaria.

FIGURA 2
EVOLUCIÓN DE LOS CANALES DIGITALES EN CHINA
EL CRECIMIENTO REVOLUCIONARIO DE INVERSIONES EFECTUADAS POR CANALES DIGITALES DE CCBPAM



*CLIENTES DIGITALES INCLUYEN CLIENTES PROVENIENTES DE ANT FINANCIAL Y TENCENT.

FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE LA EMPRESA CCBPAM.

Esta dinámica, en sí, es tan interesante como prometedora. Y por otro lado, es aún más interesante y prometedora cuando la evaluamos con respecto a las características de los clientes que están llegando a la empresa conjunta CCBPAM vía la plataforma digital. Para empezar, estos individuos son jóvenes: 55% son menores de 35 años de edad. En otras palabras, se refiere a individuos que están adquiriendo este tipo de producto por primera vez en su vida. Estamos alcanzando una demografía que nunca ha sido captada mediante los medios tradicionales.

Además, a medida que analizamos el monto promedio de las transacciones involucradas, se trata de un monto bastante menor. Es decir, estos clientes están realizando transacciones de baja escala. Sin embargo, aproximadamente 35% de los clientes optaron por entrar a un plan sistemático de ahorros. Así es que mientras los montos mensuales involucrados son relativamente bajos, las transacciones están ocurriendo en cada mes del año. El impacto acumulado de este tipo de comportamiento a través del tiempo es muy significativo. Estos clientes están apartando ingresos con vistas a generar riqueza para el retiro o capital para proyectos de vida de largo plazo. Siempre es prometedor observar que los individuos están optando por este tipo de ahorro. Adicionalmente, es el mejor indicador que tenemos dentro del sector para confirmar que el mensaje que intentamos compartir está llegando al público objetivo dentro de una determinada economía.

Y por último, a medida que se observa el comportamiento de los clientes llegando a CCBPAM mediante la plataforma digital, se vuelve rápidamente evidente que esta demográfica ha demostrado una probabilidad más elevada de permanecer activa en términos de los fondos mutuos y el ahorro de largo plazo. Esto significa que los individuos en cuestión están aprovechando estos tipos de productos financieros para períodos de tiempo más extensos que sus contrapartes que hayan optado por canales más tradicionales (por ejemplo, visitas presenciales a sucursales bancarias). De nuevo, esto constituye un descubrimiento significativo que definitivamente tendrá un impacto sobre la manera en que formulamos nuestra estrategia institucional dirigida a gestionar la interacción con el cliente.

Las plataformas digitales, por tanto, constituyen una modalidad totalmente nueva de participar en el mercado. Han experimentado una evolución en términos de que ya no son vistas como un aspecto superfluo de la estrategia comercial de una empresa. La evidencia presentada sobre el caso de CCBPAM es evidencia empírica casi irrefutable. Las plataformas digitales están asociadas a un impacto importante que, según lo que hemos observado hasta la fecha, no demuestra señales de disminuir ni en el corto ni en el mediano plazo. Es importante nunca perder de vista que estas plataformas están alcanzando un grupo de aportantes que, hasta la fecha, nunca ha sido alcanzado mediante otros canales.

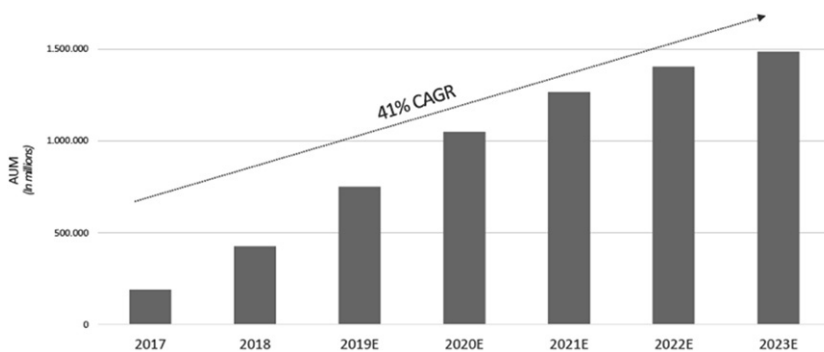
¿Qué está ocurriendo en otros mercados?

En Estados Unidos, hemos visto aumentos similares en el nivel de interés en las soluciones digitales. La Figura 3 demuestra cómo el sector de los *roboasesores* ha evolucionado de forma muy marcada dentro del mercado estadounidense. Para clarificar a que se refiere con el término *roboasesor*, se trata de una situación en donde una empresa ofrece soluciones mediante medios digitales, con vistas a abordar los tres elementos mencionados anteriormente: la educación previsional; la asesoría



financiera; y, la habilidad de permanentemente efectuar transacciones e interactuar. Como se observa, la evolución del sector estadounidense ha sido significativa. Pero los resultados observados ni siquiera se aproximan a lo que hemos visto en el caso chino. La lógica nos indicaría que el factor determinante es bastante sencillo: en términos de realizar tareas cotidianas, los estadounidenses suelen incorporar a la tecnología a una velocidad más lenta que sus contrapartes en China. Por otro lado, todo apunta a que existe una tendencia significativa dentro de la población de Estados Unidos hacia el uso de las plataformas de asesoría digital.

FIGURA 3
ROBOASESORES: ACTIVOS BAJO GESTIÓN EN ESTADOS UNIDOS (MILLONES USD)



FUENTE: STATISTA, FEBRUARY 2019.

Desde un punto de vista sectorial, y como profesional involucrada activamente en el sector de pensiones, ¿cómo se puede incorporar estas soluciones comprobadas en términos de fomentar una cultura de ahorro voluntario al espectro actual de instrumentos financieros dentro de un sector determinado? Para responder a esta pregunta, quiero compartir un par de experiencias relacionadas a un producto financiero recién introducido al mercado estadounidense.

El producto fue introducido por Principal y ya hemos recopilado algunos datos, aunque cabe destacar que son extremadamente preliminares. Mientras el modelo chileno contiene mecanismos diseñados a controlar el retiro de fondos de una cuenta AFP, el modelo utilizado en Estados Unidos – el 401(k) – tiene un punto débil. Un aportante puede trabajar toda su vida trabajando en una empresa que ofrece un 401(k), así como un plan de contribución definida, y lograr reunir un

monto que se ajuste exactamente a la cantidad de recursos necesaria para generar una pensión digna. La gran debilidad del modelo estadounidense es que no existe la obligación de utilizar el retiro programado o de comprar una renta vitalicia con el fin de reducir de manera exponencial las probabilidades de terminar en la pobreza durante la vejez. Entonces, los individuos tienen la habilidad de tener control absoluto de sus ingresos para el retiro. Entre otros, un pensionado puede tomar todo su dinero e invertirlo como estime conveniente. No es difícil imaginar la escala del riesgo involucrado en este tipo de escenario. Tal como se mencionó anteriormente, la vasta mayoría de la sociedad no está constituida por profesionales provenientes del sector financiero. Así, es racional esperar que los resultados de este tipo de maniobra financiera no serán óptimos bajo estas condiciones. Casi todos los miembros de una sociedad tendrán un futuro mucho más seguro si su gobierno optase por introducir un mecanismo que obligue al uso del retiro programado o a la compra de una renta vitalicia. Caso contrario, el nivel de riesgo involucrado será enorme.

Para abordar este asunto en el mercado estadounidense, Principal está utilizando la tecnología proveniente del antes mencionado “ambiente de cuenta gestionada” (*managed-account environment*) para abarcar las instancias que ocurren durante la vida de una persona, como los cambios laborales o llegar a la edad de jubilación. Gracias a esta iniciativa, actualmente la empresa tiene la capacidad de ofrecer al cliente – o mediante su teléfono celular o su computador – la opción de efectuar una transacción previsional vía dichos medios electrónicos. El proceso es extremadamente sencillo; es decir normalmente no requiere más que dos clics para realizar la transacción en cuestión. Y las alternativas presentadas a un aportante están generadas en base de su perfil de riesgo y otros datos personales básicos que la empresa tiene sobre dicho cliente. Esta estrategia permite a los recién pensionados a reinvertir todos los ingresos para el retiro que han acumulado – o en una cuenta 401(k) o mediante un plan previsional ocupacional – en una cuenta previsional individualizada. Adicionalmente, la habilidad de presentar esta alternativa justo en el momento en que se jubila un individuo asegura que nuestros clientes no pierdan ninguno de los beneficios tributarios disponibles al optar por invertir sus recursos en una cuenta previsional. Tal como se indicó, también es muy fácil de efectuar esta transacción. Por lo tanto, estimamos que esta herramienta está remediando una necesidad significativa que existe en el mercado estadounidense actual.

La iniciativa fue introducida mediante lo que se llama un lanzamiento suave, o *soft launch*, en marzo de 2019. Un lanzamiento suave es una iniciativa de bajo perfil que está menos enfocada en medidas como las campañas mediáticas, entre otras. De hecho, nuestra empresa optó por simplemente agregar la herramienta a nuestro portal institucional. Luego, esperamos a ver cuántos clientes empezaron a utilizar la herramienta mediante sus teléfonos celulares o computadoras portátiles.



Los resultados de las ocho semanas de operación han sido bastantes prometedores. Actualmente, existen aproximadamente 130 cuentas y USD 8 millones en activo, los que, tal como se mencionó, constituyen recursos previsionales provenientes de cuentas 401(k) depositados en una cuenta previsional individual por parte de estos individuos.

La estrategia que utilizamos fue enfocarnos casi 100% en generar una herramienta digital que, junto al proceso de tomar una decisión concomitante, sea intuitiva y menos aterradora posible. Para ser franca, la escala de decisión involucrada aquí no es menor; así es que es conveniente simplificar y no complicar. Los profesionales de nuestro sector que han tenido una oportunidad de monitorear las conversaciones telefónicas en un centro de llamadas de su empresa saben que la vasta mayoría de los individuos se siente bastante abrumados por una decisión de esta magnitud. La mayoría de la sociedad no entiende todos los detalles que diferencian a una renta fija de una renta variable. Cuando uno agrega las ramificaciones de los riesgos de longevidad, del mercado y de tasas de interés, es fácil entender por qué es completamente irracional esperar que la mayoría de los individuos en una sociedad entendamos todos los parámetros involucrados. Por lo tanto, no es racional esperar que los resultados alcanzados por dichos individuos – que no son ni economistas ni profesionales del sector financiero – sean óptimos sin un poco de apoyo profesional.

Las empresas operando en el sector de pensiones que son abiertas a invertir recursos en su habilidad de presentar las decisiones financieras en un formato más entendible mediante el uso de medios electrónicos – así como proveer la información necesaria de manera relevante, que capte la atención e interés del participante involucrado – lograrán una mayor participación de mercado. Por lo tanto, este es un escenario donde los clientes, así como nuestras empresas, pueden aprovechar los beneficios de la inversión efectuada en plataformas digitales. Es un caso ejemplar de cómo optimizar el uso del ambiente de cuenta gestionada dentro del contexto previsional.

Y no es el único ejemplo. Existe una amplia variedad de ejemplos citables de iniciativas que estamos empezando a introducir al mercado, y sobre las cuales estamos empezando a recopilar datos. Uno de estos ejemplos es el caso de una iniciativa actualmente utilizada en Estados Unidos. Uno de nuestros mayores desafíos en dicho país es convencer a las personas a tomar una decisión para inscribirse en un plan ocupacional de ahorro. A pesar de la vasta evidencia empírica que nos demuestra que la alternativa óptima es el enrolamiento automático, es sorprendente observar hoy en día la frecuencia con que los empleadores rehúsan optar por una postura proactiva frente este asunto. Al final del día, simplemente no quieren involucrarse en el proceso. Por lo tanto, es fundamental evaluar la posibilidad de generar un mecanismo de enrolamiento que opere independientemente – o en conjunto con – los actuales mecanismos de enrolamiento automático. A mi juicio, es un asunto que amerita evaluación por parte de cada empresa dentro del sector.

En diciembre de 2018, Principal introdujo un mecanismo de enrolamiento que es muy simple y extremadamente intuitivo. Se utiliza una estrategia que es similar a la manera en que un individuo, cuando visita un portal, rastrea su propio progreso por un proceso determinado. Es decir, esa línea roja que indica cuánto tiempo se queda para terminar el proceso en que uno está involucrado. Las personas saben exactamente cuánto tiempo les queda para terminar una interacción con nuestra empresa. Es genial porque responde a la primera pregunta que sale de la boca de casi todas las personas cuando uno intenta conversar con los participantes sobre la modificación de una cuenta o la reinversión de fondos en el caso de los recién jubilados: ¿Pero, cuánto tiempo tardará todo esto?

La lógica que utilizamos es bastante sencilla. Si las personas saben exactamente en dónde están en un proceso determinado, es racional creer que actuarán de manera más precisa porque están más relajadas. Y cuando las cosas progresan de manera rápida, fácil e intuitiva, las empresas tienen una mayor probabilidad de interactuar de forma contundente con el cliente y, por lo tanto, tendrán una oportunidad de ayudarlo a tomar una decisión responsable. Claramente, nuestra empresa encuentra que esta tecnología posee un enorme potencial. Si uno se evalúa la cantidad de aportes individuales realizados en nuestra plataforma digital que otorga una muy buena experiencia al cliente, las personas suelen asignar 34% más que los aportantes provenientes de otros mecanismos de enrolamiento. Una observación aún más prometedora es el hecho de que aproximadamente 25% de dichos individuos están optando por escalar su contribución a 1 punto porcentual por año. Esta dinámica nos permite posicionarnos para ayudar a los individuos a alcanzar la seguridad financiera que buscan.

Hemos observado los resultados muy similares en Chile. En el fondo de AFP Cuprum, nuestra empresa lanzó una aplicación para teléfonos celulares en abril de 2019. Se podría preguntar sobre la relevancia de una aplicación celular en un contexto de AFP. Principal lanzó la app como parte de una estrategia más amplia dirigida a optimizar nuestra habilidad de interactuar con los participantes de manera más significativa. También constituye parte de nuestra estrategia dirigida a informar a los participantes sobre su estado en términos de su monto de pensión proyectado. La aplicación también nos permite simplificar la manera en que nuestros participantes del fondo realizan transacciones: las pueden realizar en el lugar y en el tiempo que estimen conveniente. Lo único que necesitan es un celular y nuestra app. Esta aplicación celular es conveniente y constituye una oportunidad, por parte de la empresa, de optimizar los procesos por los cuales entregamos información a participante.

Después de solamente dos semanas de su lanzamiento, más de 35.000 personas han bajado nuestra app. Por lo tanto, si sabemos que este conjunto de herramientas



digitales ya constituye una alternativa de efectividad comprobada, y sabemos que el público chileno está abierto a la posibilidad de utilizar e incorporar este tipo de herramienta, la pregunta es ¿porque no hay más empresas dentro de nuestro sector que estén introduciendo este tipo de medida? Es hora de que en la industria de pensiones se incorporen las plataformas digitales: están cambiando las reglas del juego.

EL INGREDIENTE SECRETO (Y POLÍTICAMENTE INCORRECTO) DETRÁS DEL SOSTENIBLE ÉXITO DEL AHORRO VOLUNTARIO

PABLO SPRENGER¹

- 1 Pablo Sprenger es Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y posee un MBA de Kellogg School of Management. En sus 20 años de carrera profesional ha estado siempre ligado a la industria financiera y en su mayor parte a la de inversiones y ahorro, con distintos cargos en AFPs, Administradoras de Fondos y Grupos Financieros. Después de haber sido por 5 años CEO de SURA Asset Management en México, hoy se desempeña como CEO de Sura Investment Management, la división global de inversiones de SURA Asset Management, con operaciones en Colombia, México, Perú, Chile, Argentina, Uruguay, Luxemburgo y Australia.*



Al leer este texto, algunos podrían pensar que han escuchado a un individuo que está en contra de la tecnología. Quiero aclarar que no es el caso. Tengo mucha confianza en la tecnología y su potencial en términos de agilizar el contacto entre el sector previsional y millones de personas. De hecho voy a compartir un par de experiencias que demuestran que las herramientas digitales han sido especialmente exitosas en términos de fomentar una cultura de ahorro voluntario. Por otro lado, pretendo explicar porque todavía un número muy significativo de latinoamericanos aún no han enfrentado la importancia y urgencia, de generar ingresos para la jubilación.

El objetivo principal es compartir cuatro mensajes centrales. Para empezar, quiero aclarar que la frase ahorro voluntario no es óptima porque no se trata de una actividad voluntaria. Al contrario, es una exigencia básica para cada persona económicamente activa en la sociedad. Si uno opta por no destinar un porcentaje adicional de su ingreso anual a una cuenta individual, en el actual escenario económico, es irracional esperar que reciba una pensión adecuada. Anoche tuve la oportunidad de cenar con los presidentes de varios fondos de pensión, y comentamos la obligación de parte de las empresas de invitar a los clientes a subir su tasa de ahorro de 10% a 20-25%, y que dicha acción no constituye una alternativa voluntaria sino un componente fundamental en términos de financiar y construir las pensiones del futuro.

El segundo mensaje es que existe una deuda en términos de ahorro voluntario dentro de la región latinoamericana. Esta deuda corresponde a los reguladores, los legisladores, las empresas, los medios así como los individuos. Existe una situación en que la sociedad se ha vuelto cómoda producto de tasas de crecimiento elevadas en los activos bajo gestión (AUM) por las AFP. Durante muchos años, este indicador ha incrementado y ha conducido a que las personas han olvidado de que hay una proporción muy significativa de la población que no está activamente contribuyendo a una cuenta de ahorro voluntario. Como es de esperar en economías abiertas, el sector ha hecho muy poco en términos de corregir esta situación. Afortunadamente, el asunto es sumamente remediable y quiero tomar esta oportunidad para compartir una estrategia para generar incentivos de mercado dirigidos a remediar esta falencia.

De acuerdo a lo que nos ha indicado Renee Schaaf, a mi juicio es fundamental aumentar el alcance de la asesoría financiera. Esto es clave si pretendemos cambiar la tendencia histórica. Tal como indicó nuestra colega, las personas suelen no actuar cuando no tienen la certeza necesaria para tomar decisiones que involucran a montos tan significativos. La evidencia empírica apunta a que la única solución que tenemos en una sociedad libre es incrementar el nivel de educación financiera de nuestras poblaciones. Todo los demás factores resultan ser mucho menos determinantes. Y mientras otras estrategias pretenden tratar los síntomas, participantes individuales más informados constituyen la única solución duradera en términos de tratar la raíz del problema. Además, tal como se ha mencionado varias veces en este foro FIAP, cuando el ser humano no tiene los conocimientos necesarios para tomar una decisión, suele optar por no actuar. El factor restringente operativo en este escenario es que la asesoría profesional requiere un nivel de financiamiento bastante significativo. En una industria con márgenes tan reducidos como la nuestra, no es factible otorgar asesoría profesional a cada cliente en las condiciones actuales.

En consideración de lo anterior, creo que ha llegado la hora para empezar a pensar fuera de la caja. Hace décadas, el sector ha invertido mucho tiempo y recursos evaluando y analizando factores como beneficios tributarios, liquidez del ahorro, enrolamiento automático, así como los planes empresariales. Mientras es indiscutible que han sido sumamente exitosos para las personas quienes tienen acceso a esquemas voluntarios, no han sido capaces de remediar el desafío principal: propagar una cultura de ahorro adicional para el retiro. Si el objetivo sectorial es evitar la presencia – y creciente inercia – de campañas como No + AFP en Chile y el resto de Latinoamérica, hay que abordar este tema de forma inmediata.

¿Y por qué es tan imperativo abarcar este asunto ahora mismo? En la ausencia de un cambio fundamental en el marco regulatorio, las soluciones verdaderamente innovadoras constituyen nuestra única herramienta para abordar los actuales niveles de descontento masivo. Por ejemplo, si pretendemos efectuar cambios en la edad de jubilación, la opción legislativa es la única disponible. Si uno pretende aumentar la tasa de contribución, es la mismísima situación. Y tal como indicó el ex ministro Rodrigo Valdés en este seminario FIAP, los cambios que tienen un impacto significativo y duradero siempre son los más difíciles de implementar. Al parecer como industria, el sector previsional solamente tiene una herramienta disponible para efectuar los cambios necesarios: el ahorro voluntario.

Entonces, si la industria pretende utilizar el ahorro voluntario para cambiar la realidad previsional en nuestras respectivas economías con vistas a ayudar a nuestros ciudadanos generar pensiones adecuadas, tendrá que cambiar la forma en que se enfrenta el asunto de ahorro voluntario.

Cómo cambiar la forma en que se percibe el ahorro voluntario

Para empezar, hay que entender que este ahorro del que hablamos no es voluntario en sí. Dado las circunstancias económicas actuales, es una obligación tomar medidas adicionales si uno pretende recibir una pensión adecuada. Por lo tanto, la industria debería empezar en cómo generar campañas informativas que explican este aspecto de la cuestión a nuestras respectivas sociedades. Hay que cambiar el paradigma.

Por otro lado, hay un problema a nivel global que es especialmente marcado dentro de Latinoamérica. Por factores demográficos, paramétricos, conductuales y estructurales, el escenario que enfrentamos es muy complejo. Las expectativas de vida han aumentado de forma exponencial. Es tan grande el cambio que, tal como nos indicó Guillermo Arthur en el primer día de este seminario, las personas van a empezar a decidir si se mueren o no.

Las poblaciones de adultos mayores también han incrementado mucho durante las últimas décadas. La tendencia de optar por una jubilación anticipada (es decir, jubilarse a los 50 o 55 años) es cada vez más marcada. Claramente, esta dinámica conduce a que las personas frecuentemente enfrentan jubilaciones de casi 40 años. En términos paramétricos, las tasas de contribución son relativamente bajas en los países de nuestra región. Dentro del sector, estamos enfrentando resultados de rendimiento cada vez más bajos. Factores estructurales como la informalidad, mercados laborales incapaces de sostener poblaciones crecientes y jóvenes, así como las lagunas laborales, están generando un escenario inviable.

Otro factor muy importante es el hecho de que las personas no saben y/o no quieren ahorrar. Estoy casado con cuatro hijas. Cuando alguien en mi casa está un poco triste, nunca me han indicado que un incremento en nuestra tasa de contribución va a remediar la situación. Ha sido mil veces más frecuente escuchar, “vamos al centro de comercio”, “tomamos una vacaciones” o “cómprame una bolsa, papá”. Hoy en día, nadie está pensando en ahorrar. Es decir, uno hace todo lo posible para evitar pensar en el asunto.

Si como sector, no optamos por despertar o crear conciencia, o incluso asustar a nuestras poblaciones sobre la brecha previsional que enfrentaremos a futuro, esa tendencia va a continuar a la misma velocidad. Por eso es necesario cambiar el paradigma del llamado ahorro voluntario.

La posibilidad de lograr pensiones adecuadas para un porcentaje significativo de la población constituye un desafío cada vez más complejo. Por ejemplo, la tasa de dependencia intergeneracional es cada día menos viable y el sector previsional no ha hecho casi nada dentro de la región para abordar el asunto.

Quiero realizar un ejercicio muy breve. ¿Cuántas personas sentadas en este foro tienen tres hermanos o más? Al parecer entre 60% y 70% de los asistentes son de familias de cuatro hijos. Ahora quiero consultar quienes tienen tres hijos o más. Dado los resultados, en una sola generación Chile ha convertido en un país que la mayoría de las parejas optan por tener uno o dos hijos.

¿Cómo se cubre la brecha pensional?

El ahorro voluntario ha mostrado ser una herramienta efectiva en términos de remediar la brecha pensional que existe en nuestras respectivas sociedades. Quiero aprovechar esta oportunidad para evaluar el ahorro previsional voluntario con un ojo crítico; y con un enfoque especial en su percibido éxito. Para efectuar dicho análisis, quiero utilizar el caso de Chile y de México.

En primer lugar, hay que delinear de forma muy clara cuáles criterios son adecuados para evaluar el éxito del ahorro previsional voluntario. El crecimiento es un indicador muy común, pero es bastante engañoso en casos que involucran a una base inicial muy reducida. Aumentos muy marcados en la tasa de crecimiento se pueden conducir a una percepción equivocada de resultados ostensiblemente exitosos.

La cantidad de activos administrados también se usa con mucha frecuencia para medir tasas de crecimiento. Pero claramente, la cantidad de activos bajo gestión no nos indica nada en términos del alcance logrado ni la cobertura. Esta dinámica se debe a que existen instancias de crecimiento dentro de segmentos que no necesitan ahorro voluntario; es decir, justamente los segmentos que cuentan con más AUM. El número de planes disponibles, la cobertura y la mejora de las pensiones – es decir, el ahorro voluntario como porcentaje del crecimiento de las pensiones – son otros factores muy relevantes a la hora de determinar avances en el APV. Cabe destacar que el factor menos frecuente ha sido una mejora significativa de las pensiones. A la hora de utilizar los factores anteriores para efectuar una evaluación del ahorro previsional voluntario, lo más importante es enfocarse en el segmento que más requiere experimentar avances en términos de dichos factores.

Un análisis comprensivo nos indica que el sector previsional no es el problema. La raíz del problema está relacionada al hecho de que hay individuos que no tienen acceso al mercado laboral formal, y por lo tanto al sistema previsional y los ahorros de retiro. El proceso que se utiliza para evaluar el éxito es bastante complejo. Hay que ejercer mucho cuidado y entender los factores principales, así como cómo se interactúan.

El caso de Chile es especialmente adecuado en términos de ilustrar la importancia

de entender los criterios de éxito. Como se muestra en el Gráfico 1, Chile ha experimentado un nivel muy elevado de éxito percibido. Entre otros, los activos bajo gestión han crecido a una tasa de 20% anual. Estamos hablando de una cantidad de activos que supera los USD 10 billones que se ha multiplicado 27 veces durante un período de 18 años. Sin duda, el caso chileno ha generado muchas señales de comportamiento exitoso durante muchos años. Cuando uno empieza analizar el número de cuentas, como se puede apreciar han superado la cifra de 2 millones para lograr una tasa de crecimiento del 16% anual; es decir que se ha multiplicado 15 veces durante el mismo período de 18 años.

GRÁFICO 1
CHILE: EVOLUCIÓN DE CUENTAS Y SALDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV)



Sin embargo, estos dos factores no cuentan toda la historia. Hay otros que necesitamos tomar en cuenta. Por ejemplo, hay que restar 500 mil cuentas del total de más de 2 millones; esto, porque muchas personas tienen más de una cuenta. Al final del día, la cantidad neta es 1.750.000. Por otro lado, existen 400 mil cuentas con un saldo de cero. Es decir, mientras se abrieron estas cuentas, las personas nunca lograron generar ninguna riqueza para el retiro. Entonces, no podemos incluir a este grupo de cuentas, lo cual deja el total neto en 1.350.000. Y la historia no termina ahí.

También hay que restar 500 mil cuentas adicionales porque tienen un saldo menor a USD 500 en el grupo demográfico de mayores de 45 años, ya que estamos hablando de un saldo equivalente a USD 2 de diferencia en el nivel de la pensión a futuro.

Así es que incluir este medio millón de cuentas en el total agregado sería bastante irracional. El total neto, entonces, es de 850 mil cuentas reales. Desafortunadamente, menos del 50% de dicho grupo aportó a su plan durante el año 2018. Esto quiere decir que nuestra cifra final es de 425 mil cuentas activas.

Empezamos con más de 2 millones de cuentas, pero esta cifra colapsa rápidamente a un total de 425 mil. Demuestra que la brecha entre el éxito percibido y la realidad es muy significativa. El éxito es relativo: mientras las cifras de activos bajo gestión (AUM) comúnmente aceptadas son sólidas, uno no puede generar una estrategia previsional nacional o regional basada en las cifras publicadas sobre el nivel de cobertura.

Entonces, hay que analizar nuestro éxito en términos de activos bajo gestión para determinar cuáles factores han generado un nivel tan alto de éxito. Tal como se puede apreciar en la gráfica, algo muy significativo ocurrió en el año 2001 para cambiar la tendencia histórica. Algo ocurrió que generó resultados positivos. En este año, se reintroducen los beneficios tributarios; es decir, beneficios que ostensiblemente constituyeron un cambio sustantivo en el marco regulatorio.

Lo más interesante es que, a medida que uno sigue contemplando esta dinámica, se nota que el factor de beneficios tributarios no es suficiente en sí para explicar la desviación de la línea que representa los activos bajo gestión en la gráfica. Cualquier experto en derecho tributario sabe que estos beneficios existían mucho antes del año 2001. Al final del día, los beneficios introducidos en dicho año no constituían un cambio significativo en el marco regulatorio.

Durante esta etapa de análisis, empecé a preguntar ¿cuál es el ingrediente secreto aquí? Es decir, obviamente existe un factor importante – pero no muy visible a primera vista – que está operando aquí. Mientras que su presencia no es muy evidente, su rol ha sido muy determinante. Y hay que agregar que es políticamente incorrecto nombrarlo.

El cambio legislativo que ocurrió en el año 2001 solamente formalizó y ordenó beneficios tributarios ya existentes. Los dos grandes cambios consistieron en que, por un lado, se introdujo la posibilidad de cobrar por la administración de cuentas de ahorro previsional voluntario (APV) y, por otro lado, se permitió la entrada de nuevos competidores al mercado APV. Es decir, antes de este cambio los administradores de fondos de pensiones no cobraban para la administración de cuentas de ahorro voluntario. Ahora, es importante analizar la dinámica que existe en escenarios donde las empresas ofrecen un producto que no genera ingresos: no hacen nada para promover este tipo de productos.

En 2001, la Ley N° 19.168 liberó la competencia en el mercado de ahorros voluntarios, incorporó cobros sobre los activos, y permitió a nuevos competidores participar en dicho mercado (bancos, compañías de seguros, fondos mutuos). Entonces, la iniciativa privada constituye el ingrediente secreto – y muy políticamente incorrecto – que impulsó el sector de ahorros voluntarios para el retiro.

Así es que, mientras los actores principales del sector previsional han enfocado en los mecanismos tradicionales (beneficios tributarios, inscripción automática, disminución de precios, medios digitales dirigidos a facilitar acceso), nadie se ha preocupado de enfatizar el componente netamente capitalista que fue el motor de todo el éxito que hemos visto desde el año 2000. La asesoría personal que los fondos han desplegado en sus clientes es lo que ha marcado la diferencia. La vasta mayoría de participantes están en el sistema de ahorro voluntario porque alguien se sentó en una mesa y explicó los beneficios de participar en una cuenta APV. Además, la asesoría personal otorga una oportunidad para contextualizar los riesgos de no tomar acción; es decir, los riesgos de no abrir una cuenta de ahorro voluntario. Y, como hemos escuchado varias veces en los seminarios de FIAP, una persona que no tiene la habilidad de tomar una decisión por falta de información, suele no actuar. En esta línea, quiero aprovechar esta oportunidad para retar el sector previsional a repensar la tecnología digital.

No sé cuántos individuos en nuestro foro practican el deporte de manera frecuente, pero es una actividad cada vez más común en nuestras sociedades. Constituye un componente obligatorio de la vida de cada uno de nosotros, y esto es un aspecto que tiene en común con el ahorro previsional voluntario. Hay que cumplir con una serie de exigencias si uno quiere tener una vida que cumple con los parámetros de una jubilación decente, como se suele decir en la actualidad. Entonces, el deporte resulta ser una herramienta efectiva para armar una analogía. Si se ofrece un programa de deporte con todos los descuentos posibles – lo cual se correlacionaría en esta instancia con un beneficio tributario – ¿empezarías a entrenar el día de mañana? Si te comento que no es necesario ni siquiera inscribirse en el gimnasio de la esquina, porque existe un mecanismo de inscripción automática que abarca a todos los vecinos dentro de un kilómetro cuadrado, ¿optarías por visitar dicho gimnasio hoy mismo? Claramente, en esta analogía, la inscripción automática corresponde al enrolamiento automático en una cuenta de APV. Es decir, si eliminamos todos los trámites y papeleo, ¿cuál sería la escala del impacto de esta medida sobre tu decisión de empezar a cumplir con los sacrificios de sudar y esforzarse? En otras palabras, ¿cuáles serían las probabilidades de incurrir un costo presente a cambio de un beneficio a futuro?

Y a fin de extender esta analogía a su término lógico, vamos a incluir facilidades en términos de dónde los individuos pueden entrenar. En este caso, hay un gimnasio

a 50 metros de la casa. Así es que el traslado no es un factor relevante que se podría impedir el acceso a este cambio de estilo de vida. Además, porque esta empresa de entrenamiento físico es tan innovadora, existe una aplicación digital por la cual el cliente se puede escoger en dónde prefiere entrenar.

A medida que avanzamos, se nota que esta es una analogía especialmente adecuada para evaluar el enfoque principal de este panel: el ahorro previsional voluntario. Nos permite determinar que el hecho de que existe una aplicación digital no nos asegura que los miembros de una sociedad optarán por abrir una cuenta APV. Es importante acordarse de que la vasta mayoría de la población tiene limitaciones muy definidas en términos de la capacidad de su teléfono celular. Es decir, pocos van a optar por instalar una aplicación digital que significa restar otra aplicación como, por ejemplo, Instagram o un juego. Esta dinámica no está limitada a gente de recursos limitados. La clase media también no siempre tiene USD 1000 para que invertir en un teléfono de última generación; o digamos, tienen otras prioridades. Así es que llegamos a la conclusión que todo lo anterior no es suficiente para tener un impacto medible sobre los comportamientos de las personas.

Ahora, ajustamos los parámetros. ¿Cuál sería tu reacción si es que un médico te indica que vas a morir si no empiezas un programa de actividad física de forma inmediata? Mientras siempre existe un porcentaje muy limitado dentro de una población que, a pesar de recibir un aviso tan grave, opta por vivir su vida como quiera, la mayoría de nosotros tomaremos medidas para esquivar la bala en esta instancia. Optamos por cambiar nuestro estilo de vida. Esta dinámica constituye la base de lo que quiero proponer a nuestro foro FIAP.

Por eso el comentario de Renee Schaaf en este panel es tan significativo. Y como pueden apreciar, está perfectamente alineado con lo que yo vine a proponer a nuestra federación: hay que masificar el acceso a la asesoría personal. Es el desafío más importante que tenemos en nuestro sector. Tal como ella indicó, no existe una manera rentable de llegar a cada uno de nuestros clientes en persona. Es decir, no podemos enviar un representante de nuestros fondos a la oficina o casa de cada uno de los participantes.

Ahora, quiero delinear de qué estamos hablando cuando se refiere a estrategias dirigidas a masificar acceso a la asesoría personalizada. Utilizamos el ejemplo de Juan, un asesor financiero que ganan USD 1.000 de sueldo base. Además, recibe 1% de cada cuenta que se inscribe, así como 10% de cada plan de ahorro voluntario que atrae. Mientras estos parámetros pueden resultar un poco anticuados, considero que reflejan la realidad actual de manera bastante precisa.

Suponemos que Juan tiene dos clientes. El primer cliente se llama Pedro, y tiene



un saldo APV de USD 500.000. Claramente, entiende el producto involucrado y está muy consciente de los beneficios de aportar a una cuenta de ahorro previsional voluntario. El segundo cliente, Andrés, no tiene una cuenta APV y tiene una capacidad de ahorro de USD 100 mensuales. La pregunta central aquí es la siguiente: ¿cuál será el comportamiento de un fondo de pensiones en estas circunstancias? Es racional esperar que opten por priorizar a la cuenta de Andrés, que genera una comisión de USD 10 mensuales, por encima de la cuenta de Pedro, que va a generar USD 5.000. La respuesta es no.

Este escenario hipotético conduce a otra pregunta: ¿quién necesita más a nuestro asesor financiero Juan – Pedro o Andrés? ¿Pedro, quien va a necesitar asesoría de Juan sobre la optimización tributaria, y quizás sobre un mejor portafolio? ¿O Andrés, que verdaderamente requiere mejorar a su futuro? Durante los últimos 20 años, la respuesta sectorial ha sido enfocarse en *Pedro*. El sector optó por dirigir sus recursos de asesoría en los clientes que requerían asesoría sobre asuntos tributarios, así como clientes quienes contaban con una capacidad de ahorro bastante elevada. Esta dinámica generó un escenario en donde pocos clientes lograron aumentar sus saldos de ahorro voluntario de manera muy significativa durante este período de tiempo. Además, esta estrategia aún sigue dando resultados muy exitosos por este segmento de clientes. Sin embargo, la falencia principal de este tipo de estrategia es que el sector previsional no está captando casi 80% de los participantes disponibles en el mercado y, por lo tanto, dichos individuos no están gozando de estos resultados tan significativos en términos de generar riqueza para el retiro.

Obviamente, se puede interpretar esta situación como una oportunidad, o como una necesidad. Mientras los mecanismos como las herramientas digitales o los planes colectivos de ahorro maduran y se consolidan, el grado de consolidación ha sido mucho menos que óptimo. El sector aún se encuentra en las etapas iniciales en términos de este tipo de medidas. Pero algo está claro. Existe una gran necesidad de sacar a más asesores – o, por lo menos a una mayor cantidad de asesoría – a la cancha. Esto es el desafío principal: asegurarse que los cientos de miles de trabajadores en Latinoamérica cuentan con un nivel de asesoría financiera personalizada aceptable.

Ahora, claramente tendremos que generar soluciones creativas para abordar este desafío de manera definitiva. En el mundo económico, existen los subsidios a la demanda. En esta instancia, toda la evidencia apunta a una necesidad de generar subsidios a la oferta. Por ejemplo, si lo analizamos desde el punto de vista del mundo privado, si cobramos una comisión de entre 0,56% y 0,60% por saldo administrado no nos permite a ayudar a Andrés con sus planes de ahorrar sus USD 100 mensuales. Esto, a pesar de que dicha cantidad de aporte mensual cambiaría la vida de esta persona. En el fondo, constituye la diferencia entre una pensión viable y enormes posibilidades de no contar con el nivel de riqueza para el retiro necesario

para cubrir sus gastos durante la vejez. Pero las realidades del mercado dictan que es imposible otorgar estos servicios de asesoría financiera a Andrés. Además, cabe destacar que tengo serias dudas en términos de que el desarrollo de una aplicación digital sea factible con una tasa tan baja para financiar el proyecto.

Entonces, el sector tiene que empezar a conversar, y luego generar soluciones para abordar este asunto tan fundamental. Es un asunto que trasciende la división entre el sector público y privado, porque se trata de un problema social. Por lo tanto, tiene mucha capacidad de impactar a un espectro muy variado de individuos. Como sociedades, necesitamos decidir cómo pretendemos generar los subsidios necesarios para otorgar la asesoría financiera necesaria dentro del sector previsional de nuestros respectivos países.

Al revisitar el asunto de Andrés desde el punto de vista de que ha optado por no ahorrar, la respuesta es bastante simple. Tal como ha sido mencionado en reiteradas ocasiones en el presente foro FIAP, a veces las personas no saben efectuar esta maniobra financiera. Nunca podemos perder de la vista este factor tan central. Andrés no sabe cuánto, ni cómo aportar un porcentaje de sus ingresos actuales en una cuenta APV.

Para agravar la situación, la mayoría de personas en la región tampoco tiene confianza en las instituciones bancarias. Esto es un punto importante que amerita la atención del sector público así como privado. Claramente, ambos brazos de la sociedad tendrán que trabajar en conjunto para remediar este problema que existe, a un grado u otro, dentro de cada país en las Américas.

Tal como se ha mencionado en este seminario, bajo estas condiciones el ser humano suelen no actuar. Por lo tanto, se requiere la intervención del antemencionado “doctor” para avisar al paciente que la situación es crítica. Esto, con vistas a que dicho individuo se reporta al gimnasio. Y que, al no tomar ninguna acción, su destino será morir viejo y pobre. Un triste final para cualquier individuo. Es hora de actuar también para el sector previsional: hay que empezar a avisar a la gente. Como sector, hemos sido bastante pasivos en términos de avisar a los trabajadores que los tiempos en que una pensión básica era suficiente para cubrir los gastos de la jubilación ya son parte de la historia.

El caso de México

El caso de México constituye una situación más crítica porque la tasa de cotización es más baja. El sector de ahorros provisionales voluntarios, sin embargo, han generado señales positivas como se puede apreciar en la siguiente gráfica. Como se indica, el esfuerzo comercial del sector privado es determinante en términos de impulsar el crecimiento dentro del sector APV.



Gracias a este impulso, el sector ha experimentado 45% de crecimiento desde su inicio en el año 2010; es decir, ha experimentado más crecimiento que cualquier otra alternativa de inversión en la economía mexicana. Representa aproximadamente 2% de los activos bajo gestión en el sistema financiero nacional.

¿Que explica este nivel tan marcado de crecimiento? Hay tres administradoras de fondos para el retiro (AFORES), que comprenden aproximadamente 40% de los trabajadores en la República de México. Estas entidades han impulsado este crecimiento tan notable en la tasa de crecimiento del sector APV. Los demás fondos, han experimentado muy poco crecimiento. Esto quiere decir que los participantes de muchos fondos no están recibiendo la atención que ameritan. Básicamente, están dejados al lado sin recibir la asesoría financiera que necesitan para tomar una decisión adecuada.

¿Por qué existe esta dinámica en que los participantes de un fondo no reciben la atención adecuada? La respuesta es simple: los fondos están respondiendo a las exigencias del mercado, pero no de la patria en sí.

El equipo SURA ha contribuido mucho al crecimiento del ahorro voluntario en México mediante su plan de ahorro periódico. Como se puede apreciar en el Gráfico 2, el crecimiento de las domiciliaciones de SURA ha sido muy notable. Y simplemente correspondió a una estrategia comercial dirigida a velar por los intereses de la empresa.

GRÁFICO 2

EL CASO DE MÉXICO: AHORRO VOLUNTARIO



FUENTE: ¿?

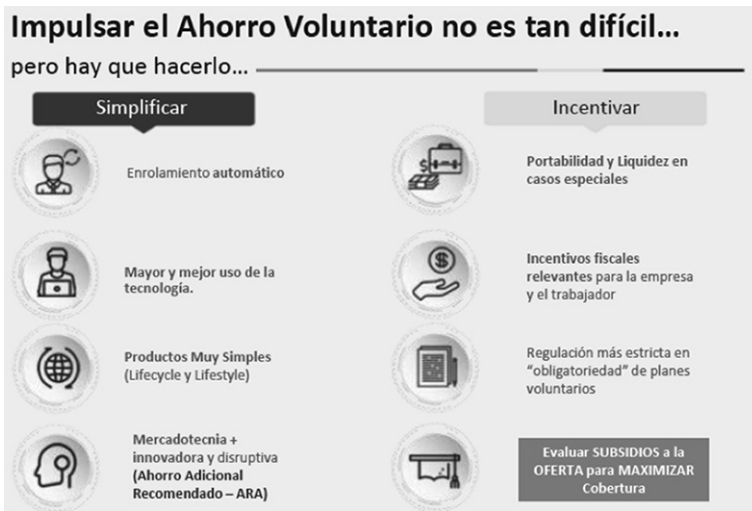
Conclusiones

Antes que todo, y tal como nos comentó nuestra colega Renee Schaaf, existe una necesidad bastante marcada de simplificar el proceso de gestionar una cuenta de ahorro voluntario previsional (ver Figura 1). Para lograr esto, hay que simplificar el discurso porque nadie lo entiende. Y no se trata de un asunto socioeconómico porque en mi experiencia muchos de tus amigos más cercanos – a pesar de que juran entender la dinámica de las cuentas APV – en realidad tampoco entienden de qué estás hablando cuando mencionas estos productos. De hecho, puede ser que muchos dentro del sector previsional entiendan cada componente APV. Esto es evidencia de que son productos bastantes complejos y, por lo tanto, la industria necesita enfocarse en cómo presentarlo al público. Claramente, esta estrategia va a requerir mucho pensamiento, innovación e inspiración. Constituye uno de los mayores desafíos que tenemos en términos de incentivar una cultura de ahorrar para el retiro.

A medida que abordamos los asuntos clave como el enrolamiento automático, mayor y mejor uso de la tecnología, productos más simples y la mercadotecnia innovadora, tendremos que nunca perder de vista nuestro objetivo principal: simplificar. Una

vez que logramos simplificar todo esto, será la hora de contemplar cómo incentivar el crecimiento del sector APV.

FIGURA 1



FUENTE: SURA.

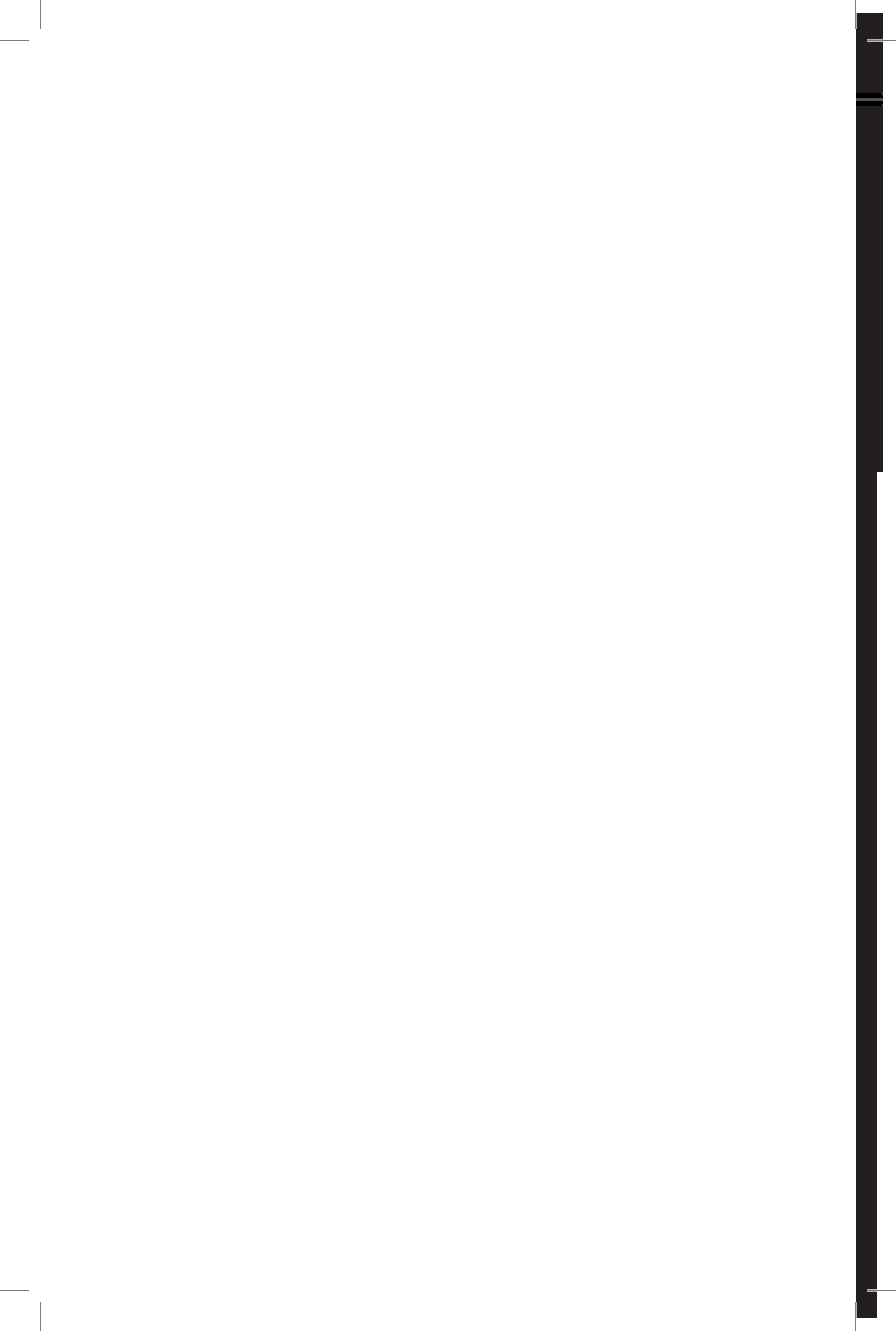
Para incentivar e impulsar el crecimiento de este sector, tendremos que abordar los asuntos de la portabilidad y liquidez en casos especiales, incentivos fiscales relevantes para la empresa así como los trabajadores, un marco normativo más estricto en términos de convertir los planes voluntarios en algo más obligatorio, y evaluar subsidios a la oferta con vistas a maximizar la cobertura. En términos del último componente, y creo que es hora de empezar a contemplar la introducción de subsidios del Estado dirigidos a asegurar que la mayor cantidad de personas posible tengan acceso a la asesoría financiera. Este tipo de medida generará resultados positivos para las empresas que operan en el sector, sus empleados, el sector público encargado de asegurarse que las personas están al día en sus asuntos provisionales, así como cada miembro de la sociedad quienes tendrían la oportunidad de generar mejores pensiones.

En el caso chileno, tenemos un incentivo tributario de 15% (APV-A) dirigido a incentivar el ahorro previsional voluntario. En realidad, hasta la fecha se ha

aprovechado este mecanismo muy poco en la sociedad chilena. Cuando las personas lo emplean, es para aprovechar los beneficios tributarios y no necesariamente para fines provisionales. Junto a este subsidio, la cantidad de personas jubiladas que no están satisfechos con su nivel de pensión está en pleno crecimiento.

Dadas estas circunstancias, quiero compartir una idea innovadora. Quizás es hora de destinar parte de este subsidio, que nadie está aprovechando, para financiar el costo de la asesoría financiera. Podemos contratar y luego capacitar profesionales que pueden cumplir con este requisito social tan fundamental. La idea es hablar con las personas que aún tienen tiempo para remediar su futuro; es decir, los trabajadores que aún tienen una oportunidad de generar una pensión viable. En este escenario, gana el pensionado, la empresa y el país.

Para concluir, creo que la falta de la asesoría financiera para alcanzar buenas pensiones ha crecido en los últimos cuatro años. Estamos en el límite de la línea de crédito, y tal como nos indicó Renee Schaaf, se trata de iniciar el proceso de cambio y no quedarse en el mismo sendero de siempre. Hay que empezar a otorgar servicios de asesoría. Eso va a requerir soluciones innovadores, porque todos en el sector sabemos que en la actualidad es simplemente no viable en términos económicos.



IMPORTANCIA CRECIENTE DE LOS SISTEMAS DE AHORRO VOLUNTARIO EN EUROPA

FRANCESCO BRIGANTI¹

- 1 *Francesco Briganti obtuvo un doctorado en derecho europeo enfocado en el marco jurídico de un plan ocupacional pensional paneuropeo. Ha presentado en más que 300 foros internacionales y suele participar como profesor visitante (derecho y lobby europeo) en una variedad de universidades. Ha trabajado como lobby a nivel europeo para el sector de seguros y beneficios de trabajadores durante 13 años, y el actual Secretario General de CBBA-Europe, una nueva entidad sectorial que promueve el desarrollo de los planes ocupacionales pensionales paneuropeos y transnacionales con los formuladores de política pública a nivel europeo y nacional. Es miembro del Occupational Pensions Stakeholder Group de la Autoridad de Seguros y Pensiones Ocupacionales de Europa (EIOPA). Es director de la agrupación italiana de Asociación Internacional de Beneficios Ocupacionales (IEBA), y desde enero de 2019 es director de la nueva agrupación Unión Europea de dicho organismo. Francesco es CEO del Instituto de previsión y beneficios ocupacionales, una empresa de asuntos públicos basada en Bruselas (www.ebwi.eu).*



Alianza para los Beneficios Transnacionales – Europa

Quiero comenzar este artículo con una breve explicación sobre nuestra misión en la Alianza para los Beneficios Transnacionales – Europa (CBBA-Europe). Basado en Bruselas, nuestro organismo que promueve las pensiones y beneficios paneuropeos, ha experimentado un crecimiento muy marcado desde su fundación en octubre de 2017. Nuestra agrupación está constituida de:

- Empleadores que ofrecen planes pensionales ocupacionales;
- Proveedores de beneficios (fondos de pensiones, compañías de seguro);
- Sector financiero (gestión de activos);
- Expertos (abogados, académicos, actuarios, consultorías sectoriales importantes);
- Agrupaciones nacionales e internacionales.

Por lo tanto, CBBA-Europe apoya a todos los actores principales que han mostrado una postura abierta a la generación de pensiones transnacionales dentro del marco legal actual. Nuestro organismo ofrece apoyo institucional dirigido a fomentar el sector de pensiones paneuropeas dentro de la Unión Europea (UE). Trabajamos también para generar las condiciones necesarias para formular una política pública más adecuada, con vistas a introducir medidas innovadoras y generar pensiones paneuropeas para las futuras generaciones de trabajadores.

En la actualidad, existe un debate muy activo sobre los esquemas pensionales públicos y privados. De hecho, se debate el asunto en casi cada contexto nacional que comprende la UE. El asunto principal es la factibilidad legal – en términos de los tratados de la UE vigentes – de generar pensiones transnacionales y esquemas paneuropeos; es decir, todos los esquemas actuales están limitados a marcos nacionales. CBBA-Europe está tan enfocada en fomentar la existencia de pensiones paneuropeas porque, dado el mercado común en que los trabajadores europeos viven, esta estrategia generaría una gran variedad de resultados positivos concomitantes: entre otras, mayor portabilidad; movilidad de trabajadores; y, sobre

todo, economías de escala para las empresas involucradas. Este último factor es determinante en términos de impulsar la sostenibilidad económica de largo plazo de dicha estrategia. Muchos de los miembros de nuestra Alianza – compañías de seguro, multinacionales, fondos de pensión y empresas provenientes del sector financiero – están decididamente a favor de la creación de marcos pensionales transnacionales. Como es de esperar, existe un nivel de resistencia generado por factores como el proteccionismo nacional. Por ejemplo, algunos gobiernos nacionales de la UE se oponen a los marcos pensionales transnacionales porque perciben dichos marcos como una potencial manera de canalizar los recursos económicos fuera de sus respectivas economías. Por otro lado, a veces la resistencia está basada en un conjunto de factores mucho más complejo, pero para los fines del presente texto se limitará la definición del factor catalizador a dicha percepción.

Cabe destacar que, aparte de nuestros miembros europeos y multinacionales, CBBA-Europe también cuenta con una cantidad significativa de actores provenientes de Estados Unidos. Claramente, las empresas en dicho país también perciben los esquemas transnacionales como una solución muy prometedora en un contexto europeo.

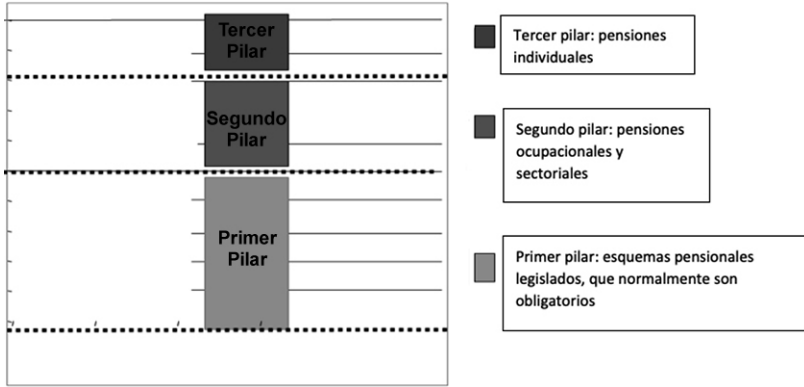
La importancia creciente del ahorro pensional voluntario en Europa

Dado que el sector de ahorro pensional voluntario europeo es un mercado enorme, el objetivo del presente texto no es abordar cada modelo voluntario que existe en la UE. Por lo tanto, mi intención es limitar el alcance de este artículo a las tendencias actuales dentro del mercado de esquemas pensionales voluntarios.

En primer lugar, es conveniente delinear exactamente a que se refiere, en el contexto europeo, a un sistema pensional. En la vasta mayoría de los contextos nacionales de la Unión Europea, se trata del sistema delineado en la Figura 1.



FIGURA 1



FUENTE: EL AUTOR.

Como se indicó, el primer pilar se genera mediante legislación nacional, y casi siempre se trata de un esquema obligatorio (ver Figura 2). La magnitud de este pilar es lo que normalmente constituye un impedimento significativo a la introducción de los esquemas de ahorro voluntario previsional.

FIGURA 2

Tercer Pilar	Pensiones individuales del tercer pilar: autofinanciadas; contribución directa; voluntarias; y, normalmente no financiadas por el empleador.
Segundo Pilar	Pensiones ocupacionales del segundo pilar: cofinanciadas por los empleadores; normalmente autofinanciadas; versiones voluntarias y obligatorias; contribución directa o beneficio directo.
Primer Pilar	Pensiones del primer pilar: legisladas; normalmente obligatorias; de reparto o financiadas con recursos fiscales; tradicionalmente de beneficio directo, pero no siempre; algunas son de contribución directa nacional, y a veces se utiliza una tasa plana o una evaluación socioeconómica para determinar quién califica.

FUENTE: EL AUTOR.

En Europa, normalmente se financia el segundo pilar con contribuciones provenientes de los empleadores. Como indicó Renee Schaaf, en este escenario las empresas cubren una porción de las pensiones de sus empleados. Sin embargo, los empleados no siempre participan en términos de realizar cotizaciones a sus pensiones. El segundo pilar constituido por esquemas ocupacionales normalmente es autofinanciado y, con la excepción de algunos países de la UE, frecuentemente es voluntario.

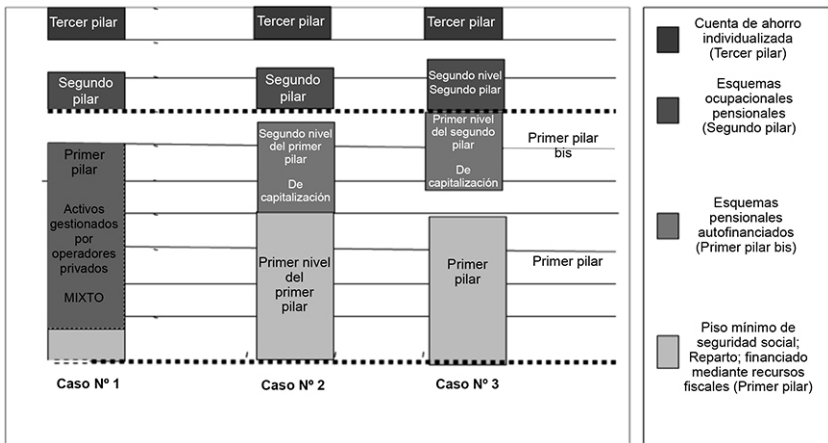
El tercer pilar está compuesto de acuerdos de pensiones individuales que constituyen instrumentos financieros. Disponibles en una variedad de mercados nacionales, estas pensiones son autofinanciadas, de contribución definida y – como es de esperar – constituyen una alternativa completamente voluntaria.

Cuando se habla de sistemas de ahorro pensional voluntario, en un mundo ideal el debate estaría enfocado en el segundo y tercer pilar, porque en términos prácticos el primer pilar es básicamente un mandato del Estado.

En algunos contextos nacionales, el primer pilar está compuesto por dos capas individuales, como se puede apreciar en la Figura 3. Un país, Finlandia, opera esquemas de pensión extremadamente exitosos. Están incluidos en la primera

categoría de la Figura 3, que se llama Caso N° 1. En el primer pilar finlandés, las pensiones obligatorias son sistemas mixtos gestionados por un grupo limitado de proveedores quienes han recibido aprobación del Estado para operar en el sector pensional. En este escenario, 30% de dichos esquemas son de capitalización. El otro 70% son de reparto. En estos marcos mixtos, los individuos tienen la opción de aumentar su nivel de contribución individual y, de esta manera, a aumentar el respectivo monto de pensión que reciben a futuro. Por lo tanto, existe una necesidad mucho menor de que otros proveedores de planes de pensiones operen dentro del mercado finlandés. Las personas simplemente pueden permanecer en sistema nacional de pensiones.

FIGURA 3



FUENTE: EL AUTOR.

El segundo escenario (es decir, el Caso N° 2) es bastante interesante porque esta medida fue adoptada en contextos nacionales con una trayectoria comprobada en términos de crecimiento y estabilidad económica. En general, se refiere aquí a países escandinavos (es decir, Dinamarca y Suecia) y escenarios donde existía una capa adicional de reparto en el primer pilar. Es decir, el primer pilar está compuesto de, por un lado, un componente de reparto o un componente financiado mediante recursos fiscales; y por otro lado, un componente adicional obligatorio. Dicho segundo componente es conocido como el *Primer pilar bis*. El Caso N° 2 constituye las medidas introducidas en Europa Central y del Este. Polonia, Hungría, Eslovaquia, Rumanía y los países bálticos rechazaron esta alternativa. Desafortunadamente,

los resultados eran menos que óptimos, a pesar del éxito citado en los casos de Dinamarca y Suecia. Estos fracasos ocurrieron porque los países involucrados no agregaron un componente de capitalización al sistema de reparto existente. Después, dividieron el pilar en dos componentes (es decir, el componente de reparto y un componente de capitalización adicional), manteniendo inalterado el monto de contribuciones dirigido al sistema anterior. En otras palabras, el componente de capitalización fue *extraído* del existente sistema de reparto.

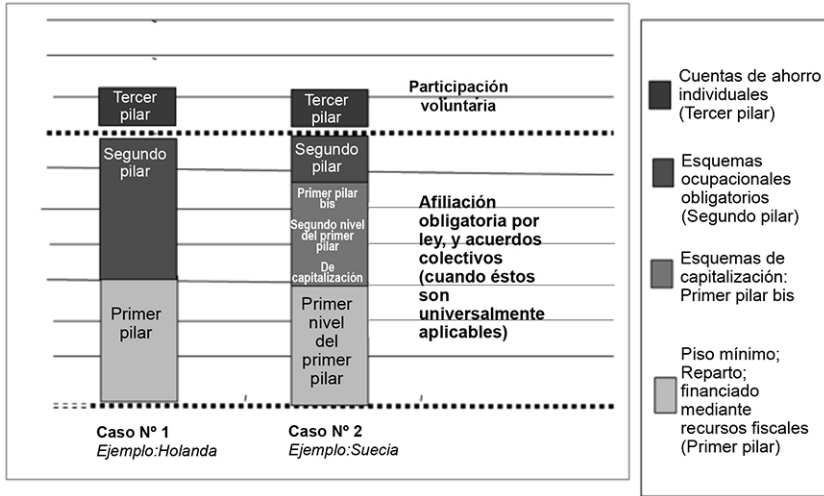
En términos de diversificación, tener híbridos compuestos de componentes de reparto y capitalización puede ser una buena idea. Sin embargo, cabe destacar que estos híbridos son totalmente distintos a una estrategia dirigida a introducir componentes de capitalización a un esquema de reparto, o a reducir el financiamiento del sistema de reparto dirigiendo parte de las contribuciones al esquema de capitalización.

El tercer escenario está compuesto del Caso N° 3. En términos prácticos, el único país que califica en esta categoría es Suiza. Es una sociedad que otorga pensiones excelentes a sus adultos mayores. Desafortunadamente, en términos prácticos no encaja con los parámetros del presente texto. Por lo tanto, la evaluación de esta categoría será limitada a la información incluida en Figura 3.

Para resumir, el problema básico en Europa es que los trabajadores están contribuyendo una cantidad muy significativa de recursos a planes pensionales dentro del primer pilar – y la vasta mayoría de dichos planes son de reparto. Esta dinámica es totalmente no productiva porque, dado las marcadas ineficiencias de costo presentes, se hace cada vez más difícil la transición desde un sistema de reparto un esquema que contiene componentes de capitalización adicionales.

Otros países de la UE como Holanda y Suecia, así como en un grado menor en el caso de otros Estados, desarrollaron su segundo pilar ocupacional obligatorio mediante el uso de acuerdos colectivos como los incluidos en la Figura 4.

FIGURA 4



FUENTE: EL AUTOR.

Existe un alto grado de consenso con respecto a que una pensión de primer pilar mixta (reparto/recursos fiscales + capitalización), o de que un segundo pilar obligatorio, son la mejor estrategia disponible en términos de lograr la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones, pensiones adecuadas, y solidaridad (intra e intergeneracional). Por lo tanto, las naciones que operan un primer pilar de reparto enorme enfrentan desafíos mucho más significativos a la hora de introducir un componente de capitalización voluntario u obligatorio. Esto, porque el nivel de contribuciones canalizadas al componente de reparto ya es extremadamente elevado.

Principales estrategias e incentivos dirigidos a fomentar sistemas de capitalización en Europa

En la actualidad, existen siete estrategias e incentivos dirigidos a generar esquemas de capitalización en el contexto europeo:

1. Incentivos tributarios (entre otros costos sociales) dirigidos a fomentar la participación en esquemas voluntarios de capitalización para el segundo y tercer pilar;

2. Enrolamiento automático en fondos de pensiones del segundo pilar;
3. Acuerdos colectivos que favorecen la participación en pensiones del segundo pilar;
4. Reformas pensionales estructurales del primer pilar dirigidas a introducir sistemas de pensiones de capitalización;
5. Rol de las autoridades locales o regionales en cuanto a promover los fondos de pensiones a nivel nacional;
6. Nuevas estrategias dirigidas a establecer el enrolamiento obligatorio en los fondos de pensiones del segundo pilar;
7. Ajustes al marco regulatorio de la UE en términos de la Pensión Personal Paneuropea (PEPP, por sus siglas en inglés).

En términos de incentivos tributarios, los profesionales del sector pensional estamos bastante familiarizados con el impacto de dichos incentivos en el contexto europeo. Casi todos los países de la UE ofrecen incentivos tributarios para los individuos y/o trabajadores quienes optan por afiliarse a un fondo de pensión privado. La alternativa fiscal más frecuente es un régimen EET.² Sin embargo, se utilizan otros regímenes tributarios como ETT en países como Suecia, Italia y Dinamarca.³ Los marcos regulatorios TEE (Luxemburgo, Hungría, República Checa) y TET (Bélgica, Francia, Austria) también se utilizan.^{4,5} Así es que, mientras los incentivos tributarios son bastantes transversales, las estrategias para emplearlos dentro de una economía determinada varían de un país a otro.

En algunos países de la UE, las deducciones sobre las contribuciones a la seguridad social del empleador o del empleado también se utilizan en escenarios que involucran pensiones ocupacionales.

La segunda estrategia principal es el enrolamiento automático. El Reino Unido fue el primer país en Europa en introducir este tipo de mecanismo. Un poco después, Italia introdujo su versión del enrolamiento automático y, últimamente, Irlanda ha estado preparándose para introducir un mecanismo de esta índole. El enrolamiento

2 EET: Un régimen fiscal Exento-Exento-Tributado en donde las contribuciones, así como el rendimiento de las inversiones están exentos de impuestos, mientras que los beneficios generados son imposables en el momento de la jubilación. (Exempt contributions; exempt investment income, capital gains; taxed benefits.)

3 ETT: Exento-Tributado-Tributado; es decir, las contribuciones son exentas, mientras que el rendimiento de las inversiones, así como los beneficios, son imposables.

4 TEE: Tributado-Exento-Exento. Contribuciones: imposables. Inversiones: exentas. Beneficios: exentos.

5 TET: Tributado-Exento-Tributado. Contribuciones: imposables. Inversiones: exentas. Beneficios: imposables.



automático es de utilidad comprobada en términos de generar eficiencias muy elevadas, así como en términos de su capacidad relativa para impulsar las tasas de participación. Todos los trabajadores están sujetos al enrolamiento automático, excepto en casos donde un individuo expresamente comunica su rechazo a participar del plan. De nuevo, el énfasis aquí es enfocarse en las pensiones provenientes del segundo pilar. Por lo tanto, los empleadores tienen un rol significativo a cumplir en el proceso. El aspecto más importante de este escenario es el hecho de que, si un empleado opta por quedarse dentro del esquema, su respectivo empleador está obligado a pagar una contribución pensional.

Existen diferencias entre los países en términos de quién contribuye más entre empleador y empleado. Por ejemplo, en el Reino Unido al principio el trabajador contribuía más que el empleador. Pero en el caso italiano, el ocurrió lo opuesto, y los empleadores pagaban más a los fondos de pensiones que sus respectivos trabajadores, a pesar de que parte de las contribuciones a los fondos de pensiones italianos está representada por una indemnización por despido (o pago final de carrera) que los trabajadores recibirían como una suma global de tipo *lump-sum* al final de sus carreras laborales (TFR).

Otra variable en términos de los distintos mecanismos de enrolamiento automático es quién escoge un fondo de pensión determinado. A veces, los empleadores tienen la capacidad de determinar cuál esquema pensional se utiliza en su empresa, mientras en otras instancias los trabajadores ejercen dicho derecho.

La habilidad de retirar fondos de un esquema ocupacional pensional antes de llegar a la edad de retiro es un factor que varía en función a los distintos contextos nacionales en Europa. Y como todos en el sector pensional saben, permitir a un individuo a empezar a utilizar los recursos que están destinados a cubrir su pensión de jubilación puede convertirse en una situación desastrosa en términos de aumentar el riesgo de vivir una vejez en situación de pobreza. En la ausencia de mecanismos diseñados a limitar el acceso a dichos recursos para el retiro, las pensiones tienen la capacidad de convertirse en una especie de cajero automático. Por otro lado, muchos califican un marco regulatorio liberal como una buena estrategia para aumentar el atractivo del enrolamiento inicial a los esquemas de pensiones. La lógica asociada es que el trabajador no se siente atrapado en una situación donde no tiene acceso a su dinero hasta que se jubila.

Otro factor que es especialmente frecuente en las naciones de Escandinavia, y en menor grado en el resto de Europa continental, es el uso de acuerdos colectivos para formar fondos de pensiones. En Europa continental, dichos acuerdos colectivos pueden existir en función de una empresa determinada, así como en función de un sector entero. Dichos acuerdos existen en economías como Alemania, Francia,

Bélgica, Holanda e Italia. En algunos contextos nacionales, estos tipos de acuerdos son obligatorios, mientras en otros son opcionales. Por lo tanto, cuando los acuerdos no son obligatorios para todos los trabajadores o empleadores involucrados, existe un plan de pensión referencial generado mediante acuerdo colectivo.

Sin embargo, los individuos cubiertos por dichos acuerdos tienen el derecho de participar o no. Obviamente, este factor se correlaciona con cada contexto nacional, pero también pueden variar en relación al entorno de las relaciones industriales dentro de una economía determinada. En contextos nacionales donde las relaciones industriales son muy positivas – como es el caso en Escandinavia – hay una obligación a respetar las decisiones tomadas en los acuerdos colectivos. Por lo tanto, existe la habilidad de participar en un fondo de pensión si dicho fondo puede ser generado mediante acuerdo colectivo.

En Europa del Sur, así como dentro de los países europeos de habla inglesa, los acuerdos colectivos normalmente son más débiles y casi nunca son a escala sectorial. Por lo tanto, las empresas y los trabajadores tienen el derecho de optar por no firmar un determinado acuerdo; es decir, no constituye una obligación *erga omnes*. En Reino Unido, los gobiernos de Margaret Thatcher debilitaron la fuerza de los acuerdos colectivos de manera muy significativa y, por lo tanto, a partir de dicho período de la historia han sido percibidos como “*pactos entre caballeros*”. Es decir, dichos acuerdos colectivos británicos no contienen ninguna compulsión jurídica de enrolamiento automático, como ocurre en Escandinavia y otros países de Europa continental.

El cuarto factor, descrito anteriormente en términos de los distintos pilares de pensión que existen en Europa, se trata de las formas en que se introducen los componentes de capitalización al primer pilar. Este tipo de reforma pensional estructural ha sido bastante común en el contexto latinoamericano; sobre todo en el caso de Chile, donde se introdujo un sistema exclusivamente compuesto de cuentas individuales de capitalización durante la década de los 80. Y como se mencionó, se observó un esfuerzo en otros países para reformar el primer pilar mediante una disminución del componente de reparto y agregar un componente de capitalización, especialmente en Europa Central y del Este. El intento de introducir una reforma pensional viable, en sí mismo, fue muy noble. Pero, desafortunadamente, estas medidas fracasaron con mucha frecuencia porque – mientras se obligaba al empleador a asignar sus contribuciones a sostener el componente de reparto – los trabajadores optaron por asignar sus contribuciones al programa de capitalización. Esta dinámica generó un enorme déficit dentro del sistema de reparto, porque una proporción de las contribuciones de los trabajadores terminó en los nuevos esquemas de capitalización. Sin embargo, existía la obligación de seguir pagando las pensiones a los millones de pensionados cubiertos por el sistema de reparto aun operativo.

Como es de esperar, cuando los esquemas de reparto empezaron a colapsar por su propio peso financiero, muchos gobiernos optaron por reducir la escala del componente de capitalización del primer pilar; e incluso, muchos optaron por nacionalizar el fondo de pensión entero. Este fue el caso en Polonia, Hungría y – más recientemente – en Rumanía. Dada esta tendencia observada en una gran variedad de contextos nacionales, es preferible introducir la reforma pensional dirigida a generar una contribución adicional a un fondo de capitalización; es decir, tal como ocurrió en Suecia y Dinamarca. Resulta preferible evitar restringir el financiamiento de un sistema de reparto que aún está operativo (o por lo menos, mantener dichas restricciones a un mínimo).

En términos del sector de ahorro pensional voluntario internacional, el asunto de iniciativas regionales es un tema sumamente fascinante. En contextos nacionales extremadamente descentralizados y en algunos municipios, han sido generados algunos programas de concienciación pública y de educación financiera verdaderamente innovadores. Este asunto amerita una evaluación intensa, porque estas entidades gubernamentales y municipios han alcanzado tasas de participación mucho más altas que sus contrapartes nacionales. Claramente, no existen muchos países descentralizados hoy en día, y por lo tanto los casos estudio son bastante escasos. Pero al final del día, las sociedades que pretenden introducir reformas pensionales deberían realizar un análisis exhaustivo dirigido a determinar cómo varias entidades regionales han abordado los desafíos de las tasas de participación. Es racional esperar que los gobiernos locales tengan una relación más fluida con sus habitantes que sus contrapartes nacionales, así es que las campañas de concienciación y los incentivos generados a nivel municipal suelen tener mejores resultados.

Tal como se indicó, el sexto factor se trata de estrategias dirigidas a obligar a los individuos a participar en esquemas provenientes del segundo pilar. Esta canalización puede ocurrir mediante la aprobación de nueva legislación o por la generación de acuerdos colectivos que logran obligar a todas las empresas y trabajadores dentro de un sector a participar.

El último factor es el Producto Paneuropeo de Pensiones (PEPP). El producto pensional personal, que fue aprobado en abril de 2019, está dirigido a fomentar el crecimiento del tercer pilar y su respectivo sector dentro de la Unión Europea, que actualmente alcanza aproximadamente EUR 7 trillones en activos. Se espera que la iniciativa aumentará la competencia entre proveedores, así como promover la existencia de un mercado de ahorro voluntario pensional más dinámico. Por otro lado, otorga portabilidad en términos de las cuentas individuales para aportantes que viven o que trabajan en los Estados miembros de la UE. La intención es impulsar el mercado de esquemas voluntarios dentro de contextos nacionales que

no cuentan con esquemas ocupacionales del segundo pilar. La iniciativa también otorga más flexibilidad a las empresas que operan fondos de pensión. Por ejemplo, una empresa puede abrir un fondo de pensión en Luxemburgo y luego ofrecer el producto a individuos dentro de cada miembro Estado de la Unión Europea. Es decir, no es necesario tramitar la autorización correspondiente a cada marco regulatorio nacional.

El PEPP contiene parámetros claramente delineados que ayudan a los consumidores entender el producto en cuestión. Durante las sesiones preparativas del PEPP, incluso se propuso proveer la opción de escoger el portafolio por defecto en línea al público. Sin embargo, no fue incluido en el texto de la legislación propuesta.

En casos donde un individuo no escoge las opciones por defecto, es necesario recibir asesoría antes de realizar la transacción. Dado que es un producto pensional proveniente del tercer pilar, el PEPP está especialmente dirigido a mercados en donde las pensiones ocupacionales del segundo pilar mencionadas por Renee Schaafer son escasas. También está particularmente adecuado para mercados en donde las pensiones individuales del tercer pilar son muy caras en términos de las comisiones administrativas y las tarifas asociadas a la gestión de activos. Claramente, hay muchos países que encajan con este perfil. Por lo tanto, todo apunta a que el PEPP será una adición bienvenida a muchas economías en Europa porque aumentará el nivel de competencia, así como la variedad de opciones pensionales disponible. Esto es especialmente el caso en las naciones de Europa central y oriental.

Factores que pueden impedir el crecimiento del sector de ahorro voluntario pensional en Europa

En términos de los planes pensionales de capitalización individual, la magnitud relativa del componente de reparto del primer pilar en muchos países europeos constituye un impedimento significativo a la introducción y proliferación de esquemas voluntarios. En muchos casos, estos enormes fondos de reparto representan la totalidad del sector pensional en un país. Además, y tal como se indicó anteriormente, son sistemas que implican costos extremadamente elevados.

Muchos países dentro de Europa utilizan más que 20% de los ingresos de los trabajadores para financiar el componente de reparto. Para aclarar, es un nivel bastante elevado cuando se compara con el promedio OCDE de 18,4%. La lista de dichas economías incluye a Italia, Francia, Hungría, Polonia, Letonia, Grecia, la República Checa, España, Austria, Portugal, Estonia y Eslovenia. Claramente, es un asunto de mayor importancia que amerita remediación inmediata. Entre otros asuntos, un porcentaje de contribución tan elevado ha aumentado el costo del trabajo a través de todo el continente.



Otro impedimento enorme a la proliferación de los fondos de pensión voluntarios es la situación en donde las generaciones nuevas han recibido sueldos menores que las generaciones anteriores. Para empeorar esta dinámica, muchos profesionales pensionales hemos notado que los trabajadores jóvenes son mucho menos propensos de comprender la importancia de generar ingresos para el retiro. Claramente, gracias a sueldos reducidos, es mucho más difícil convencer dichos individuos de asignar un porcentaje de sus ingresos a una cuenta previsional. Están más enfocados en criar una familia y cubrir las necesidades cotidianas concomitantes.

Los incentivos financieros públicos también son costosos. Como es de esperar, los Estados de la Unión Europea suelen tener niveles de deuda pública muy elevados. Esta situación sólo sirve para complicar la tarea de incentivar el crecimiento del sector del ahorro pensional voluntario.

En términos de campañas de concienciación pública dirigidas a fomentar una cultura de ahorro para el retiro, la sociedad ha experimentado un cambio paradigmático. La generación anterior percibía la pensión como un instrumento garantizado por el Estado. Por lo tanto, las pensiones no constituían un tema que ameritaba una campaña de concienciación masiva. Entonces, el desafío actual es convencer a las generaciones actuales que las pensiones son un asunto de importancia central; y que esquivar dicha importancia solamente significa enfrentar la pobreza durante la vejez. Para ser franco, muchas sociedades no han hecho nada en términos relativos para abordar el asunto. La lógica dicta que los gobiernos aparentemente tienen miedo de provocar miembro dentro de sus respectivas poblaciones.

Por otro lado, muchas veces resulta más fácil simplemente negar que existe un problema y seguir con la misma postura de siempre. Y, claramente, los individuales políticos son reticentes a enfrentar asuntos tan controversiales; sobre todo, el asunto de que la población económicamente activa actual simplemente no va a recibir los mismos niveles de pensión recibidos por la generación anterior. Incluso, si los trabajadores activos siguen pagando contribuciones pensionales altas, las consecuencias económicas de las reformas pensionales serán cubiertas por las nuevas generaciones. Por otro lado, dichas reformas no tendrán impacto sobre los individuos cubiertos bajo los parámetros pensionales anteriores.

En términos de pensiones de ahorro voluntario, en muchos países los planes privados introducidos resultaron muy costosos en términos de las comisiones para administración y gestión de activos. Las ineficiencias operativas de algunos fondos simplemente erosionan la confianza del público en dichos fondos. Si el público siente como los fondos de ahorro voluntario pensional no merecen un nivel de confianza aceptable, nuestra misión sectorial de fomentar una cultura de ahorro para el retiro se vuelve exponencialmente más desafiante. Estoy convencido

de que la mayoría de los profesionales operando en el sector pensional europeo ha puesto mucha esperanza en la recientemente aprobada medida PEPP, porque la percepción colectiva es que hará mucho en términos de remediar el asunto y empezar a restaurar la confianza del público europeo en fondos gestionados con responsabilidad y transparencia.

La citada tendencia de algunos gobiernos de simplemente nacionalizar los recursos disponibles en el primer pilar bis – es decir, el dinero que los trabajadores han optado de depositar mediante una alternativa completamente voluntaria – solamente contribuye al crecimiento de la brecha de credibilidad que existe. Por lo tanto, el riesgo político frecuentemente constituye un factor importante en términos de introducir y luego impulsar los planes de ahorro pensional voluntario dentro de una economía.

Conclusiones

Porque se operan esquemas PAYG en la mayoría de las naciones europeas, es necesario introducir componentes autofinanciados con vistas a diversificar sus respectivos sectores pensionales y abordar asuntos como el envejecimiento poblacional, aumento todos en la tasa de dependencia demográfica y tasas de fertilidad bajas. A mi juicio, una mezcla de componentes de reparto con componentes de capitalización es la mejor estrategia disponible. Además, es una estrategia ya comprobada en varios contextos europeos dónde han utilizado una variedad de incentivos tributarios y otras medidas dirigidas a fomentar el sector por de ahorro pensional voluntario, especialmente en términos de pensiones ocupacionales del segundo pilar. Hasta la fecha, la evidencia apunta a que los mecanismos como enrolamiento automático (aprobación tácita), sindicatos proactivos (acuerdos colectivos), y/o nuevas estrategias diseñadas a legislar tasas de enrolamiento más altas han brindado mejores resultados que los incentivos tributarios.

La nueva iniciativa PEPP demuestra la seriedad con que la comunidad europea está abordando el desafío de fomentar un sector de ahorro pensional voluntario mediante un producto financiero que aumenta la competencia entre el PEPP y los productos pensionales nacionales existentes. Y cabe destacar que los instrumentos actualmente disponibles frecuentemente han resultado ser tan costosos que son incapaces de lograr los fines para los cuales fueron creados.

Sin perjuicio que sean de naturaleza voluntaria y/u obligatoria, las nuevas pensiones autofinanciadas enfrentan dos impedimentos mayores. En primer lugar, el segundo pilar ocupacional está ejerciendo un impacto significativo sobre los costos de labor. Por lo tanto, pone en riesgo la competitividad de empresas provenientes de la Unión Europea donde las contribuciones a esquemas PAYG son frecuentemente muy

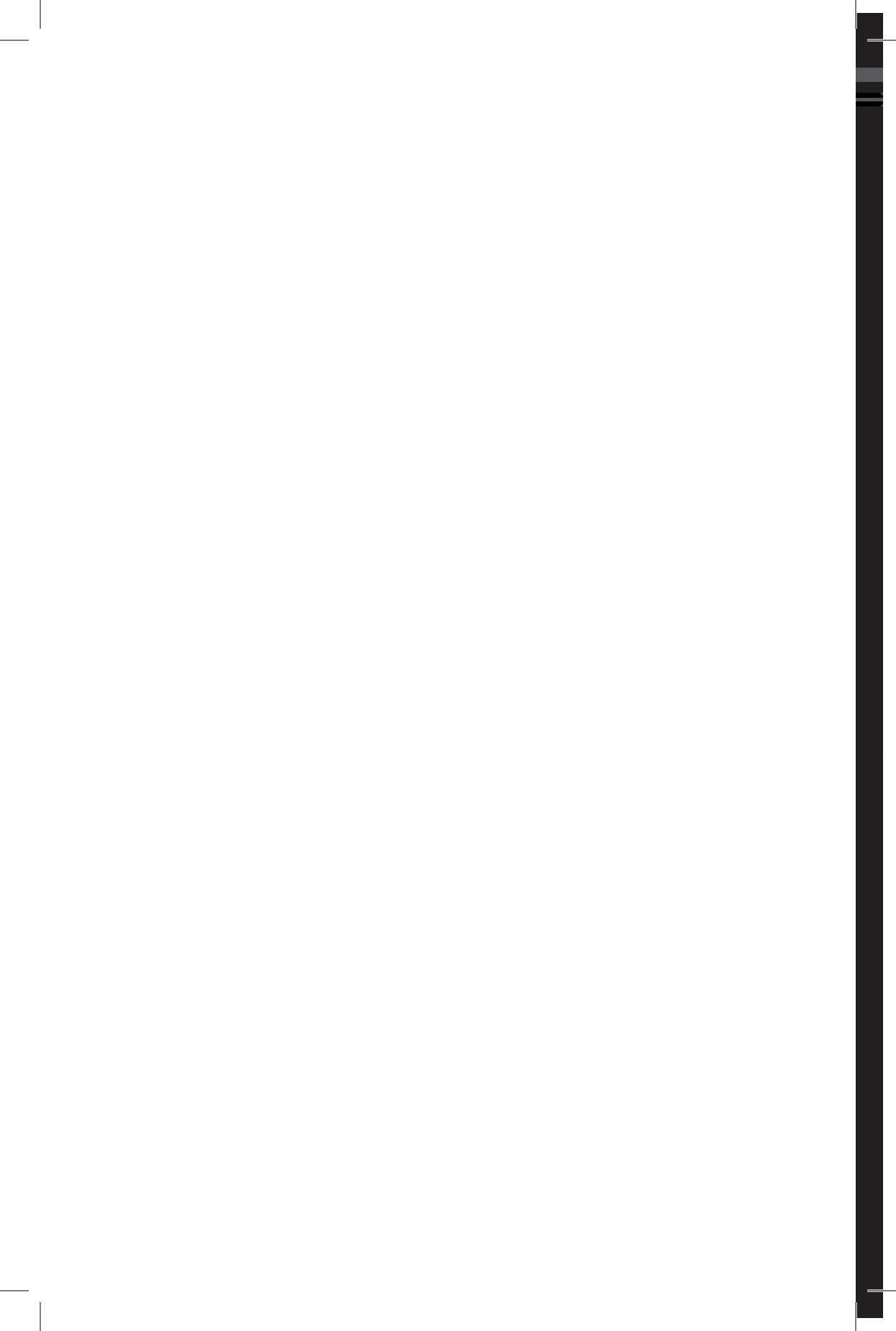
elevadas. En segundo lugar, los sueldos actuales han caído en comparación a la generación anterior, y los trabajadores jóvenes tienen más dificultad en términos de apartar un porción de sus ingresos para un esquema de ahorro pensional voluntario. El debate pensional público no ha logrado abordar de manera adecuada la gravedad del asunto ni en el corto ni en el mediano plazo. Por lo tanto, no existe el nivel de conciencia necesaria sobre la dinámica de la brecha generacional que existe entre la población de pensionados actual y las generaciones que están trabajando para mantener a dichos adultos mayores. Esta es una postura equivocada en dos sentidos. Por un lado, la sociedad no ha aprovechado una buena oportunidad de fomentar la solidaridad intergeneracional. Desafortunadamente, nos queda cada vez menos tiempo para responder a este asunto porque una vez que la sociedad se da cuenta de la magnitud involucrada en nuestro desafío colectivo previsional, será exponencialmente más difícil reunir el nivel de cooperación necesario.

La estrategia ideal sería reducir el nivel de contribuciones a esquemas de reparto pagadas por parte de los trabajadores jóvenes con vistas a darles una oportunidad de contribuir a una pensión de capitalización individual. Este tipo de medida tendría el beneficio agregado de mantener los costos del trabajo bajo control. Sin embargo, es importante nunca olvidar de que las medidas drásticas aplicadas a los esquemas de reparto en varios países de Europa Central y del Este generaron déficits enormes; e incluso resultaron en reformas estructurales que eliminaron las cuentas de capitalización individual. Por otro lado, en muchos casos los gobiernos simplemente optaron por nacionalizar sus pensiones autofinanciadas. De hecho, siempre es más fácil transformar un sistema de capitalización en un sistema de reparto; la transición desde el reparto hacia un sistema de capitalización es mucho más difícil.

En el caso de sistemas PAYG, una reducción en la tasa de contribución muy gradual – por ejemplo, de 1% para trabajadores jóvenes – sería un muy buen punto de partida. En términos de aprovechar de la solidaridad intergeneracional, pocos en el sector creen que hay espacio para por lo menos conversar qué tan generosos son los montos de pensión actuales. Sin embargo, las potenciales sinergias serían verdaderamente increíbles. Los recursos recaudados mediante reducciones en los actuales montos de pensión otorgados se podrían depositar en cuentas de capitalización individual. De nuevo, por eso es tan crucial generar una agenda de debate abierta; con vistas a asegurarse que ocurre una conversación activa, productiva y sana. Por ejemplo, pocos políticos actuales tienen el coraje necesario para abordar el asunto de la correlación entre los montos de pensión actualmente otorgados y la cantidad de contribuciones pagada por la generación actual de pensionados. Si no logramos abordar estos asuntos de manera muy directa, la brecha intergeneracional simplemente aumentará en el tiempo. Para aclarar, ya existen señales inconfundibles de que los trabajadores jóvenes se sienten engañados

por la dinámica actual. Por lo tanto, una falta de abordar este asunto solamente lo convierte en una bomba de tiempo.

El escenario pensional en sí ya ha resultado en una generación nueva que es mucho más reticente frente nociones como la solidaridad intergeneracional que fueron las bases de los esquemas pensionales PAYG. De hecho, estos trabajadores jóvenes están crecientemente a favor de los esquemas de capitalización individual. Mientras la credibilidad de marcos colectivos e intergeneracionales es cada vez más cuestionada, el escenario sigue constituyendo una tremenda oportunidad en términos de re evaluar el rol del Estado, los empleadores, los trabajadores y el individuo en generar ingresos para el retiro. Al parecer, todo apunta a que este momento en la historia constituye una oportunidad ideal para conversar, de manera objetiva, la factibilidad de introducir reformas pensionales radicales dirigidas a remediar el balance entre los sistemas de capitalización y de reparto.



CAPÍTULO V

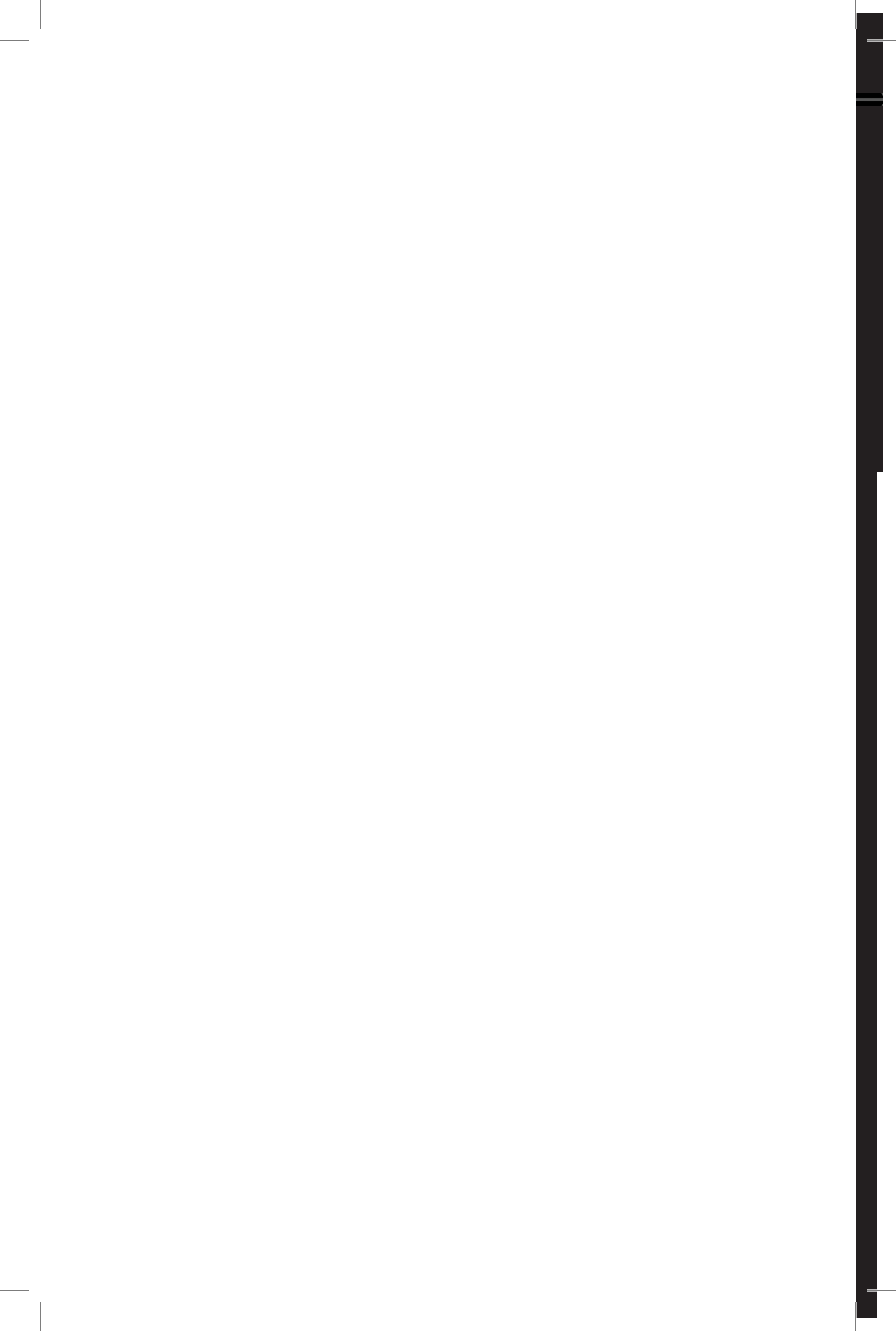
NUEVAS TENDENCIAS EN EL MUNDO DE LAS INVERSIONES

TIM GIFFORD. Real Estate como alternativa de inversión.

TAKAYA SEKINE. El Alfa y el Beta en la inversión ASG.

THOMAS METZLER. Transformando la gestión de activos de seguros para el mercado institucional.

RUPERT WATTS. Un enfoque pasivo para la paridad de riesgo.



REAL ESTATE COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

TIM GIFFORD¹

- 1 Senior Managing Director para América Latina en CBRE Capital Advisors. Director de operaciones latinoamericanas en banca de inversión, enfocado en otorgar servicios dirigidos a asesorar a los inversionistas involucrados en transacciones transnacionales complejas. Asesora a inversionistas institucionales: fusiones y adquisiciones; disposiciones; así como el financiamiento de bienes raíces comerciales a través de toda la región latinoamericana. Trabaja de manera muy cercana con las sucursales de CBRE en América Latina, otorgando servicios de asesoría sobre los mercados de capitales. Posee más de 20 años de experiencia en inmobiliaria comercial y en banca de inversión en los mercados de Latinoamérica y el Caribe.*



CBRE es la empresa inmobiliaria más grande en el mundo, con la cantidad más grande de activos inmobiliarios bajo gestión.

Mis comentarios sobre la inmobiliaria comercial serán enfocados en las actuales tendencias sectoriales en términos de tres categorías principales: mercados de capitales globales; mercados de capitales estadounidenses; y mercados de capitales latinoamericanos. Voy a dirigir mis comentarios a dichos mercados de capitales y el panorama, desde el punto de vista de CBRE, en términos del horizonte a corto y mediano plazo.

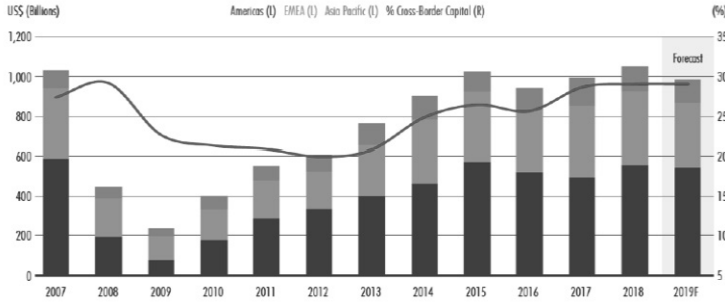
I. Mercados de capitales globales

Actividad transnacional

En primer lugar, me gustaría comentar sobre los mercados de capitales globales. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 1, el año 2018 superó al año 2015 como el mejor año para los mercados de capitales inmobiliarios durante el ciclo actual; es decir, en términos del volumen de capital y capital asignado a dicha clase de activo. El volumen de transacciones globales superó a USD 1 trillón, una cifra que fue 6% mayor que el volumen observado en 2017. De hecho, los resultados de 2018 superaron incluso a 2007 en términos de volumen total. Una revisión rápida del Gráfico 1 aclara que la mayoría del volumen fue generado dentro de las Américas, seguido por Europa y Asia Pacífico. La vasta mayoría del volumen en las Américas ocurrió dentro de Estados Unidos.

GRÁFICO 1

INVERSIÓN GLOBAL INMOBILIARIA, CAPITAL TRANSNACIONAL

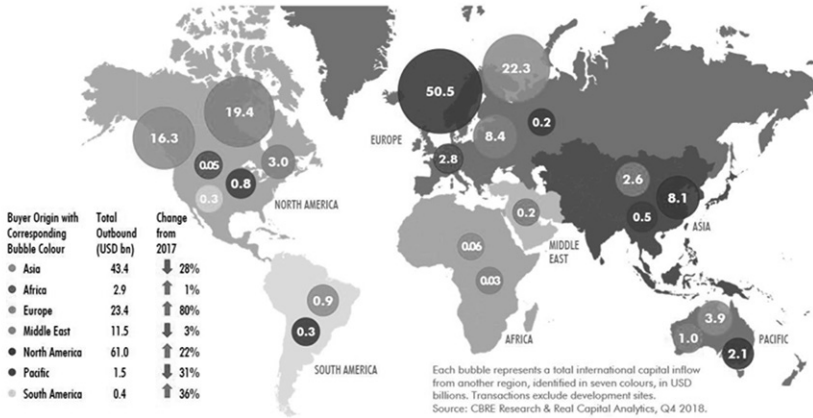


FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL (AMÉRICAS), Q4 2018.

En términos de la procedencia del capital involucrado, el Gráfico 2 incluye una presentación bastante clara del escenario actual en términos de dónde viene el capital, así como hacia a dónde va (ver burbujas). Una de las transiciones más significativas que hemos observado durante el período 2017-2018 fue una declinación en el flujo de capital asiático hacia mercados inmobiliarios comerciales extranjeros. En términos relativos, cuando uno se refiere al capital asiático, en el fondo se refiere al capital chino. Esta dinámica sigue vigente en 2019, y de nuevo, cuando hablamos de capital asiático se refiere principalmente a inversionistas chinos. Otra tendencia significativa que hemos identificado durante el período 2018-2019 fue un aumento medible en el flujo de capital europeo hacia el extranjero.

GRÁFICO 2

FLUJO DE CAPITAL TRANSNACIONAL DURANTE 2018, POR PAÍS DE ORIGEN



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL (AMÉRICA), Q4 2018.

CBRE considera que este escenario se debe, en gran parte, al hecho de que los inversionistas chinos – sobre todo en términos de empresas como *Anbang Insurance Group*, que ha mantenido una postura bastante agresiva durante varios años – empezaron a disminuir su interés en la inmobiliaria comercial. Al mismo tiempo, la situación geopolítica que está materializándose en Europa ha atraído inversión a los mercados estadounidenses. En Estados Unidos, el Brexit generó un escenario en que muchos inversionistas europeos empezaron a buscar oportunidades de inversión en las Américas. El movimiento *Gilets jaunes* (chalecos amarillos) en Francia tuvo un impacto sobre los inversionistas europeos en términos del mercado francés. Por su parte, inversionistas en Alemania han enfrentado rendimientos y retornos decrecientes en su respectivo mercado y, por lo tanto, también han empezado a buscar oportunidades en el extranjero.

Al juicio de CBRE, las dos principales explicaciones para el creciente interés dentro de los inversionistas extranjeros para buscar oportunidades en el extranjero son: la diversificación; y un deseo de alcanzar mejores rendimientos. Otro factor contribuyente, que tiene relación con el asunto más general de la diversificación, se trata de la exposición a la divisa (*currency exposure*). Por otro lado, cabe destacar que, a medida que las empresas chinas empiezan a reducir su inversión en el

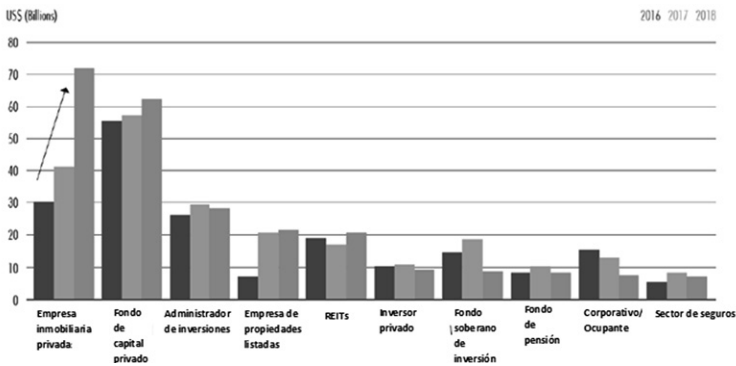
extranjero de forma sustantiva, los inversionistas europeos y de las Américas seguirán impulsando el flujo de capital. A nuestro juicio, esta dinámica se debe ostensiblemente a un aumento en la demanda generada por parte de las empresas inmobiliarias.

Perfil del capital transnacional

Ahora que se ha aclarado el escenario de flujo de capital actual, me gustaría delinear qué tipo de inversionista está activo en el mercado inmobiliario comercial internacional (ver Gráfico 3). El aspecto más importante de dicho análisis es que las empresas inmobiliarias privadas constituyeron el grupo más activo de inversionistas durante 2018. Esta cifra refleja una tendencia histórica bastante larga: el capital privado siempre ha jugado el rol más activo dentro del mercado inmobiliario internacional. En 2018, ocurrió un aumento significativo en términos de adquisiciones realizadas por parte de las plataformas largas así como las carteras. En el caso de las empresas inmobiliarias particulares, se espera que el porcentaje y volumen de capital transnacional disponible para inversiones inmobiliarias se reduzca en 2019. Esta situación se debe al hecho de que las cifras para 2018 fueron sesgadas por la ejecución de varias transacciones efectuadas por entidades muy grandes.

GRÁFICO 3

PRINCIPALES CATEGORÍAS DE CAPITAL TRANSNACIONAL



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL (AMÉRICA), Q4 2018.



Por lo tanto, la expectativa general para 2019 es que el capital privado se vuelve más activo en términos de transacciones transnacionales, así como de inmobiliario comercial.

Rendimientos

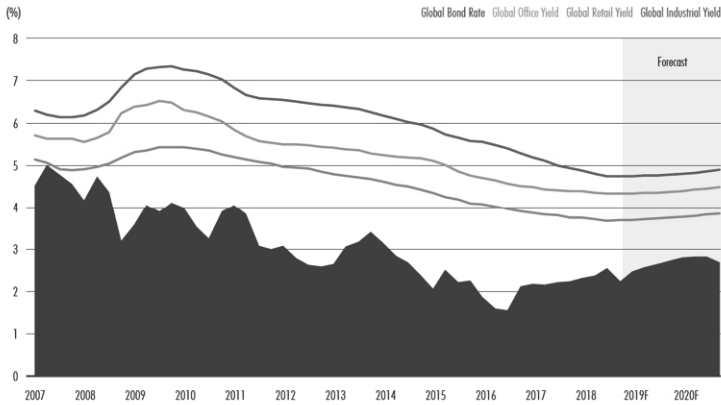
En términos de los rendimientos generados por esta clase de activo, una compresión generalizada ha ocurrido en los rendimientos inmobiliarios. Normalmente, se calculan los rendimientos mediante una tasa de capitalización; es decir, una cifra calculada como la renta operativa neta de una propiedad dividido por el precio de compra total. Los rendimientos se monitorean mediante las transacciones de seguimiento registradas en los mercados públicos en términos de los precios involucrados en dichas transacciones, así como las tasas de capitalización que corresponden a dichos activos.

Después de nueve años de compresión permanente (ver Gráfico 4), los rendimientos empezaron a estabilizarse durante el tercer trimestre de 2018. La percepción general es que las tasas de capitalización se estabilizarán durante 2018-2019, y que un concomitante aumento en las tasas de capitalización globales ocurrirá en el año 2020. Gran parte de dicho consenso está basado en la percepción de que la Reserva Federal potencialmente aumentará las tasas de interés. Sin embargo, cabe destacar que la expectativa general ha sido levemente ajustada por lo que está ocurriendo en los mercados de bonos en Estados Unidos.

Hay dos asuntos importantes adicionales que ameritan análisis. Se espera que los rendimientos promedio globales para tres sectores inmobiliarios – a saber, oficinas, industrial y *retail* – se mantengan estables durante 2019, para luego aumentar levemente durante 2020. Mientras en el mercado internacional los sectores más activos son el comercio y oficinas, la dinámica en el mercado estadounidense es totalmente distinta. Esta diferencia se debe principalmente al posicionamiento relativo de empresas como Amazon en la economía de Estados Unidos. Obviamente, dicha situación conduce a una demanda reducida dentro de los sectores *retail* y oficinas.

GRÁFICO 4

RENDIMIENTOS COMPUESTOS, POR CLASE DE ACTIVO



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, Q4 2018.

Dado lo anterior, se espera que los inversionistas continúen la diversificación en los mercados secundarios en búsqueda de rendimientos. Se espera que los rendimientos internacionales de bonos empiecen a reducirse durante la primera mitad de 2019 producto del aumento en el riesgo económico, para luego volver a crecer a medida que el crecimiento económico comienza a tomar inercia durante la segunda mitad del año. Durante el año 2019, se espera que el diferencial entre el sector inmobiliario y el de los bonos se reduzca.

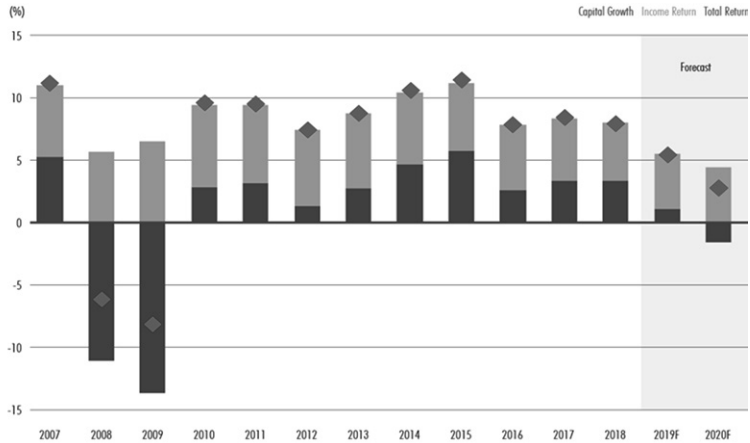
Panorama de los rendimientos

En general, se espera que el crecimiento de rentas y precios adecuados impulsen los rendimientos, así como que rentas gradualmente crecientes compensen las tasas de capitalización levemente mayores durante 2020. Pero, tal como el Gráfico 5 demuestra, la tendencia actual de los rendimientos internacionales del sector inmobiliario comercial es cuesta abajo. El aspecto más importante del Gráfico 5 es la trayectoria que representa los niveles de retorno total. El retorno total puede ser impactado por un aumento en los precios (los incrementos de precio ocurren en función a las señaladas caídas de rendimientos o de tasas de capitalización). El consenso es que los rendimientos no seguirán en declive y, por otro lado, se espera que la mayoría de la renta generada por los mercados inmobiliarios comerciales provenga de la renta.



GRÁFICO 5

PANORAMA: RETORNOS DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, MSCI/IPD, Q4 2018.

Dentro de las Américas, se espera que la renta siga bastante estable – así como muy robusta – durante los siguientes trimestres, así como durante los siguientes años. Por lo tanto, los flujos de capital permanecerán muy estables en 2019, trasladándose a inversiones core en mercados diversificados en búsqueda de activos más oportunistas a medida que los inversionistas buscan mejores precios y crecimiento de renta más estable.

II. Mercados de capitales estadounidenses

Ahora quiero cubrir los mercados de capitales estadounidenses al primer trimestre de 2019. En el fondo, este es el asunto principal que pretendo abordar en el presente artículo. A mi juicio, es un asunto de mucha relevancia para una variedad de contextos nacionales; es decir, el mercado estadounidense suele generar tendencias en términos de los mercados inmobiliarios internacionales. Más que nada, esta dinámica se debe al hecho de que dicho mercado es el mercado inmobiliario más grande en el planeta.

A medida que uno evalúa el Gráfico 6, se nota que durante el tercer y cuarto trimestre de 2018 ha ocurrido una cantidad masiva de actividad. Desafortunadamente, el

primer trimestre de 2019 constituye nuestro inicio más lento desde aproximadamente el año 2012. Al juicio de CBRE, el volumen de adquisiciones empezará a aumentar durante los subsiguientes trimestres de 2019. La lógica detrás de dicha postura es que nuestra empresa interactúa con corredores de propiedades comerciales dentro del mercado estadounidense, y nos han indicado internamente que el panorama sectorial – basado en la oferta y demanda observadas – es más prometedor que el de 2018. Por lo tanto, se espera que el volumen general de 2019 tenga la misma trayectoria que se observó en 2018. Mientras podría ocurrir un ajuste negativo ligero en términos relativos, la tendencia generalizada será muy similar a lo que observamos en 2018.

La inversión transnacional ascendió a USD 6,5 billones durante el primer trimestre de 2019, lo cual constituye una reducción de poco más de 50%; es decir, en términos de año con año, así como en términos relativos a los resultados promedio del primer semestre durante los últimos cinco años. El volumen cuatrimestral final terminó incrementado en 60,4% interanual.

Un factor contribuyente significativo en términos del inicio aparentemente débil de Q1 de 2019 fue la caída en el volumen generado por entidades de escala mayor durante dicho trimestre. Las transacciones provenientes de entidades grandes han sido un impulsor principal de los volúmenes transnacionales durante los últimos cinco años.

Para aclarar, la percibida pérdida de inercia que ocurrió durante el primer trimestre de 2019 en realidad se debe al impacto de dos transacciones realizadas por plataformas de escala enorme – junto a varias transacciones al nivel de carteras – que generaron un efecto de sesgo en las cifras interanuales para la inversión transnacional industrial. La inversión industrial experimentó la segunda caída más significativa en el primer trimestre; solamente las propiedades hoteleras lograron alcanzar una caída más marcada. Si uno excluye las transacciones provenientes del nivel “*entidades grandes*”, la inversión industrial aumentó de forma significativa en términos interanuales y se asemejó – en términos generales – con el promedio robusto de USD 1,5 billones que corresponde a los últimos ocho trimestres.

GRÁFICO 6

INVERSIÓN TRANSNACIONAL, POR CATEGORÍA DE ACTIVO INMOBILIARIO



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL, Q1 2019.

El Gráfico 7 otorga una excelente reseña en términos de hacia dónde está dirigida la inversión en el contexto estadounidense. Las propiedades multifamiliares representan una categoría muy significativa en términos de atraer inversionistas al sector de inmobiliario comercial. Se efectúa un análisis más profundo de la categoría multifamiliar más adelante, porque esta clase de activo está asociada con una tendencia significativa dentro del mercado latinoamericano. La segunda categoría de activos más activa es *oficinas*, seguida por la categoría industrial y la última es el *retail*. Mientras el sector inmobiliario industrial es el nuevo favorito del sector inmobiliario comercial estadounidense, la categoría *retail* se ha convertido en la nueva oveja negra en términos de la percepción de los inversionistas. Esta dinámica es principalmente relevante en términos del año 2019, así como también lo será en los primeros dos trimestres del 2020.

Al revisar el Cuadro 1, es importante tener en cuenta que las cifras ubicadas en el lado izquierdo se tratan de una comparación trimestre a trimestre, mientras el cuadro al lado derecho de la gráfica contiene cifras interanuales. En términos de la comparación interanual, todo parece apuntar a un escenario de crecimiento continuo y actividad. Sin embargo, es interesante anotar que la clase de activos inmobiliarios industriales claramente ha sido la más activa.

CUADRO 1

SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL: VOLUMEN DE ADQUISICIONES

	Total (\$ billions)		Change (%)	Market Share (%)	Total (\$ billions)		Change (%)	Market Share (%)
	Q1 2019	Q1 2018			Year Ending Q1 '19	Year Ending Q1 '18		
All Types of Acquisitions								
Multifamily	35.5	36.1	-1.6	35.6	172.5	162.2	6.3	32.4
Office	25.1	29.6	-15.1	25.2	130.8	130.3	0.4	24.6
Industrial	17.5	20.4	-14.3	17.6	92.3	77.1	19.8	17.4
Retail	11.7	14.1	-16.6	11.8	83.1	59.2	40.4	15.6
Hotel	6.8	10.3	-34.1	6.8	39.4	31.5	25.2	7.4
Other	3.0	3.7	-19.7	3.0	14.2	15.3	-7.6	2.7
Total	99.6	114.1	-12.7	100.0	532.2	475.6	11.9	100.0
Individual Asset Acquisitions Only								
Multifamily	27.1	29.8	-9.0	34.6	127.6	124.3	2.7	35.3
Office	21.8	25.9	-15.8	27.8	102.6	104.9	-2.2	28.4
Industrial	11.2	11.4	-1.1	14.3	50.7	47.5	6.8	14.0
Retail	11.0	11.8	-6.6	14.0	48.4	47.9	1.0	13.4
Hotel	5.7	5.8	-2.2	7.3	25.9	23.3	11.2	7.2
Other	1.6	1.6	1.6	2.0	6.6	5.5	20.3	1.8
Total	78.4	86.2	-9.0	100.0	361.8	353.3	2.4	100.0
Portfolio Asset Acquisitions Only								
Total	20.7	23.5	-11.9		102.3	99.0	3.3	
Entity-Level Asset Acquisitions Only								
Total	0.5	4.5	-89.0		68.1	23.2	194.0	

OBSERVACIÓN: EN TÉRMINOS DE LOS TOTALES, CIFRAS INCLUYEN TRANSACCIONES PROVENIENTES DE ACTIVOS SINGULARES, CARTERAS Y ENTIDADES GRANDES. LA CATEGORÍA "OTRAS" INCLUYE VIVIENDAS PARA ADULTOS MAYORES Y EXCLUYE SITIOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO.
FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL, Q1 2019. DEBIDO AL REDONDEO, EL TOTAL PUEDE NO COINCIDIR CON LA SUMA DE TODAS LAS CIFRAS.

Por lo tanto, mientras las cifras disponibles para las adquisiciones efectuadas con activos provenientes de carteras son sesgadas, el sector inmobiliario industrial comercial sigue siendo muy atractivo, así como la categoría *multifamiliares*. La pérdida de inercia que se debe, en gran parte, a la caída de la demanda en la categoría *retail*.

Actividad transnacional

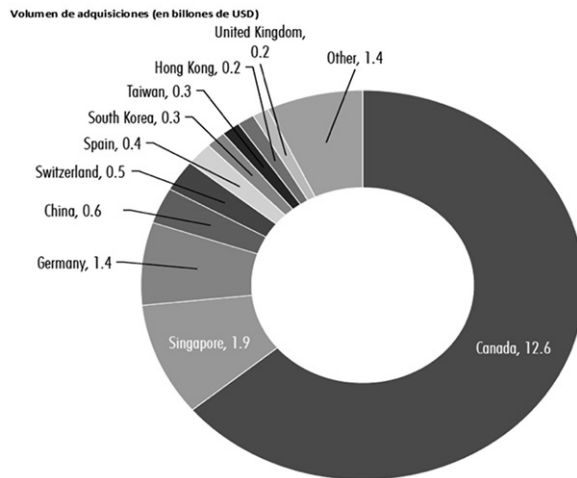
En términos de quién está invirtiendo, los inversionistas provenientes de Canadá han reemplazado a los chinos en términos de inversión transnacional; es decir, en términos del llamado *cross-border investment* dentro del mercado estadounidense. El capital canadiense siempre ha sido extremadamente activo dentro de dicho mercado, tal como se puede apreciar en el Gráfico 7. Esta dinámica se debe al hecho de que el mercado canadiense suele ser relativamente limitado. Por lo tanto, el mercado más robusto y más grande al sur siempre ha atraído un nivel de interés bastante significativo dentro de este grupo de inversionistas. El capital alemán siempre ha estado presente en el mercado norteamericano debido a la misma dinámica observada en Canadá: una falta de suficientes oportunidades. Los inversionistas



alemanes siempre han mostrado interés en propiedades comerciales en Estados Unidos debido al rendimiento disponible. De hecho, el asunto de rendimientos ha sido determinante en términos de explicar por qué inversionistas de una gran variedad de contextos nacionales han monitoreado el mercado estadounidense a través de la historia.

GRÁFICO 7

COMPOSICIÓN DE INVERSIÓN TRANSNACIONAL, POR PAÍS DE ORIGEN



FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL, Q4 2018.

En términos de la inversión transnacional para 2019, hay que tomar en cuenta una variedad de factores. Por ejemplo, la actividad transfronteriza (*cross-border*) aumentó en 62,8% en términos interanuales. Dicho incremento fue impulsado por la adquisición de GGP por la entidad Brookfield. Con respecto a la citada clase de activos *multifamiliar*, esta clase ha experimentado el mayor aumento interanual, con una actividad transfronteriza creciendo en un 100,8%, hasta llegar a los USD 6,1 billones. La adquisición de Forest City – una cartera compuesta de oficinas, propiedades multifamiliares y propiedades *retail* equivalente a USD 11 billones – por parte de la empresa canadiense Brookfield fue determinante en colocar a Canadá como el inversionista más importante en Estados Unidos. La inversión china en el mercado inmobiliario norteamericano alcanzó el nivel más bajo observado en Estados Unidos durante muchos años, y correspondió a una caída de 60% frente

su respectivo volumen más alto de USD 14,1 billones registrado en 2016 por dicho grupo de inversionistas. En términos del capital proveniente de Asia Pacífico, Singapur lideró a todas estas economías en términos de inversión anual observada; incluso a China. El capital proveniente de Singapur durante 2018 alcanzó USD 6.5 billones, una cifra que fue 16% más alta que la inversión china durante dicho período de tiempo. El capital proveniente de China disminuyó en 57,8% durante los cuatro trimestres terminando en Q1 2019.

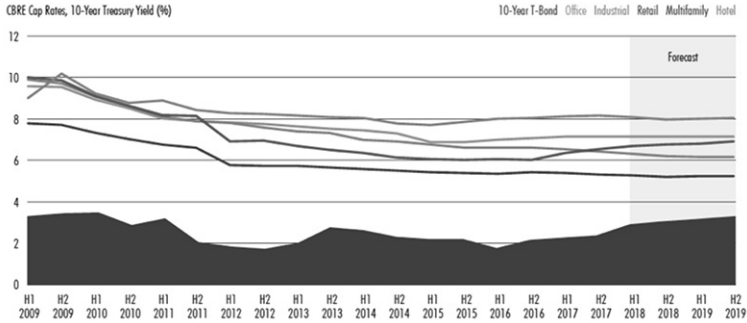
Tasas de capitalización en Estados Unidos

En términos de las tasas de capitalización registradas en Estados Unidos, la trayectoria nacional ha sido muy similar a la tendencia observada a nivel internacional: hacia abajo, y aplanándose durante el período 2009-2018. En la actualidad, dichas tasas de capitalización están cerca de los puntos bajos históricos en términos de todos los sectores inmobiliarios, excepto por algunos segmentos de *retail*.

Uno de dichos segmentos es la clase de activos *hoteles*, la cual ha liderado el sector en términos de rendimientos alcanzados. Esta situación se debe a que la clase inmobiliaria hoteles esencialmente constituye una clase alternativa dentro de la categoría alternativa más generalizada. Es decir, el segmento *hoteles* tiene una dinámica completamente distinta a las demás clases de activos inmobiliarios. Las otras clases de activos enfrentan el riesgo crediticio generado por los arrendatarios, mientras que dicho factor ni siquiera existe dentro de la categoría *hoteles*. Por lo tanto, el asunto de operaciones determina todo en esta categoría. Por lo tanto, la clase de activos hoteleros siempre se cotiza con un margen, en términos de una base de rendimiento más elevada así como con un concomitante parámetro de riesgo más alto.

GRÁFICO 8

TASAS DE CAPITALIZACIÓN, RENDIMIENTO DEL BONO A 10 AÑOS



FUENTE: ENCUESTA CBRE DE TASAS DE CAPITALIZACIÓN, DATOS DE CBRE, US FEDERAL RESERVE BOARD, NOVIEMBRE DE 2018.

Como se puede apreciar en el Gráfico 8, las tasas de rendimiento generadas por la clase de activos retail también aumentaron. Y tal como se mencionó, dicha clase de activos ha enfrentado mayor dificultad dentro del mercado inmobiliario comercial estadounidense. Esta dinámica ha sido principalmente limitada a los centros comerciales, y la mayor parte de la caída en la demanda está vinculada a la evolución de plataformas digitales como Amazon. Por lo tanto, y como es de esperar, el mercado está intentando determinar cuál será el impacto total de dicho cambio sobre la dinámica de la demanda inmobiliaria. Otro desafío principal es determinar cuáles clases de activos – e incluso cuáles subclases de activos – sobrevivirán este tremendo cambio paradigmático dentro del mercado retail. Dicha incertidumbre está impulsando los rendimientos dentro de la clase de activos *retail*.

Mientras el Gráfico 8 también indica que los rendimientos de los bonos a 10 años se están incrementando, durante los últimos seis meses hemos observado una compresión permanente de incluso los títulos de Tesorería de corto plazo (*US Treasury notes*). Esta dinámica está, a su vez, impulsando las tasas de interés. Este escenario también está incrementando la presión sobre las tasas de capitalización de dicha clase de activos.

El Cuadro 2 indica de forma muy clara lo que está ocurriendo en términos de las tasas de capitalización en Estados Unidos. El aspecto más importante del escenario de tasas de capitalización en EE.UU. es que el segmento multifamiliar está experimentando los niveles de actividad más altos, así como las tasas de capitalización más bajas,

dentro del sector inmobiliario comercial. La categoría multifamiliar está seguida por las oficinas ubicadas en un distrito comercial central (es decir, el llamado segmento *CBD office*). La tercera clase de activos es el inmobiliario industrial. De hecho, el segmento inmobiliario industrial ha generado más presión negativa sobre los rendimientos, mientras que el segmento *retail* ha impulsado los rendimientos.

- A medida que los rendimientos bajan, mientras la competencia para activos en los mercados de entrada aumenta, muchos inversionistas empezaron a diversificarse en mercados secundarios durante 2018.
- Es probable que dicha tendencia continúe durante 2019, a medida que se incrementa el crecimiento de los salarios y los inversionistas se trasladan a mercados menores con crecimiento laboral fuerte.
- Aumentos en las tasas de interés han reducido el margen entre la tasa de capitalización y el rendimiento de bonos a 10 años.

Se espera que la compresión aumente durante 2019, en términos del margen entre bonos a 10 años y las respectivas tasas de capitalización de las clases de activos. El Gráfico 10 demuestra cómo las tasas de capitalización de la clase *multifamiliar* sobresalieron en términos de experimentar la caída más significativa dentro del sector. Su caída de 17 puntos de base (bps) se debe a una caída de 26 bps en las tasas de capitalización de la categoría *garden-style*, la cual contiene propiedades compuestas de varias unidades multifamiliares típicamente de entre dos y tres pisos.

CUADRO 2

ESTADOS UNIDOS: MARGEN ENTRE TASAS DE CAPITALIZACIÓN Y RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS, POR CLASE DE ACTIVO

Property Sector & Segment	Q1 2019	Q1 2018	Change (bps)	Spread Over 10-Year Treasury (bps)	
				Q1 2019	Q1 2018
Office - CBD	5.27	5.41	-15	286	300
Office - Suburban	6.84	6.80	4	443	439
Office - Total	6.61	6.58	3	420	417
Industrial - Flex	6.42	6.61	-19	401	420
Industrial - Warehouse	6.39	6.19	21	398	378
Industrial - Total	6.40	6.38	2	399	397
Retail - Shops	6.07	6.05	3	366	364
Retail - Centers	7.07	7.04	4	466	463
Retail - Total	6.49	6.53	-4	408	412
Multifamily - Garden	5.51	5.76	-26	310	335
Multifamily - Mid/High-rise	5.05	5.00	5	264	259
Multifamily - Total	5.43	5.61	-17	302	320
Hotel - Full Service	7.73	7.64	10	532	523
Hotel - Limited Service	8.92	9.11	-19	651	670
Hotel - Total	8.63	8.68	-6	622	627

OBSERVACIÓN: MÁRGENES BASADOS EN LA TASA DE BONOS A 10 AÑOS AL TÉRMINO DEL PERÍODO DE TIEMPO EN CUESTIÓN.
FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, ANÁLISIS DE CAPITAL REAL, US DEPARTMENT OF THE TREASURY, Q1 2019.

Las tasas de capitalización para las demás categorías del sector inmobiliario comercial se mantuvieron relativamente estables, con leves caídas en los sectores de hoteles y retail, así como pequeños avances en los sectores de oficinas e inmobiliario industrial. En términos interanuales, las tasas de capitalización para la categoría *garden-style apartments*, propiedades de utilidad flexible, hoteles de servicio limitado y las oficinas ubicadas en un distrito comercial central – o CBD office – declinaron por un mínimo de 15 bps.

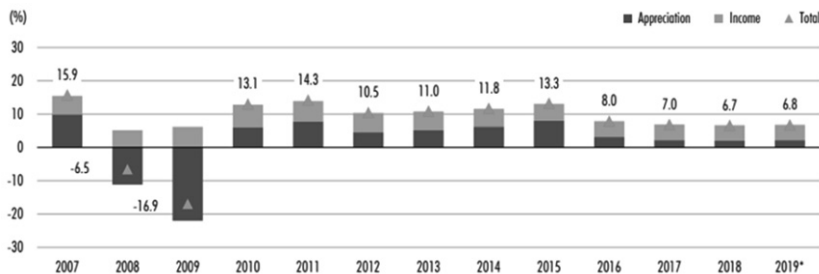
Índice de Propiedades Inmobiliarias NCREIF

La entidad nacional conocida como *National Council of Real Estate Investment Fiduciaries* (NCREIF, por sus siglas en inglés), genera el índice incluido en el Gráfico 9. El propósito de dicho índice es otorgar “una medición histórica de retornos – al nivel de propiedades individuales – para aumentar el conocimiento de, así como la confianza en, el sector inmobiliario como una clase de activo para los inversionistas

institucionales”.² El Índice de Propiedades Inmobiliarias NCREIF se inició en Q4 1977 y, según las indicaciones del portal de dicha entidad, está constituido exclusivamente por “propiedades operativas adquiridas, por lo menos en parte, en nombre de instituciones exentas de impuestos, y mantenidas en un entorno de fideicomiso”.

Tal como se mencionó anteriormente, en términos del panorama internacional la expectativa es que la mayoría de los retornos provenientes del sector inmobiliario comercial será generada por renta, mientras se espera menos retornos provenientes de la apreciación de activos. El Gráfico 9 demuestra la postura de que el período de tiempo 2017-2019 está proyectado a mantenerse extremadamente estable. Al año 2020, se espera que el sector experimente un leve aflojamiento en términos de la apreciación de capital, así como en términos de los precios de las clases de activos, dentro del mercado estadounidense.

GRÁFICO 9
RETORNOS DEL ÍNDICE DE PROPIEDADES INMOBILIARIAS NCREIF



OBSERVACIÓN: SE INFORMAN LOS RETORNOS SIN APALANCAMIENTO.
FUENTE: DATOS PROVENIENTES DE CBRE, NCREIF, Q1 2019.
*ES DECIR, PARA EL AÑO FISCAL QUE TERMINA EN Q1 2019.

El retorno anual total en Q1 era 6,8%; es decir, hubo un leve aumento (de 11 bps) respecto del año 2018. Esto ocurrió producto de un aumento de 103 bps, versus el cierre de año, en el retorno anual del sector retail. Los retornos anuales totales para todas las categorías del sector inmobiliario disminuyeron ligeramente durante Q1. Precios elevados y tasas de capitalización bajas están ejerciendo presión negativa sobre la proporción de la renta generada por la apreciación, pero se está compensando la vasta mayoría de dicho efecto mediante retornos de renta estables.

2 NCREIF Property Index: <https://www.ncreif.org/data-products/property/>.



Panorama de mercado

A medida que se espera que las tasas de capitalización se mantengan estables y el sector inmobiliario comercial constituye una buena protección contra la inflación creciente, una abundancia de capital disponible debería seguir fluyendo hacia el sector inmobiliario comercial durante 2019. Mientras las tasas de interés están creciendo, se mantienen relativamente bajas en términos del contexto histórico. Por lo tanto, se espera que los inversionistas sigan buscando rendimientos más altos que los retornos disponibles dentro del mercado de crédito. Dada la volatilidad bursátil e incertidumbre geopolítica, los inversionistas internacionales, así como nacionales seguirán motivados a asignar capital al sector inmobiliario comercial estadounidense. Ello, en parte, porque los retornos han sido significativos y estables. En términos de capital, se espera que los activos industriales y multifamiliares sigan atrayendo el mayor nivel de interés.

Una de las tendencias más significativas en Estados Unidos es que el sector retail ha perdido toda su demanda y, por lo tanto, sus respectivos rendimientos están experimentando presión positiva. Inversamente, el sector inmobiliario industrial comercial es extremadamente atractivo y su respectiva demanda es sólida. Una enorme cantidad de capital está fluyendo hacia esta clase de activos, la cual está generando una tremenda cantidad de presión sobre los rendimientos. Las propiedades multifamiliares también están experimentando niveles de demanda bastante favorables.

Por último, estamos empezando a notar la aparición de estas mismas tendencias dentro de los mercados latinoamericanos.

III. Mercados latinoamericanos

Niveles de mercado regionales

Como empresa, CBRE divide la región en dos agrupaciones principales (ver Cuadro 3). Se puede definir la agrupación de inversión principal – o Nivel 1 – como el nivel de mercados para capital institucional, el cual está principalmente compuesto de Brasil, México y Chile. El Nivel 1 es conocido como la agrupación de mercados institucionales porque las naciones dentro de dicha categoría atraen la vasta mayoría de capital institucional o transnacional disponible. México y Brasil reciben una enorme cantidad de interés por la escala relativa de sus economías. Muchos de los actores principales dentro del mercado de capital internacional buscan proyectos que involucren un mínimo de USD 1 billón en cada mercado en que participan. Mientras opera a una escala menor que muchas de sus contrapartes latinoamericanas, la economía chilena ha atraído capital internacional de forma

permanente a través del tiempo porque su mercado es altamente líquido y activo. Al final del día, México y Brasil también constituyen mercados de inversión muy líquidos que mantienen niveles de actividad transnacional muy elevados. Sin embargo, y a pesar de su peso relativamente ligero, Chile merece ser incluido en esta agrupación gracias a la estabilidad jurídica y un cumplimiento estrictamente monitoreado del marco regulatorio nacional. Dichos factores conducen a un entorno muy estable para los mercados chilenos, sobre todo en comparación a las otras dos agrupaciones.

El Nivel 2 se trata de proyectos de inversión bastantes reducidos, pero es importante destacar que el grupo está empezando a acumular inercia en términos de actividad transnacional. Estos mercados secundarios, también conocidos como la agrupación de mercados emergentes, incluyen a Colombia, Perú, Panamá, Costa Rica y Argentina. Cantidades muy grandes de capital internacional han estado entrando a Colombia, mientras capital internacional, así como regional está llegando a Perú. Por otro lado, se ha incrementado de forma muy marcada últimamente el interés en Costa Rica y Panamá, por la dolarización de sus respectivos mercados del sector inmobiliario comercial. Bajo estas circunstancias, los inversionistas logran alcanzar retornos y niveles de riesgo proveniente de arrendatarios similares a los demás mercados, y sin costo en términos de rendimientos percibidos. De hecho, los inversionistas internacionales normalmente logran alcanzar rendimientos mayores que los rendimientos disponibles en sus respectivos mercados nacionales. Mientras Argentina está incluida en el Nivel 2, esto ocurrió durante la administración de Macri. Dadas las elecciones presidenciales pendientes en octubre de 2019, está en peligro de ser incluida en la tercera agrupación. Mientras la escala relativa de la economía argentina ha generado niveles de demanda bastante estables, no ha logrado atraer mucho capital transnacional. Por lo tanto, hay mucho en jaque en términos de los resultados de las elecciones presidenciales de 2019 en Argentina.

El Nivel 3, o la agrupación sin demanda de inversión, está constituido por países que impiden de manera muy efectiva la actividad transnacional, y que no corresponden a niveles de inversión significativos ni a una oferta de productos variada. Esta agrupación de mercados de inversión incluye a Venezuela, Ecuador, Bolivia, Guatemala, Honduras y El Salvador.



CUADRO 3

MERCADOS DE INVERSIÓN LATINOAMERICANOS

Nivel 1 Agrupación de inversión principal	Nivel 2 Mercados de inversión emergentes	Nivel 3 Mercados sin inversión
Actividad transnacional significativa	Actividad transnacional creciente	Actividad transnacional restringida/limitada
Mercados de inversión muy líquidos	Proyectos de inversión reducidos	Actividad de inversión limitada variedad de productos limitada
Brasil, México, Chile	Colombia, Perú, Panamá/Costa Rica, Argentina	Venezuela, Ecuador, Bolivia, Guatemala, Honduras, El Salvador

FUENTE: EL AUTOR.

Reseña de actividad transnacional

Nivel I - Agrupación de inversión principal

México

En términos de un análisis por contexto nacional de los niveles, quiero empezar con el caso de México. La economía mexicana sigue atrayendo al capital internacional de manera significativa. Sin embargo, un cambio significativo está ocurriendo en la actualidad. Es interesante anotar que el capital nacional no está interesado en invertir en los mercados locales. Esta situación ha conducido a una cantidad enorme de capital mexicano invertido en el mercado estadounidense. Sin embargo, hay mucho interés por parte del capital internacional en el sector inmobiliario comercial mexicano porque, al final del día, tiene una postura de largo plazo en términos de lo que está ocurriendo con el gobierno actual. El impacto neto del marco regulatorio actual no ha sido extremadamente negativo en términos de la economía mexicana.

Por lo tanto, el flujo de inversión transnacional ha sido bastante estable. En términos del mercado inmobiliario comercial en la Ciudad de México, la decisión por parte del gobierno federal de anular el proyecto de aeropuerto, así como la moratoria contra todos los proyectos mayores a 15.000 m², ha tenido un impacto significativo en términos de incrementar los niveles de incertidumbre dentro del mercado local.

El capital transnacional ama este tipo de situación, porque sabe que genera mucha estabilidad en términos del volumen transado en el sector inmobiliario comercial involucrado. Esta dinámica, a su vez, suele impulsar los valores de activos y facilita los aumentos de los arriendos. Bajo estas circunstancias, los inversionistas mexicanos suelen tener una perspectiva completamente distinta del mercado local; es decir, en comparación a sus contrapartes de capital internacional.

Otro aspecto del escenario mexicano es que el sector inmobiliario industrial comercial está experimentando una cantidad enorme de demanda. Nuestra empresa tiene una participación actual en el mercado mediante una cartera valorada en aproximadamente USD 900 millones. Representa la cartera inmobiliaria más grande jamás generada dentro de la economía mexicana, y claramente constituye una cantidad muy grande en dicho contexto. Esta transacción está siendo finalizada durante Q3 2019.

Hemos observado una reducción en los niveles de actividad, así como de liquidez de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), es decir, una caída generalizada en el nivel de actividad transaccional. Dada la falta de liquidez, dichos fideicomisos ya no constituyen una alternativa de salida. Por lo tanto, los grupos de inversión que están buscando carteras de salida en México mediante una alternativa a los FIBRA, han sido obligados a vender sus activos de manera directa mediante otros medios. Dadas las circunstancias, CBRE está convencida de que cualquier indicación por parte del gobierno estadounidense de, por ejemplo, señalar que es necesario cerrar los puentes internacionales corresponderá a un aumento en las tasas inmobiliarias comerciales de entre 100 y 200 bps en cuestión de días. Por lo tanto, será imposible deshacerse de activos a medida que la actividad transaccional colapse completamente. Bajo estas circunstancias, hemos observado que muchos de nuestros clientes están intentando reducir su nivel de riesgo y deshacerse inmediatamente de sus carteras antes de que algún factor geopolítico impida dicha habilidad.

Brasil

En términos del capital internacional, en la actualidad nadie está invirtiendo en el sector inmobiliario comercial de Brasil. La única alternativa disponible es invertir en un conjunto con consorcios locales, porque las entidades grandes que han intentado

efectuar adquisiciones de activos directas han alcanzado resultados muy limitados. El factor central en términos del fracaso generalizado del capital internacional dentro del mercado brasileño se trata de encontrar el momento indicado. Sin embargo, nuestra empresa ha observado un aumento marcado en términos del interés mostrado por parte de inversionistas; de hecho, el capital está empezando a incrementar su participación de mercado de manera cautelosa. Por ahora, todo apunta a que el objetivo principal es aprovechar los retornos oportunistas.

Brasil se trata de un mercado donde resulta imposible protegerse contra el riesgo de divisas. Por lo tanto, los inversionistas están totalmente expuestos al espectro completo de riesgos asociados con el sector inmobiliario comercial. Por lo tanto, Brasil no constituye una opción viable para inversionistas institucionales como los fondos de pensión u otro tipo de entidad extremadamente conservadora que no pretenda participar en el mercado de divisas. Dada la dinámica de divisas en Brasil, la única alternativa disponible es una postura a 20 años, la cual necesariamente implica un concomitante riesgo cambiario. Caso contrario, el capital simplemente puede optar por no invertir en dicho mercado inmobiliario comercial.

Chile

En términos relativos, la clase de activos *multifamiliar* en el mercado chileno es más robusta incluso que en México y Brasil. Nuestra empresa proyecta que dicha trayectoria será similar a la tendencia observada dentro del mercado estadounidense. A medida que hemos monitoreado todo tipo de activos multifamiliar dentro de América Latina, hemos notado que – por lo menos, inicialmente – una proporción significativa de capital conservador rehúsa invertir en dicha clase de activos. Entre otros factores que contribuyen a dicha reticencia, el hecho de que la mayoría de los contratos de arriendo se trata de contratos anuales no impulsó interés en las propiedades multifamiliares. Por otro lado, el marco regulatorio en Chile no hace mucho para proteger los derechos del propietario y es extremadamente difícil resolver situaciones en que hay un arrendatario problemático involucrado. A medida que analizamos las carteras de nuestros clientes, encontramos que menos de 0,1% de las propiedades correspondieron a cuentas incobrables. Dicho nivel es significativamente menor a los niveles de cuentas incobrables registrados dentro de otras clases de activos dentro del mercado chileno. A medida que una uno empieza a evaluar la historia de la clase de activos multifamiliar, se vuelve cada vez más evidente que es racional esperar que observemos más capital institucional fluyendo hacia el segmento multifamiliar durante los próximos meses y años.

Otro factor importante a tomar en cuenta a la hora de evaluar el mercado inmobiliario comercial chileno es que ha ocurrido una reducción significativa en el flujo de capital internacional hacia dicha economía. Esta dinámica ha sido generada principalmente

por el costo relativamente elevado de capital nacional, así como el costo de reducir la exposición al riesgo generado por el mercado chileno. El costo de dicha cobertura está empujando a muchos inversionistas internacionales a ser menos competitivos en términos de sus activos core. Los inversionistas chilenos, por su parte, han estado aumentando sus asignaciones al sector inmobiliario comercial estadounidense, así como al mercado suramericano dentro de la región andina. El capital chileno busca mayores rendimientos. Por último, es importante notar que Chile tiene los rendimientos más bajos y el costo de crédito más bajo en América Latina.

Nivel 2 – Mercados emergentes

Colombia

Colombia sigue siendo un mercado de escala relativamente menor que no fomenta la participación del capital extranjero; sobre todo, en términos de la adquisición directa de activos, lo cual constituye una empresa muy riesgosa, dados los parámetros involucrados. Entre otros factores, la deuda no es acumulativa. Por lo tanto, si un inversor utiliza capital extranjero es imposible protegerse contra el riesgo de divisas.

En general el capital extranjero se invierte dentro del mercado colombiano al nivel de plataforma o a nivel de cartera mediante asociaciones con empresas nacionales; es decir, dicho capital no ha optado por iniciar adquisiciones directas por sus propios medios.

Perú

Dentro de la región andina, Perú es el mercado más interesante. Hemos observado cantidades significativas de inversión internacional entrando al mercado inmobiliario comercial peruano. Dicho mercado es especialmente atractivo porque se trata de un mercado dolarizado. Por lo tanto, los inversionistas estadounidenses o europeos que buscan mitigar su riesgo de divisas y, a la vez, alcanzar una margen de 100 a 200 puntos de base sobre rendimiento están invirtiendo su capital en la economía peruana. Este tipo de comportamiento está en línea con las tendencias internacionales generales que hemos observado en términos del capital de inversión buscando mejores rendimientos en el extranjero.

Por otro lado, es similar a la tendencia que observamos a nivel internacional durante el período de tiempo 2006-2007, cuando los inversionistas empiezan a salir de sus mercados de importancia central en búsqueda de oportunidades. La expectativa es que dicha dinámica impulsa la inversión de capital en Perú y esperamos observar elevados niveles de actividad dentro de dicho mercado.



Argentina

Tal como se indicó anteriormente, es imposible opinar sobre el mercado argentino hasta que se informen los resultados de la elección presidencial de 2019.

Panamá y Costa Rica

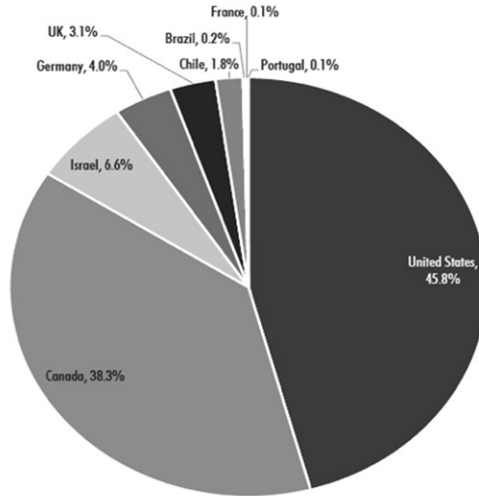
Estas dos naciones son muy interesantes. He optado por combinar las dos economías porque ambas son dolarizadas. Otro factor determinante es el crédito estadounidense. Los inversionistas tienen la habilidad de comprar empresas arrendatarias *nearshoring* como Hewlett-Packard, Microsoft y Bank of America; es decir, mientras están ubicadas en el extranjero, han optado por países relativamente cercanos a Estados Unidos. Por lo tanto, están básicamente suscribiendo crédito estadounidense. Sin embargo, en Panamá y Costa Rica el capital percibe un diferencial generado por la tasa de capitalización. Por lo tanto, los inversionistas adquieren crédito a un nivel de aproximadamente 8% en Panamá y Costa Rica, mientras dicho crédito costaría aproximadamente 4% a 4,5% en Sunnyvale, California. Cabe destacar que tanto Panamá, así como Costa Rica poseen un mercado de REITS activo.

Origen del capital transnacional

En 2018, la mayoría de la inversión dentro del sector inmobiliario comercial de Latinoamérica provenía de Canadá y Estados Unidos (ver Gráfico 10). Los inversionistas chinos aún no han invertido de forma significativa en el mercado inmobiliario latinoamericano.

GRÁFICO 10

COMPOSICIÓN DE CAPITAL EXTRANJERO EN AMÉRICA LATINA



FUENTE: CBRE.

Tasas de capitalización

Los mercados de capitales latinoamericanos, un asunto de especial relevancia para la membresía de FIAP, son incluso mejores de lo que aparecen a primera vista (ver Gráfico 11). Por ejemplo, mientras México en general las tasas de capitalización se encuentran entre 7% y 8%, CBRE está negociando una adquisición de USD 100 millones que se espera genere entre 6% y 6,5%. Se trata de uno de los mejores activos disponibles de dentro del mercado mexicano, y por lo tanto nuestra expectativa es que los rendimientos se ubiquen por debajo de la tasa informada de 7%.

Por otro lado, existen dos asuntos que ya hay que tomar en cuenta a la hora de evaluar las tasas de capitalización: las FIBRAS, y la administración actual. Por su parte, el sector FIBRA mexicano ha experimentado una caída significativa en términos de liquidez durante los últimos 12 meses. Por otro lado, el presidente López Obrador ha tenido un impacto sobre los mercados, impulsando a muchos



inversionistas mexicanos – quienes buscan asignar más capital a, entre otros, el mercado estadounidense – a diversificar su riesgo.

GRÁFICO 11

MERCADOS DE CAPITALES LATINOAMERICANOS – TASAS DE CAPITALIZACIÓN



FUENTE: CBRE.

Por su parte, Brasil no otorga oportunidades de inversión directa a los inversionistas en activos *core*. Esta dinámica se debe a los altos costos de la protección (*hedging*), así como del crédito local. Las tasas de capitalización en este país son bastantes complejas producto de un margen significativo entre la tasa de capitalización entrante y la tasa de capitalización estabilizada.³ Por lo tanto, mientras que uno se refiere a una tasa aceptada de 8-9%, dicha tasa expande a 10% a la hora de referirse al margen general entre las tasas de capitalización en los mercados. Tal como se indicó previamente, en la actualidad Brasil constituye un mercado de inversión oportunista; es decir, la mayoría de las oportunidades existen en términos de una plataforma o vía una asociación con una entidad brasileña.

3 Tasa entrante: equivalente a la renta operativa neta del primer año dividida por el precio de compra del inmobiliario en cuestión; conocida en inglés como *going-in cap rate*.

En términos de Costa Rica, hemos visto que los rendimientos han alcanzado 8%, pero es importante tener en cuenta que dicha cifra tiene su mayor relevancia en términos de su capacidad de indicar como las FIBRAs nacionales están abordando el asunto de fijar precios a sus activos. Por otro lado, y tal como se indicó, hay que percibir a Costa Rica y Panamá como un solo mercado porque ambos contienen marcos legales muy similares (dolarizados); por otro lado, la magnitud de escala involucrada también es muy similar. Hemos observado niveles crecientes de interés al nivel de los inversionistas; en gran parte, dicha dinámica se debe a la habilidad de adquirir crédito multinacional estadounidense mediante contratos de arriendo dolarizados que corresponden a mayores rendimientos que un escenario comparable de riesgo crediticio dentro de los mercados estadounidenses.

En general, en la actualidad la tasa de capitalización en Colombia oscila entre 8% y 9%, mientras la categoría *industrial* – que ha estado perdiendo mucha atracción últimamente – oscila entre 9% y 10%. Colombia tampoco tiene muchas oportunidades de inversión *core*. Mientras constituye un mercado de crecimiento muy atractivo, en términos del capital transnacional su mercado corresponde a costos muy elevados, producto de sus concomitantes niveles de riesgo de divisas tan elevados.

En Perú, en realidad estamos viendo tasas que casi superan la marca del 8% en casos que involucran activos de alta calidad. Pero, en general, se trata de un mercado principalmente con tasas de entre 8% y 9%. El sector inmobiliario *oficinas* peruano se ha asemejado a la evolución del mercado chileno durante la última década. Esperamos que Perú se convierta en un mercado de inversión CRE comparable en calidad, tamaño y condiciones a Chile. De hecho, Perú tiene la segunda economía más creciente en Latinoamérica. Tiene un mercado de crédito limitado, lo cual genera un piso en términos de la compresión de rendimientos.

Chile es un mercado donde CBRE ha sido extremadamente activa. Asesoramos a Walmart en términos de la disposición de su cartera del sector inmobiliario comercial, por ejemplo. Chile constituye un mercado muy activo para capital en búsqueda de propiedades dentro del segmento de oficinas *core*. En términos de su segmento industrial, las transacciones involucran a precios relativamente menores. Hemos visto a los rendimientos alcanzar 5%, y una cantidad de presión significativa asociada al bajo costo de crédito en el país. Una compresión de aproximadamente 80 bps ha ocurrido en el costo de crédito chileno, y dicha dinámica, a su vez, está impulsando los rendimientos al nivel de propiedades.

Conclusiones

Una de las tendencias más importantes que hemos observado en el contexto interamericano es la emergencia de la clase de activos multifamiliar como factor



determinante dentro del mercado inmobiliario comercial. En México, el reciente resurgimiento del segmento inmobiliario industrial aparentemente está replicando la dinámica observada dentro del mercado estadounidense; sin embargo, es importante notar que hemos observado una caída concomitante dentro del sector inmobiliario *retail* mexicano. De hecho, es importante que los inversionistas entiendan que el segmento retail que existe en América Latina corresponde a una dinámica totalmente distinta a su contraparte estadounidense. En el contexto norteamericano, el segmento retail está ablandándose y cada comunidad con una población de incluso 30.000 a 40.000 habitantes ya tiene un centro comercial. En América Latina, en cambio, los centros comerciales están principalmente limitados a los centros urbanos principales; además, la clase de activos inmobiliarios retail corresponde a un nivel operativo bastante estable. Las plataformas digitales como Amazon no han tenido un impacto generalizado sobre los modelos de consumo dentro de la mayoría de las sociedades latinoamericanas porque, hasta la fecha, no cuentan con la infraestructura necesaria para operar dichos marcos comerciales.

EL ALFA Y EL BETA EN LA INVERSIÓN ASG

TAKAYA SEKINE¹

- 1 *Takaya Sekine se une a Amundi en el año 2000 y es Subdirector de Investigación Cuantitativa desde julio de 2018. Entre 2011 y 2018, fue CIO Adjunto de Amundi-Japón, así como Director de Estrategias Indexadas y Múltiples (2010-2011), Director de Fondo (2007-2010), e Ingeniero Financiero (2001-2007). Empezó su carrera como gerente de sistemas informáticos en la empresa antecesora de Amundi-Japón (2001-2001). Obtuvo su certificación de CFA en 2005, y es miembro de la Asociación de Examinadores de Fraude Certificados desde 2010. En 2000, se tituló como Ingénieur Civil des Mines en la Ecole des Mines de Nancy, Francia. Su enfoque principal han sido las estrategias de inversión macroeconómica y de inversión relacionadas a la política pública.*



En Amundi, los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) han informado nuestra estrategia de inversión hace muchos años. A medida que hemos evaluado los beneficios concomitantes de estrategias de inversión dirigidas a cumplir con las exigencias de los factores ASG, hemos visto cómo han servido para concienciar a los mercados financieros, así como su capacidad de mitigar impactos medioambientales y sociales. Sin embargo, en términos estrictamente financieros, al inicio, no tuvieron un impacto muy generalizado. En general, la literatura concuerda con esta percepción. Mientras la academia generalmente categoriza a la Inversión Socialmente Responsable (ISR) como un factor relevante en términos del capital y los parámetros corporativos, está percibida como un factor que ejerce un grado bastante limitado de influencia sobre los mercados.

Por lo tanto, se puede decir que las conclusiones de la investigación académica han sido variadas. Por ejemplo, ostensiblemente existe una relación entre los derechos de los accionistas y mayor valor de la empresa, mayor crecimiento de ventas, menor costo de capital, y menos adquisiciones corporativas. Por otro lado, hay una correlación positiva entre un nivel de responsabilidad social corporativa elevado y un costo de patrimonio reducido. Es decir, todo apunta a que una relación productiva con los empleados, las políticas medioambientales y estrategias de producto baja el costo de patrimonio de una empresa. La relación entre el comportamiento social y el comportamiento financiero de una empresa suele corresponder a una función con forma de U. Las diferencias culturales explican la diversidad, así como las diferencias de valores en términos de los datos disponibles sobre los factores ASG. Incluso, algunos académicos apuntan a un impacto negativo o neutro.

El sistema de puntaje de factores ASG de Amundi

Amundi ha generado un sistema de puntaje ASG que se aplica a toda clase de activo. La estrategia está basada en textos de alcance generalizado como el Pacto Mundial de Naciones Unidas, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, así como los convenios de la OTI. Amundi evalúa dichos activos mediante una estrategia neutra en términos sectoriales, que se utiliza para evaluar las empresas por

sector según su respectivo comportamiento ASG. El sistema utiliza una escala que cubre el espectro entre A (para mejores prácticas) hasta G (para peores prácticas). A fin de evaluar más de 5.500 emisores en el mundo entero, el sistema de puntaje ASG de Amundi está basado en una definición propietaria de los factores ASG más relevantes por sector; con una concomitante ponderación por criterios, así como puntajes provenientes de fuentes fuera del sector financiero. En breve, se utiliza todo lo anterior como un filtro inicial para evaluar a los emisores.

Se utilizan los criterios específicos de un determinado sector para determinar la prudencia de invertir en una determinada empresa. Por ejemplo, el hecho de que un fabricante de automóviles no produce vehículos ecológicos puede volverse determinante. Por lo tanto, los criterios sectoriales – como, por ejemplo, el financiamiento ecológicamente sostenible – pueden ser relevantes en términos de los objetivos más generales como, entre otros, monitorear el uso de energía y agua.

El componente social de nuestra política ASG aborda las condiciones laborales, responsabilidad social y criterios sectoriales como acceso a salud y conectividad digital. El componente de gobernanza corporativa aborda factores tales como la independencia del directorio, auditoría y controlaría, remuneración, y derechos de los accionistas.

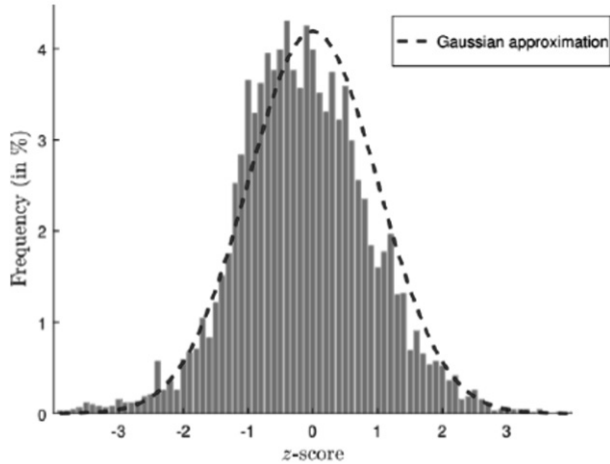
En general, se refieren a dichos criterios como indicadores extra financieros o fuera de balance. Tenemos 10 años de puntos de datos mensuales disponibles, y en términos de puntos específicos en el tiempo (*point-in-time*, PIT). Los datos fueron generados en conjunto con cuatro vendedores de datos subyacentes, para luego ser procesados por un equipo de analistas ASG. Estamos incrementando, desde el nivel actual de 5.500 emisores, a 8.000 emisores al año 2021 para asegurar que nuestras políticas – así como todas nuestras inversiones – están alineadas con las exigencias de nuestro pilar ASG.

En términos sectoriales, el sistema de puntaje de Amundi es neutro y genera un perfil de puntaje Z mediante el mapeo Gauss que, a su vez, se adapta a fin de generar los puntajes ASG (ver Gráfico 1).



GRÁFICO 1

SISTEMA DE PUNTAJE ASG, AMUNDI



Impacto de los factores ASG sobre mercados

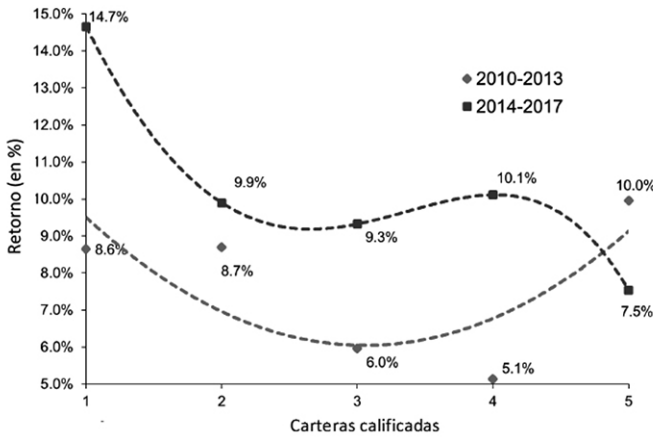
En general, la ventaja principal de utilizar carteras de inversión calificadas – es decir, evaluadas en función a sus respectivos puntajes ASG dentro de la Zona del Euro – es que genera una curva de retorno con forma de S, en vez de la citada forma de U. Observamos este aspecto de la dinámica durante nuestra investigación realizada en 2018. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 2, las empresas que adhieren a una política corporativa ASG efectiva se encuentran al lado izquierdo del eje horizontal etiquetado como *Carteras calificadas*. Las empresas que no logran generar y luego adherir a una política ASG productiva se ubican al lado derecho, es decir, dentro del quintil quinto.

Es interesante notar que, antes del año 2014, la calidad de la política ASG alcanzada tuvo poco a nada de impacto sobre los retornos. Sin embargo, después de dicho año, existe una correlación fuerte entre políticas ASG adecuadas y mejores retornos; es decir, por lo menos dentro de la Zona del Euro. Nuestra investigación indica que también existe una correlación inversa concomitante; es decir, las políticas ASG no adecuadas corresponden a retornos más débiles. Las empresas con políticas ASG débiles terminaron en el último quintil y sufrieron castigos fuertes por su falta

de políticas más adecuadas. Por ejemplo, estas empresas solamente alcanzaron retornos anuales de 7,5%, mientras sus contrapartes que poseen políticas ASG adecuadas alcanzaron retornos de 14,7%. La brecha generada por la falta de una postura proactiva no podría ser más clara. Los factores ASG están ejerciendo mucha influencia sobre el capital inversionista, y Amundi proyecta que dicha influencia simplemente aumentará en el tiempo.

GRÁFICO 2

CORRELACIÓN ENTRE CALIDAD DE POLÍTICAS ASG Y RETORNOS, ZONA DEL EURO



FUENTE: AMUNDI (2018).

Enfocándose en el impacto sobre la sociedad y el planeta, en vez del retorno

Hay muchas señales que apuntan a que los mercados están orientándose hacia la habilidad de las empresas para alcanzar objetivos ASG. Por ejemplo, en el pasado el diálogo se centraba en cómo las empresas deberían alcanzar objetivos netamente financieros. Es decir, se generaban las políticas en función de las responsabilidades de la empresa en términos de los accionistas (*stockholder approach*). En breve, los valores neoliberales dominaron el diálogo del sector financiero. Luego, el paradigma empezó a cambiar. Se volvió necesario abordar intereses y fines no expresamente financieros a la hora de tomar una decisión de invertir – o no invertir – en una determinada empresa. Esta nueva lógica exige que los inversionistas tomen en cuenta los impactos sobre la sociedad de los modelos de negocios a la hora de

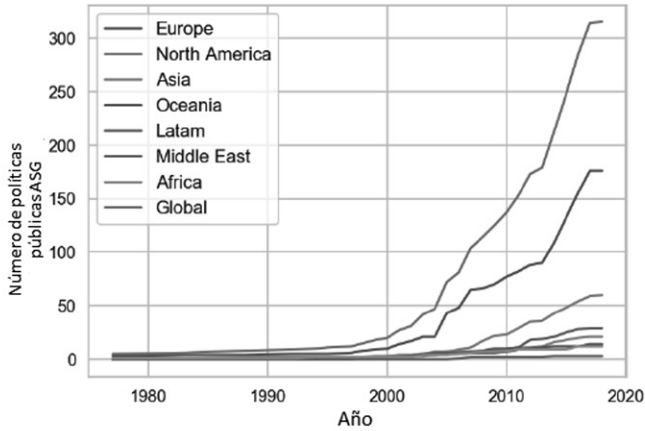
decidir cómo invertir su capital. Esta postura toma en cuenta todas las potenciales partes interesadas, o incluso afectadas, por una inversión determinada (*stakeholder approach*).

En términos de esta dicotomía entre fines financieros y fines más amplios, el Gráfico 2 muestra la evolución de la mentalidad y el comportamiento de los inversionistas. Un ejemplo empírico de la transición de la postura *stockholder* hacia la postura *stakeholder* es una empresa estadounidense monolítica que ha sido muy activa en términos del comercio en línea, la inteligencia artificial y las soluciones en la Nube. La empresa en cuestión tiene bodegas en cada región de Francia. Para optimizar la gestión de las existencias, al principio la multinacional propuso destruir todos los productos que no se vendían; es decir, los fabricantes estaban obligados a pagar los costos de transporte asociados con la devolución de sus productos o ceder a la destrucción de dicho *stock*. Obviamente, muchos productores simplemente optaron por aprobar la destrucción de sus productos en Francia. Mientras, al principio el plan fue abrir centros de reciclaje al lado de dichas bodegas, hoy en día el público está mucho más consciente de que el plástico es muy difícil de reciclar de manera completamente ecológica. Por otro lado, si no se procesa con mucho cuidado, el plástico restante tarda entre 400 y 1000 años para descomponerse. Una vez que el público francés se dio cuenta de la política logística de esta empresa, se gatilló una tremenda controversia a nivel casi internacional. Al final del día, la empresa norteamericana aprendió que el público francés exige una política logística con fines más amplios que lo netamente financiero. Por otro lado, el ejemplo demuestra de manera muy clara cómo algunos asuntos que fueron considerados de importancia menor en el pasado, se han vuelto muy relevantes en la actualidad. Y dichos asuntos tienen la capacidad de impactar los retornos de una multinacional. Por lo tanto, los factores ASG también tienen el potencial de impactar los modelos de consumo. Así es que está cambiando la manera en que invertimos, así como la manera en que la sociedad consume.

Los datos provenientes del programa PRI (Principios de Inversión Responsable) de la ONU nos indica cómo se ha evolucionado la política pública ASG en función de la nueva perspectiva; es decir, en términos de cómo el público percibe las empresas. El marco regulatorio europeo es bastante vanguardista en términos de los esfuerzos regionales para abordar las políticas ambientales, sociales y de gobierno corporativo generadas por las empresas. Además, el gráfico otorga ostensiblemente evidencia indestructible de que los Estados han observado una fuerte correlación entre retornos y políticas ASG. Así es que es de esperar que otras regiones del planeta empiecen a utilizar una postura más proactiva, con vistas a optimizar su potencial para el crecimiento económico.

GRÁFICO 3

EVOLUCIÓN DE LAS POLÍTICAS ASG, ZONA DEL EURO



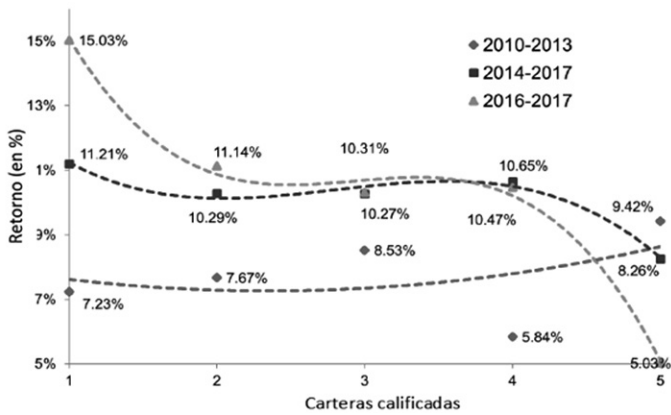
FUENTE: UNPRI ESG REGULATION MAP DATABASE, ABRIL DE 2019.

Si tomamos en cuenta los datos incluidos en el Gráfico 2, y luego expandimos el análisis para comprender el período 2016-2017, es evidente que el impacto agregado de los factores ASG ha aumentado de forma permanente a través del tiempo (ver Gráfico 4). Se puede apreciar esta dinámica de manera aún más fácil si uno se enfoca en los extremos del espectro; es decir, las empresas que optan por generar políticas ASG adecuadas logran alcanzar aproximadamente un 5% más de retornos. El concomitante castigo por no generar una política ASG razonable también se ha intensificado, porque últimamente las empresas están experimentando un promedio de aproximadamente 3,5% menos de retornos. La brecha incluso ha crecido dentro del segundo y cuarto quintil, lo cual conduce a una percepción bastante generalizada de que la inercia de los factores ASG es bastante significativa y ubicua.



GRÁFICO 4

BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS: LA CRECIENTE RELEVANCIA DE LOS FACTORES ASG
ZONA DEL EURO

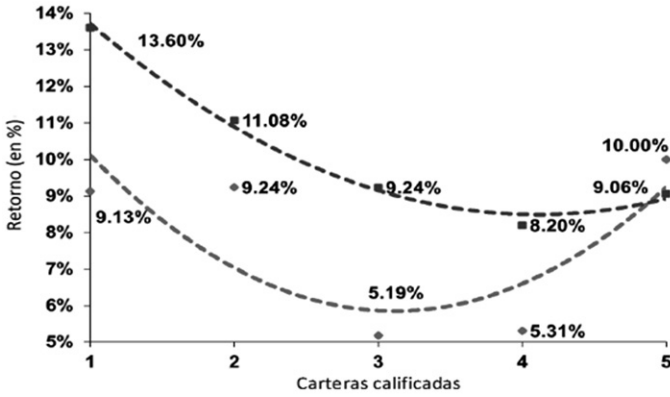


FUENTE: AMUNDI, 2018.

Los Gráficos 5, 6 y 7 muestran los respectivos impactos de los tres componentes ASG sobre los retornos de las empresas ubicados dentro de la Zona del Euro. Se nota que el asunto de gobierno corporativo es extremadamente relevante dentro de la llamada Eurozona, y es racional esperar que los otros dos factores alcanzarán dicho nivel de relevancia en el futuro cercano. De hecho, tal como indica el Gráfico 6, el factor social se ha incrementado de forma exponencial desde el año 2016. En términos del factor ambiental, se espera que el castigo concomitante alcanzará la misma magnitud que los beneficios actualmente disponibles en el futuro cercano; es decir, mientras las políticas ecológicas pueden generar ventajas muy notables, todo apunta a que las empresas empezarán a enfrentar resistencia significativa frente a la existencia de políticas no adecuadas.

GRÁFICO 5

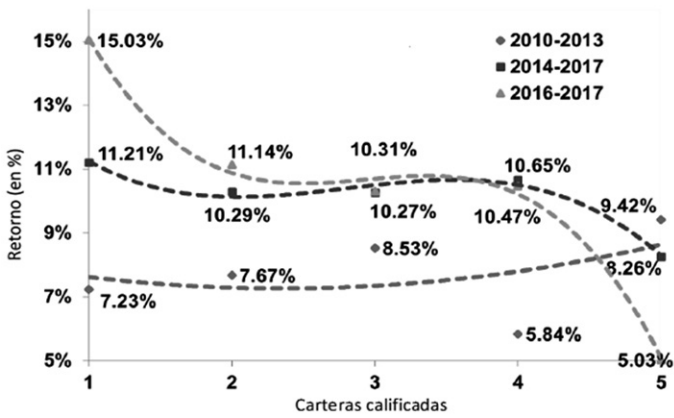
BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS: EL COMPONENTE AMBIENTAL
ZONA DEL EURO



FUENTE: AMUNDI, 2018.

GRÁFICO 6

BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS: EL COMPONENTE SOCIAL
ZONA DEL EURO

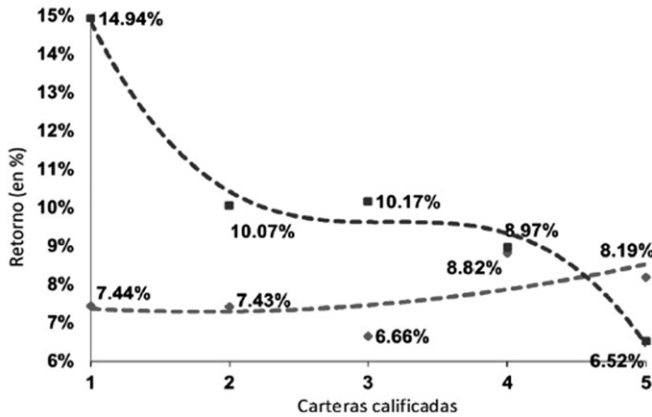


FUENTE: AMUNDI, 2018.



GRÁFICO 7

BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS: EL COMPONENTE DE GOBIERNO CORPORATIVO ZONA DEL EURO

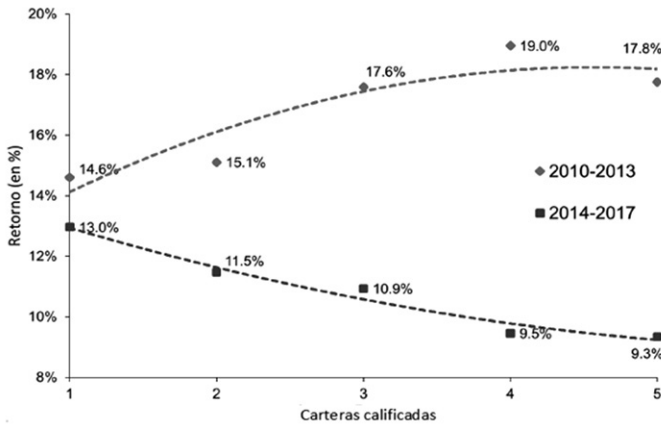


FUENTE: AMUNDI, 2018.

Norteamérica

En términos relativos, los riesgos asociados con políticas ASG no adecuadas son menores en Norteamérica que en la Eurozona; es decir, la magnitud de los potenciales castigos es un poco menor. Sin embargo, y tal como se muestra en el Gráfico 8, existe una tendencia extremadamente prometedora en términos del entusiasmo nortamericano para recompensar a las empresas que asumen una postura proactiva frente las exigencias ASG. Adicionalmente, el gráfico muestra cómo dicha dinámica ha sido completamente invertida desde el período 2010-2013.

GRÁFICO 8

BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS
NORTEAMÉRICA

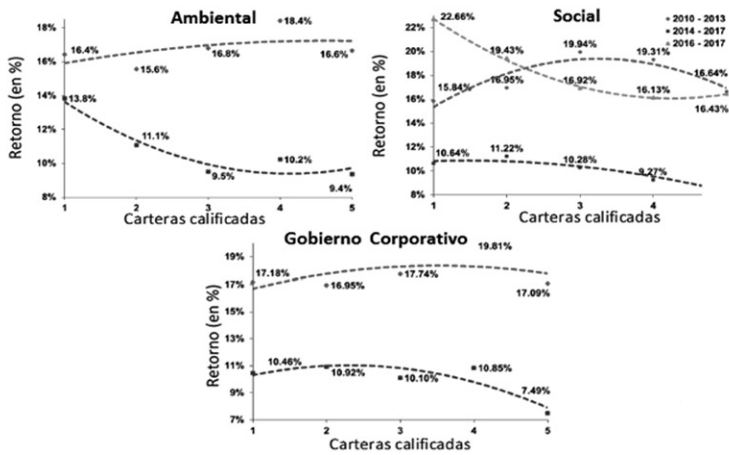
FUENTE: AMUNDI, 2018.

A medida que uno profundiza en la dinámica ASG norteamericana, es evidente que el aspecto ambiental se ha vuelto cada vez más relevante para los emisores dentro de los mercados (ver Figura 1). Por otro lado, se puede apreciar que el factor social ha mostrado una tendencia muy similar, y que el factor de gobierno corporativo corresponde a un castigo bastante significativo en el caso de empresas que rehúsan generar políticas ASG adecuadas.



FIGURA 1

BENEFICIOS ECONÓMICOS DE CARTERAS CALIFICADAS, POR COMPONENTE ASG NORTEAMÉRICA

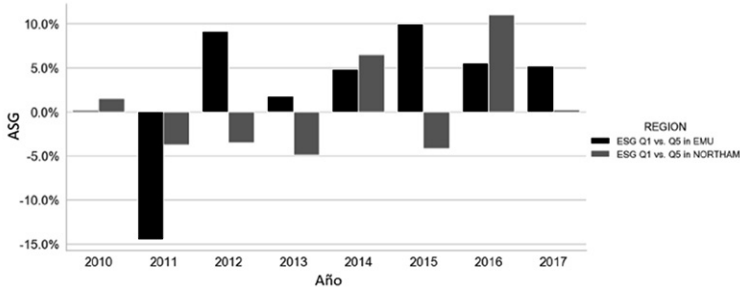


FUENTE: AMUNDI, 2018.

A primera vista, uno tiende a pensar que los potenciales beneficios de un enfoque ambientalista parecen relativamente altos dentro de los mercados norteamericanos. Sin embargo, si se toma en cuenta el hecho de que las empresas estadounidenses constituyen un componente de muchos portafolios internacionales de acciones, resulta más fácil entender por qué el factor ambiental ha mostrado la misma tendencia que la trayectoria observada dentro de la Eurozona, así como en términos de los mercados globales. Dado lo anterior, dichos aumentos en el nivel de beneficios disponibles son ostensiblemente atribuibles a los comportamientos de inversionistas institucionales europeos, quienes están impactando la manera en que se evalúan los activos en Norteamérica.

El Gráfico 9 presenta la habilidad de alcanzar un puntaje ASG aceptable por parte de las mejores y peores carteras calificadas en dos regiones: la Eurozona (EMU); y el mercado norteamericano (NORTHAM).

GRÁFICO 9

CARTERAS CALIFICADAS, PUNTAJES ASG
1Q2018 VS. 5Q2018

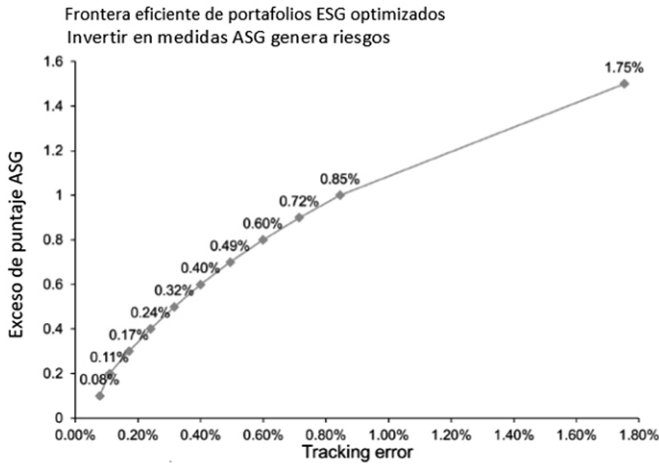
FUENTE: AMUNDI, 2018.

Nuestra empresa también realizó un análisis de aumentos incrementales en los esfuerzos realizados por las empresas para generar políticas ASG. El fin de dicho estudio deberá identificar potenciales aumentos en los retornos de las carteras orientadas a cumplir con las exigencias ASG; es decir, los llamados “*ESG-optimized portfolios*”. El hallazgo más importante demuestra cómo las empresas que aumentan la intensidad de su orientación ASG están expuestas a un concomitante nivel de riesgo más alto. La curva de dicho aumento se puede apreciar en el Gráfico 10, que demuestra la relación entre la inversión en medidas ASG y los riesgos asociados. Por ejemplo, si una empresa aumenta su inversión ASG en 0,6%, existe un nivel de riesgo medible pero no significativo. A medida que las empresas abordan el asunto ASG, su política de asignación de activos debe tomar en cuenta el concomitante nivel de riesgo involucrado. Para aclarar, esto significa que una política de asignación de activos no dirigida a abordar la cuestión ASG resultará insuficiente a la hora de empezar a generar una política ASG; es decir, una política de asignación de activos que no contiene un componente ASG será un impedimento significativo a medida que la empresa inicia una estrategia dirigida a alcanzar objetivos ASG. Claramente, esta dinámica es especialmente marcada en términos de capital y crédito. Por lo tanto, es necesario evaluar todo el marco de asignación de activos frente las actuales exigencias ASG. Una manera muy eficiente de evaluar dicho riesgo es mediante el llamado *tracking error*; es decir, la diferencia de rentabilidad entre una determinada cartera (o fondo) y su índice de referencia.



GRÁFICO 10

RELACIÓN ENTRE GESTIÓN DE RIESGOS ASG Y TRACKING ERROR



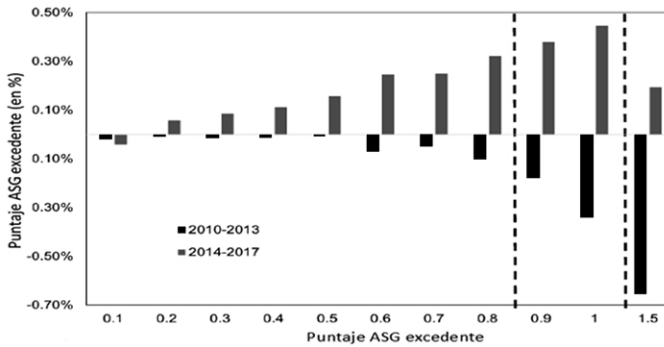
FUENTE: AMUNDI, 2018.

Se utiliza la frase “portafolios optimizados” para diferenciarlo con el escenario anterior en donde las políticas ASG no correspondían a un beneficio significativo dentro de los mercados. Bajo estas condiciones, mientras los administradores de fondos de escala mayor estaban dispuestos a asumir un nivel de riesgo paulatino, existía un grado de reticencia significativa en términos de su disponibilidad de invertir montos significativos en sus respectivos marcos ASG. En estas circunstancias de mercado, los administradores lograron mitigar los impactos negativos de los factores ASG mediante la diversificación de sus carteras.

Por lo tanto, durante el período anterior a 2014, el riesgo de bajo nivel era una opción viable que no incurría en sanciones. Sin embargo, una vez que una empresa empezaba la transición hacia un nivel de riesgo intermedio, tuvo que enfrentar castigos significativos. Como resultado, básicamente no había ningún incentivo para emprender medidas ASG que no fueran con fines expresamente altruistas. Después de 2014, como lo muestra el Gráfico 11, las empresas que asumieron riesgos ASG comenzaron a ser recompensadas en una escala proporcional a la magnitud del riesgo involucrado; es decir, dentro de parámetros racionales

GRÁFICO 11

RETORNO ANUAL EXCEDENTE DE CARTERAS ASG (WORLD DM)



FUENTE: AMUNDI, 2018.

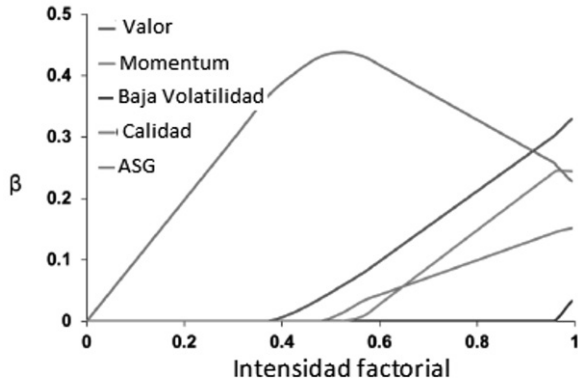
Como se podría deducir de los siguientes gráficos, descubrimos que los factores ESG son un fuerte candidato para convertirse en una estrategia beta en toda la Unión Europea, mientras que probablemente seguirán siendo una estrategia *alfa* en los mercados de América del Norte a corto y mediano plazo.

En el caso de la Unión Europea, una postura pro ASG ha sido un componente muy importante de las estrategias de gestión activa (ver Gráfico 12, intensidad factorial entre cero y 0,4). Aunque el período de análisis es bastante corto en términos de longitud, la Eurozona valora los factores ESG y aparentemente los ve a la par con los otros cuatro factores incluidos en los gráficos 12 y 13 (valor, *momentum*, baja volatilidad y calidad).



GRÁFICO 12

IMPORTANCIA RELATIVA DE FACTORES
EUROZONA

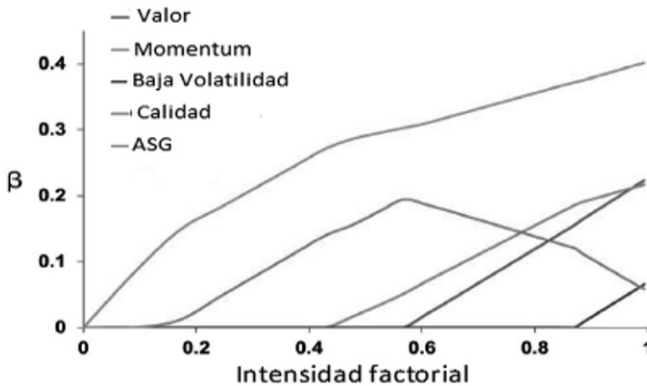


FUENTE: AMUNDI, 2018.

En términos de los mercados norteamericanos, una postura proactiva frente los factores ASG resultó ser el factor menos relevante de los cinco incluidos (ver Gráfico 13, apreciar al lado derecho extremo del eje horizontal, en donde se genera un valor de intensidad factor de apenas 1). En un contexto de gestión activa, los administradores de activos en el mercado norteamericano podrían pensar en los últimos años en términos de crecimiento con una estrategia de precio razonable, mejor conocida como GARP (por sus siglas en inglés). En un contexto donde una postura GARP hubiera sido favorable, uno esperaría observar factores de valor, así como de crecimiento actuando como impulsores en el espacio de baja intensidad de factor (intensidad de factor entre cero y 0,4, por ejemplo).

En el escenario norteamericano actual, las estrategias activas óptimas serán enfocadas en calidad y ASG. Las posturas de gestión activa que han intentado utilizar el método ya anticuado – es decir, una estrategia expresamente enfocada en el valor – han generado resultados inferiores a estrategias que combinan los viejos métodos con los nuevos. El ASG es un pilar muy útil e importante para cualquier estrategia de gestión activa.

GRÁFICO 13

IMPORTANCIA RELATIVA DE FACTORES
NORTEAMÉRICA

FUENTE: AMUNDI, 2018.

En general, una estrategia beta es solamente una estrategia alfa que ha sido extremadamente exitosa. Por lo tanto, y dada la efectividad comprobada de las estrategias ASG dentro del mercado europeo, consideramos que merecen ser calificadas como estrategias beta. Para aclarar, mientras los períodos de tiempo analizados son bastantes limitados, es importante tomar en cuenta de que las dinámicas presentes en los factores ASG no pueden ser completamente evaluadas en términos de los clásicos conjuntos de datos de 20 años. Por ejemplo, cuando uno evalúa el componente ambiental de ASG, los asuntos como emisiones y energía corresponden a niveles de relevancia e importancia más elevadas si uno los evalúa en términos del horizonte a corto plazo. Por otro lado, la importancia concomitante de dichos factores en términos de sus impactos sobre la solidaridad intergeneracional y los sistemas pensional es bastante evidente. Están cambiando los parámetros involucrados y es necesario tomar en cuenta ambos lados de la ecuación: los emisores, así como los inversionistas. Los patrones de conducta del inversionista delineados en el Gráfico 4 constituyen evidencia prácticamente indiscutible. El mensaje de los inversionistas a los emisores es que las empresas que no logran implementar políticas de ASG adecuadas serán castigadas en los mercados financieros.



Cuando Amundi publicó sus resultados, varias entidades consultaron si esta tendencia podría revertirse eventualmente. La tendencia mostrada en el Gráfico 3 apunta a que la posibilidad de revertirse es prácticamente nula, sobre todo por el hecho de que varias políticas públicas han sido implementadas para asegurar que los factores ASG mantengan su relevancia. Por lo tanto, y producto de la postura de los inversionistas y política pública de la Unión Europea, Amundi está convencida de que los emisores deberían incorporar esta nueva realidad a sus respectivos modelos de negocio. De hecho, es razonable pensar que estamos en un punto histórico en que la inercia del asunto ASG empieza a aumentar de forma permanente. Y para aclarar, se espera que se convierta en el criterio más significativo en términos de valorar los activos. Bajo estas condiciones, es fácil comprender cómo un activo del sector energético – como el carbón o el petróleo – se podría convertir en un pasivo a través del tiempo; es decir, los asuntos como el efecto invernadero son y serán cada vez más determinantes. Por lo tanto, es importante abordar los componentes ASG en los modelos de valoración en términos de las alternativas de inversión.

TRANSFORMANDO LA GESTIÓN DE ACTIVOS DE SEGUROS PARA EL MERCADO INSTITUCIONAL

THOMAS METZLER¹

- 1 El autor es Director General del Grupo de Clientes Institucionales de MetLife Investment Management (MIM). Es gerente principal de relaciones, responsable para el desarrollo comercial de las estrategias de inversión de MIM. Trabaja principalmente con corporaciones y entidades públicas. Antes de unirse al equipo MetLife en 2016, trabajó 21 años en JP Morgan Asset Management donde fue jefe del equipo de ventas corporativas interamericanas en el área de liquidez global; dicho equipo era responsable para asesorar y generar soluciones de inversión para empresas multinacionales y entidades públicas (es decir, para sus respectivos activos operacionales). Anteriormente en JP Morgan, trabajó con instituciones e individuos dentro del área de mercados de capital de deuda, así como de banca privada. Tiene una MBA en finanzas de Fordham University, así como una BSc en Finanzas de Rutgers University, y es certificado por la FINRA.*



Descripción general de la gestión de inversiones de MetLife

A fin de entregar una reseña de la gestión de inversiones realizada en MetLife, quiero compartir algunos comentarios sobre nuestra gestión de activos provenientes del sector asegurador. A medida que nuestra empresa ha efectuado su transición hacia el sector de gestión de carteras para terceros, hemos abordado el desafío desde la perspectiva de una empresa aseguradora. De esta manera hemos aprovechado décadas de experticia en inversiones, una cultura de gestión de riesgos y de liderazgo sectorial en la gestión de activos institucionales. Naturalmente, dichas características me han servido en mi rol de otorgar servicios a inversores institucionales (planes pensionales públicos, así como planes administrados por empresas; dotaciones financieras; y fundaciones).

Por otro lado, pretendo abordar las distintas maneras en que MetLife genera innovaciones. Hasta la fecha, hemos trabajado con empresas externas para potenciar nuestra capacidad de innovación por varios años. Y ya hemos empezado a notar cómo dicho esfuerzo ha generado resultados positivos dentro de la organización. Por lo tanto, nuestra empresa está convencida de que el foro de la FIAP es un espacio ideal para comentar algunos de los factores y dinámicas operativas que hemos observado durante este esfuerzo para generar ideas originales y posturas innovadoras dirigidas a solucionar desafíos tradicionales, así como abordar los que provienen de escenarios nuevos.

Para contextualizar la magnitud de las inversiones involucradas, permítanme aclarar que MetLife actualmente tiene USD 600 billones bajo gestión. De este monto, USD 156 billones están invertidos con inversores terceros. Gracias a más de un siglo de experiencia con las inversiones, MetLife constituye la empresa ejemplar en términos de plataformas de inversión consagradas. Adicionalmente, tiene una historia muy larga de tener una red de sucursales a través del mundo. Por ejemplo, tenemos un vínculo bastante largo con Chile.

En términos prácticos, tenemos una red de 900 profesionales a través del mundo

que trabajan con expertos en el área de investigación de crédito provenientes de cada sector invertible principal; es decir, los sectores en que MetLife ha invertido o pretende invertir, así como los sectores que podrían ser de interés por parte de nuestros inversores institucionales y clientes terceros. Uno de los principales beneficios de un esfuerzo tan enorme para generar una presencia internacional tan ubicua ha sido la generación de escala a través de una variedad muy amplia de clases de activos. En el fondo, nuestra red internacional optimiza nuestra experticia sectorial especializada, lo cual potencia nuestra habilidad de gestionar carteras.

Activos bajo gestión

En términos de nuestros activos bajo gestión, el Cuadro 1 proporciona una reseña muy precisa de la situación actual. MetLife tiene una cantidad de activos significativa bajo gestión en casi cada clase de activos principal. Para los fines del presente texto, quiero dirigir mis comentarios a dos categorías de activo.

CUADRO 1

ACTIVOS BAJO GESTIÓN DE METLIFE, POR CLASE DE ACTIVO

Clase de activo	Total de activos bajo gestión: \$588.7 Billion
Corporativos públicos	\$122.8
Créditos hipotecarios	\$95.1
Financiamiento estructurado	\$72.0
Gobiernos extranjeros	\$57.3
Gobierno y agencias de EEUU	\$57.0
Corporativos privados	\$51.6
Inversiones en efectivo y de corto plazo	\$24.6
Patrimonio de bienes raíces	\$21.4
Infraestructura privada	\$19.0
Municipales	\$16.3
Acciones comunes y preferidas	\$15.7
Deuda de mercados emergentes	\$11.3
Retornos altos	\$9.7
Alternativos	\$8.7
Créditos bancarios	\$6.2

FUENTE: EL AUTOR.



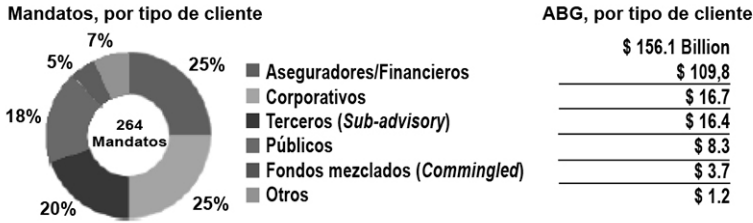
La primera categoría de activos que quiero analizar es el patrimonio de bienes raíces. En términos de deuda y acciones, y como inversor en bienes raíces, nuestra empresa tiene más que USD 100 billones bajo gestión. Por lo tanto, los bienes raíces constituyen la perla más preciada en términos de nuestra plataforma de inversión global.

Otro enfoque principal de nuestra empresa es el asunto de financiamiento estructurado. Una asignación de USD 72 billones nos posiciona como un actor principal al nivel internacional, y por lo tanto hemos asignado una cantidad de recursos significativa a gestionar esta clase de activos con el fin de asegurar que estamos operando de manera responsable y aprovechando las oportunidades sectoriales por parte de nuestra empresa así como sus clientes.

En términos de gestionar activos de terceros, MetLife empezó a operar en dicho sector en 2012. Este esfuerzo (ver Gráfico 1) básicamente constituye una reacción a tantas peticiones por dicha gestión por parte de otros inversores. Al inicio, la mayoría de las preguntas provinieron de aseguradores pequeños quienes querían aprovechar el apalancamiento disponible en nuestra plataforma. El volumen de activos provenientes de terceros bajo nuestra jurisdicción simplemente creció de forma muy orgánica desde este período de tiempo. Al observar un nivel de integración tan marcado por parte de una gran variedad de empresas, Steve Kandarian – el entonces CEO de MetLife – indicó que tenía mucho interés en aprovechar el existente conjunto de capacidades de la empresa a fin de impulsar esta categoría de activos. Estos dos factores claramente informaron nuestra postura organizacional a la hora de empezar operaciones en el sector de inversores de terceros. De hecho, nuestra historia es similar a muchas empresas dentro del sector de aseguradores, quienes han logrado una transición en términos de empezar a otorgar servicios a clientes externos. Otro factor determinante ha sido la capacidad de inversión de nuestras clases de activos; es decir, gracias a que nuestros pasivos se mantienen muy estables en el tiempo.

GRÁFICO 1

ACTIVOS BAJO GESTIÓN DE TERCEROS



FUENTE: EL AUTOR.

Tal como se indicó, MetLife inició su actividad en el sector de deuda privada y bienes raíces en 2012. Alcanzó otro hito estratégico en 2017 cuando adquiere un administrador boutique de renta fija llamado *Logan Circle Partners, LP*. Dicha adquisición permite que nuestra empresa persiga una estrategia de renta fija – rendimiento total, en conjunto con un socio que ya cuenta con una trayectoria comprobada en dicha clase de activos.

Como empresa, y especialmente en términos de su rol como administrador de activos, MetLife constituye un líder de pensamiento en el mercado. Ha cumplido dicho papel de distintas maneras. Por ejemplo, no es muy inusual encontrar a Drew Matus, nuestro director de estrategias económicas globales y de mercados para la gestión de inversiones, en CNBC. Nuestro colega aporta comentarios desde el punto de vista trascendental y único que tiene MetLife, proveyendo mucha perspectiva al sector de gestión de inversiones entero.

Nuestra empresa tiene una presencia activa dentro de varios grupos gremiales que operan dentro de los mercados en que participa; es decir, en términos de la industria aseguradora, así como el sector de renta fija en sí. MetLife también tiene un compromiso significativo en términos de mantener canales de comunicación abiertos con los reguladores, con vistas a otorgar retroalimentación de gran valor durante tiempos de crisis. Por ejemplo, durante la crisis de 2008 la empresa cumplió con un rol muy pro activo en términos de informar a los funcionarios públicos sobre qué estaba pasando y, quizás más relevante, lo que podría ocurrir bajo dichas circunstancias. MetLife también tuvo un rol determinante en la generación de soluciones introducidas tras la crisis financiera internacional; es decir, agencias crediticias y medidas de retención de riesgo.

Al otro lado, es un líder sectorial en términos de impulsar la generación de perspectivas innovadoras dentro de la industria aseguradora. Por lo tanto, participa de forma activa en paneles sectoriales y ofrece seminarios de educación financiera dirigidos a educar a los inversores en una variedad de contextos nacionales a través del planeta. MetLife también genera materiales educativos diseñados a aclarar dudas técnicas provenientes de reguladores federales con respecto a los siguientes temas: Dodd-Frank; rentas vitalicias variables; titulización (securitization); financiamiento de viviendas; así como, reforma LIBOR.²

MetLife Investment Management (MIM) organiza su seminario anual llamado *Secular Conference*, el cual constituye un foro en donde los profesionales sectoriales pueden intercambiar puntos de vistas que impactan el futuro de los mercados de inversión. La empresa también otorga actualizaciones de mercado de forma permanente, así como investigaciones de gran utilidad y relevancia sobre un espectro muy variado de temas: reforma tributaria; abogacía; valor relativo; así como la asignación de activos.

Gestión de activos provenientes del sector asegurador

Tal como se indicó anteriormente, MetLife cuenta con más que un siglo de experiencia en gestionar activos del sector asegurador. De hecho, en la actualidad la empresa tiene 56 empresas cliente provenientes de dicho sector a través del mundo. Estas compañías de seguro incluyen empresas de seguro de vida, seguro de propiedad y accidentes, seguro multilínea, así como seguro de salud. En su conjunto, representan más que USD 100 billones en activos bajo gestión. Por lo tanto, dichas empresas cliente constituyen una parte significativa de nuestra misión corporativa en MetLife.

La gestión de activos provenientes del sector asegurador se trata de un desafío mayor que la tradicional gestión de portafolios. También exige a nuestra empresa otorgar una serie concomitante de servicios y habilidades de valor agregado, así como la optimización de carteras y servicios de asesoría que normalmente no estén incluidos dentro de los parámetros tradicionales de la gestión de activos aseguradores. Al fin del día, esto es exactamente lo que diferencia a MetLife en una variedad de mercados a través del mundo.

Por otro lado, la capacidad de otorgar dichos servicios constituye un factor importante en términos de alcanzar nuestros objetivos de inversión dentro del citado grupo MIM. Para aclarar, el objetivo principal de nuestra estrategia de gestión

2 *La Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor de 2010 está compuesta de ocho componentes dirigidos a evitar que se repitan la crisis financiera de 2008. Entre otras, divide las funciones de los bancos comerciales y los bancos de inversión.*

de activos del sector asegurador es bastante simple: MetLife pretende invertir las primas de seguro provenientes de nuestros clientes de manera responsable, con vistas a cumplir con las responsabilidades contractuales que tenemos con dichos individuos. Tal como se puede apreciar en la Figura 1, esta misión está ubicada en el punto de convergencia entre la misión generalizada de una compañía de seguros, por un lado, y la permanente exigencia de innovar la manera en que dicha empresa interactúa con otros clientes institucionales dentro de un marco de parámetros sectoriales, por otro. Es un desafío monumental, y al final del día se trata de una gestión responsable de activos y pasivos.

FIGURA 1
GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Impulsada por los pasivos	Marco paramétrico informa el proceso de crear carteras	Asignación estratégica y valor relativo	Ejecución e inversión táctica	Evaluación y gestión de riesgo
---------------------------	--	---	-------------------------------	--------------------------------

FUENTE: EL AUTOR.

Después de casi dos décadas trabajando para un administrador de activos en el sector bancario, al llegar a MetLife aprendí bastante mucho sobre los factores determinantes que informan la estrategia de inversión de una compañía de seguros en términos de su cuenta general. Es decir, los parámetros involucrados son bastantes fáciles de entender. Una compañía de seguros invierte las primas de seguro de una manera que asegura que la empresa cuente con los recursos necesarios para otorgar cobertura en el momento en que un cliente la requiere. En resumen, los pasivos involucrados son tan enormes como las responsabilidades sectoriales.

De igual manera, el desafío de lograr una gestión de activos y pasivos responsable es un desafío para el sector de pensiones; sobre todo, en términos de los esquemas de beneficio definido. Por otro lado, hay muchos otros sectores de la economía que enfrentan dicho desafío. Los sectores de inversiones, de ventas de viviendas y automóviles, así como los planes de ahorro educativo, también corresponden a pasivos que son abordados mediante el mismo proceso delineado en la Figura 1. Un ejemplo especialmente adecuado son las medidas que uno toma para acumular suficientes recursos para cubrir el costo de la educación de sus hijos. Es decir, el pasivo en este caso es el futuro educativo de nuestro hijo. El primer paso se trata de entender que tenemos aproximadamente 18 años para alcanzar la meta en



cuestión. Luego, hay que asegurarse que los asuntos de asignación estratégica y valor relativo están abordados de manera adecuada. Después, uno procede a la etapa de ejecución e inversión táctica, la cual exige la evaluación y gestión de los concomitantes riesgos de inversión; y todo con el objetivo de cumplir nuestras responsabilidades como familia. Claramente, se espera que los individuos opten por consultar con un profesional calificado con vistas a tratar detalles importantes como la frecuencia con que efectuarán las contribuciones (semanales, mensuales o anuales), así como aprovechar las clases de activos disponibles. Por lo tanto, mientras las personas tienden a asociar el proceso de gestionar los activos y pasivos con el sector asegurador, en realidad esta dinámica está presente en un espectro muy variado de escenarios de inversión.

Factores determinantes en la gestión de carteras

En términos de analizar los procesos por los cuales las compañías de seguros invierten los activos bajo gestión, así como en términos de su respectiva asignación de activos, la sociedad suele olvidar un aspecto bastante central. Por ejemplo, antes de empezar a trabajar dentro del sector asegurador, yo pensé que se trataba de una simple cuestión de valor relativo. Sin embargo, la experiencia me ha enseñado que las dinámicas involucradas en la gestión de carteras dentro de incluso una compañía de seguros de escala menor son bastantes complejas; y tal como he intentado aclarar mediante la Figura 2. Es importante que las compañías de seguros logren una convergencia entre todos los factores involucrados – es decir, entre las estrategias de mercado, las estrategias de carteras y las clases de activos – con el fin de gestionar sus pasivos de manera responsable y aprovechar los sectores de activos disponibles de forma adecuada. Tal como se puede apreciar en la Figura 2, se trata de una tarea bastante desafiante porque las dinámicas están muy interrelacionadas. Por ejemplo, si uno opta por un enfoque demasiado fuerte en una determinada estrategia de mercado, la dinámica general de gestión de carteras puede ser perjudicada. Por otro lado, claramente existe la posibilidad de que un componente de escala no adecuada logre descomponer el marco de gestión de carteras entero de una empresa. Al final del día, los componentes involucrados se asemejan a una mecánica de reloj.

FIGURA 2

DINÁMICAS DE GESTIÓN DE CARTERAS



FUENTE: AL AUTOR.

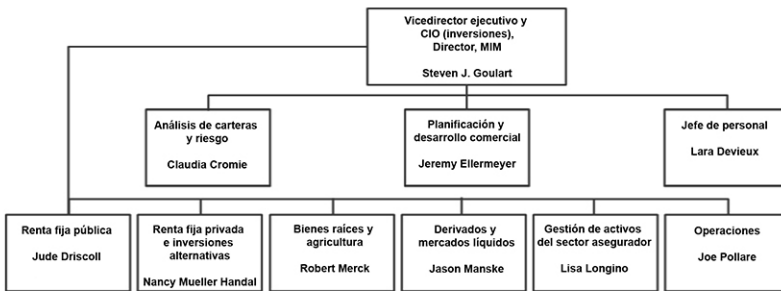
La asignación de activos es una tarea altamente compleja porque es necesario ejecutarla frente una amplia variedad de factores extremadamente determinantes: el tipo de producto asegurador ofrecido; la región en que se ofrece un determinado instrumento; entidad regulatoria involucrada; así como los factores de mercado que impactan al valor relativo. De hecho, dicha dinámica siempre me ha acordado a un cubo Rubik porque nuestro equipo está permanentemente enfocado en balancear todos los factores involucrados.

A fin de profundizarse un poco más en términos de la asignación de activos, los impulsores principales de cualquier estrategia de carteras adecuada son los activos, las limitaciones paramétricas y los pasivos. Tal como se indicó, estos componentes son bastantes complejos en sí, sobre todo en términos del sector asegurador que figura como nuestro caso estudio para el presente texto. Por ejemplo, los activos comprenden una variedad muy amplia de factores: flujo de caja invertibles; oferta sectorial; valor relativo; panorama económico, del mercado y/o sectorial relevante; panorama general fundamental; iniciativas corporativas; derivados; rendimiento a la madurez (YTM); diversificación; liquidez de activos; y requerimientos colaterales. En términos de las limitaciones que impactan la gestión de carteras, los siguientes factores son centrales: impuestos; ingreso operativo; liquidez; entidades crediticias; leyes y marco regulatorio; estabilidad de ingresos; capital económico; capital regulatorio; así como el asunto de ganancias y pérdidas. Los pasivos están compuestos de factores como flujo de caja, opcionalidad, liquidez, madurez,

mortalidad/morbilidad, ingreso operativo, retorno sobre la inversión (ROI), y las divisas. De nuevo, el desafío principal es trabajar permanentemente para averiguar si un pasivo se encuentra en un estado creciente o decreciente.

Tal como se espera, una tarea tan compleja requiere de un equipo muy experimentado y altamente calificado de profesionales sectoriales que generan una estrategia exitosa. Este aspecto del desafío es especialmente relevante cuando se refiere a la magnitud de activos involucrados en una empresa como MetLife. Tal como se indicó previamente, la entera cultura sectorial de la industria aseguradora está enfocada en la gestión de riesgos. Las compañías de seguros tienen la responsabilidad de velar por los intereses de los clientes en términos de escenarios netamente perjudiciales: incendios, inundaciones, pérdida de vida, así como el espectro completo de las vicisitudes a las cuales uno está expuesto durante su vida. Si una empresa no logra gestionar estos riesgos de manera adecuada, eventualmente se encuentra obligada a cerrar sus puertas. El siguiente organigrama intenta mostrar que, para nuestra División de Gestión de Activos, la gestión de riesgo no es una simple tarea entre otras; es nuestra tarea más importante (ver Figura 3). En consecuencia, la responsabilidad para la toma de decisiones, así como para la planificación estratégica, corresponde directamente a individuos que ocupan cargos altos en la organización. Es una postura de responsabilidad directa que se evidencia mediante reuniones regulares entre los individuos que ocupan cargos de liderazgo, quienes tienen la responsabilidad de monitorear el nivel de riesgo de las carteras de MetLife, por un lado, así como el riesgo que corresponde a los activos bajo gestión de terceros.

FIGURA 3
LIDERAZGO EN LA TOMA DE DECISIONES



FUENTE: EL AUTOR.

Innovación

En términos de nuestra habilidad en MetLife de responder a las dinámicas tan variables de la gestión institucional de activos, hemos optado por una postura frente a la transición bastante agresiva. Tenemos un equipo de expertos específicamente enfocado en la tarea de asegurar que la empresa logre generar innovaciones tangibles dirigidas a aprovechar un espectro muy variado de oportunidades nacionales, así como globales. Afortunadamente, dicho equipo tiene la libertad – así como la experticia necesaria – para evaluar todas nuestras actividades comerciales y generar impactos en cada unidad de negocio dentro de MetLife. El objetivo no está limitado a mejorar nuestros procesos internos, sino a mejorar la manera en que atendemos al cliente. Y, de nuevo, el objetivo global del equipo de innovación es asegurar que las iniciativas de innovación no están limitadas a una línea de negocio específica.

Por ejemplo, hablamos con nuestro experto en estadística que estaba trabajando con el grupo de viviendas familiares, es decir, la unidad en MetLife encargada de encontrar hogares para segmentos de la población específicos. En la prensa norteamericana, existía mucha crítica sobre los problemas que enfrentaron las familias militares; sobre todo, el problema de encontrar viviendas en las bases militares. El Departamento de Defensa (DoD) intentaba abordar una variedad amplia de desafíos, entre otros el problema de hongos al interior de las viviendas militares. Uno de los desafíos principales de abordar este tipo de factor contribuyente era la magnitud del problema involucrado. Nos preguntamos cómo se pretendía introducir cambios cuando la cantidad de vivos involucrada aquí era tan enorme. Se trata de un desafío que involucra a millones de viviendas ubicadas en casi cada región de los Estados Unidos, así como en muchos países en el extranjero. El primer desafío se trataba de decidir cómo los inspectores del DoD y/o MetLife deberían generar un procedimiento para inspeccionar todas las viviendas frente los factores contribuyentes existentes, así como potenciales, de hongos. MetLife utilizó técnicas de Procesamiento de Lenguaje Natural (PLN) aplicadas a través de nuestros activos para identificar potenciales riesgos. Luego, utilizamos dichos datos para agendar las inspecciones *in situ* y determinar en qué condición se encontraba una determinada vivienda. Claramente, también tuvimos que determinar cuáles ajustes eran necesarios para generar un entorno que nos asegurara que el problema de los hongos no volvería ocurrir. Esto es solo un ejemplo de cómo abordamos el riesgo, pero es un ejemplo perfecto de la escala y variedad de problemas que enfrentamos. También sirve para mostrar qué tan flexible debe ser una compañía de seguro tan grande, si pretende cumplir incluso con los aspectos más prácticos de sus operaciones. Al final del día, las empresas que no logran responder de manera relativamente rápida – a los riesgos existentes o potenciales – eventualmente colapsan bajo el eventual peso de las ramificaciones concomitantes. Así es que, en el sector asegurador una inhabilidad de generar – y luego, de ejecutar – una



estrategia flexible que mitiga los riesgos de manera adecuada constituye, en sí, un tremendo pasivo que eventualmente dejará en quiebra a una empresa. Además de ser flexibles, hoy en día nuestras soluciones también deben ser innovadoras.

Dado lo anterior, MetLife invierte a través de todas las subclases que conforman el financiamiento estructurado. Nuestro equipo de inversión, compuesto de 22 profesionales, incluye a expertos en las áreas de gestión de carteras, investigación y cotización. Es decir, hemos invertido una cantidad muy significativa de profesionales y recursos para abordar un pilar de nuestra misión corporativa. De hecho, también estamos evaluando cuáles oportunidades de innovación están disponibles dentro del área de financiamiento estructurado. Nuestro último esfuerzo en este sentido ha sido el uso de *big data* dentro del sector hipotecario; específicamente, en términos de viviendas familiares con préstamo completo. Como es de esperar, antes de invertir en esta clase de activo hay que contar con una estrategia estadística muy robusta. Es necesario evaluar cada hipoteca antes de incluirla en una determinada cartera. Se trata de una tarea monumental que convierte esta clase de activo en un segmento del mercado que requiere mucho tiempo para abordar de manera responsable. Otra área en donde procesar los datos de manera eficiente es determinante es en la evaluación de transacciones CLO (es decir, de obligación de préstamo garantizado). A veces, nuestro equipo está obligado a leer cientos de páginas de una determinada transacción CLO antes de determinar si constituye un instrumento adecuado en términos de ser una inversión practicable. De nuevo, el PLN resultó ser una técnica extremadamente adecuada. Y nuestro grupo de innovación fue la unidad que indicó que podría ser una técnica útil. En términos reales, la estrategia ha convertido una tarea de cuatro horas en un proceso que se puede efectuar dentro de solo 10 minutos.

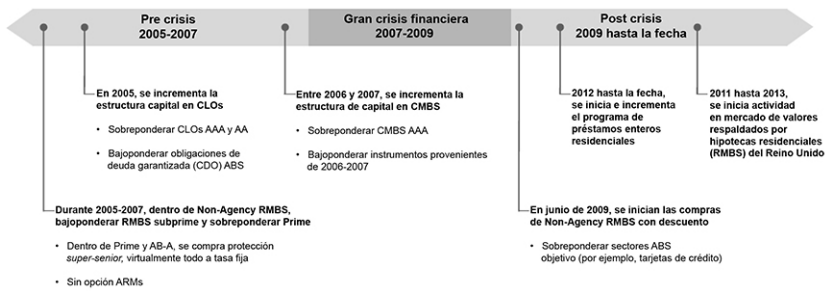
Así es que un grupo de innovación ostensiblemente lanzado para mejorar nuestra habilidad corporativa de mejorar nuestros procesos ha terminado generando dividendos muy significativos en términos de aumentar la calidad de servicios otorgados a nuestros clientes (ver Figura 4).

La crisis de 2008 generó una oportunidad de evaluar nuestra reacción a la crisis hipotecaria que generó, a la vez, una crisis financiera mucho más generalizada. Mediante su debida diligencia, nuestro equipo MIM logró anticipar, y afortunadamente mitigar, el eventual impacto de los eventos que ocurrieron en la economía nacional así como internacional. Cuando algunos profesionales provenientes de nuestro grupo se reunieron en el Estado de California con varios suscriptores hipotecarios, vieron que estas empresas estaban utilizando guiones que indicaron cuál debería ser la respuesta de un ejecutivo de ventas en caso de que un potencial cliente rehusara sacar una hipoteca. Los contenidos de dichos documentos indicaron que las empresas involucradas estaban dispuestas a convencer a todo costo a cualquier individuo en el mercado de la factibilidad de sacar una hipoteca;

es decir, sin tomar en cuenta las realidades y eventuales ramificaciones financieras involucradas. El grupo también empezó a notar que clientes con ingresos extremadamente bajos, e incluso clientes en situación de cesantía, estaban firmando instrumentos hipotecarios. Por otro lado, estas empresas habían convencido a muchos clientes para comprar propiedades totalmente inadecuadas en términos de la relación entre el ingreso del comprador y el precio de la vivienda. Al volver a Nueva York, los miembros del equipo empezaron a tomar medidas para remediar los riesgos que existían dentro de las respectivas carteras. Este ejemplo es importante porque, por un lado, las acciones de este equipo de profesionales protegieron el estado financiero global de MetLife. Por otro lado, también generaron beneficios en términos de los intereses de nuestros clientes. Sin embargo, su mayor logro fue la habilidad de indicarnos exactamente cuándo MetLife necesitaba volver al sector hipotecario. Dada su trayectoria y experticia profesional, el grupo tuvo la libertad de indicar a la dirección y a otros profesionales clave dentro de la empresa, que había llegado la hora para reinsertarse en esta clase de activo y aprovechar las oportunidades disponibles. De nuevo, los beneficios generados no fueron restringidos a un aspecto específico de nuestra empresa, porque este grupo tiene plena libertad de sugerir cambios a todas las unidades comerciales de MetLife.

FIGURA 4

INNOVACIÓN QUE IMPACTA A CADA DIVISIÓN DE METLIFE



FUENTE: EL AUTOR.



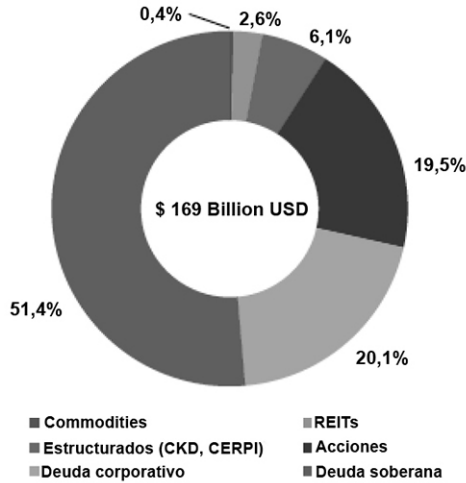
Creciente asignación CKD/CERPI por parte de los AFORES

Otro ejemplo de los potenciales beneficios de una postura proactiva frente a las exigencias de innovación es el caso de los servicios otorgados a las Afores mexicanas. El 28 de enero de 2019 MetLife lanzó su primer CKD (Certificado de Capital de Desarrollo) en el mercado mexicano. Constituye un hito importante para nuestra empresa porque lo consideramos un producto verdaderamente innovador, e incluso inédito. Mientras la mayoría de los productos disponibles para las Afores están compuestos de clases de activos de riesgo muy elevado (por ejemplo, acciones e inversiones alternativas), MetLife empleó una estrategia diferente y generó una estructura de créditos hipotecarios comerciales de alta calidad. Desde nuestra perspectiva, era la estrategia más indicada en términos de lograr nuestro objetivo de otorgar una mejor alternativa de rendimiento ajustado al riesgo dirigida a abordar la asignación de renta fija de las Afores. MetLife aprovechó a los profesionales tan expertos en su sucursal mexicana para generar este CKD, el cual constituye ostensiblemente el primer ejemplo en una serie de varios instrumentos semejantes.

El CKD en cuestión es una cartera basada en dólares estadounidenses y en pesos mexicanos. Desde el punto de vista del rendimiento, en la actualidad está rindiendo aproximadamente 8,6% sin apalancamiento. Al introducir el apalancamiento, se espera que alcance un rango de entre 10 y 12%. Otro aspecto importante de este escenario en términos de la innovación son las comisiones de gestión. Este CKD no incluye ningún incentivo, retornos preferidos ni contribuciones *catch-up*. Por lo tanto, al introducir una cartera que contiene una comisión atractiva y que aborda una oportunidad bastante grande dentro del mercado, MetLife está esperando con mucha anticipación cómo el sector de pensiones mexicano reacciona a su CKD (ver Gráfico 2).

GRÁFICO 2

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS DEL SECTOR AFORE



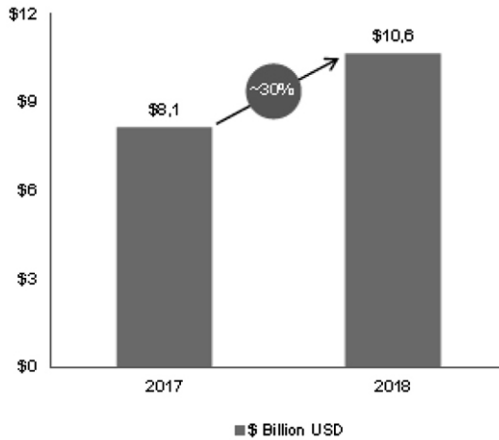
FUENTE: COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR).

Es una excelente oportunidad de introducir este tipo de instrumento porque, tal como la mayoría de los miembros de FIAP sabe, el sector de capitalización individual mexicano ha experimentado mucho crecimiento durante los últimos años. Tal como se puede apreciar en el Gráfico 3, durante un periodo de solamente 12 meses la asignación del sector Afores a instrumentos como el CKD y CERPI (Certificados de Proyectos de Inversión) se ha incrementado por aproximadamente 30%. Por lo tanto, MetLife sin duda seguirá generando este tipo de productos para luego ofrecerlos a las Afores en México.



GRÁFICO 3

CKD Y CERPI, CRECIMIENTO AÑO A AÑO



FUENTE: COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR).

Otro aspecto importante del sector asegurador que tiene el potencial de impulsar la innovación dentro del sector de inversiones son los productos de larga duración. Por ejemplo, en términos del mercado de pensiones corporativas en Estados Unidos, muchos fondos están bajando sus respectivos niveles de riesgo; es decir, los administradores de fondos pensionales están saliendo de las acciones y otras clases de activo de crecimiento alto con vistas a asignar recursos a alternativas de renta fija. El primer paso en el proceso de bajar el nivel de riesgo es asignar activos a renta fija de larga duración. El Cuadro 2 incluye algunas de las tasas de referencia generadas por clientes de MetLife; es decir, MetLife gestiona carteras para dichos clientes. Por otro lado, cabe destacar que varias de las tasas fueron construidas a la medida.

CUADRO 2

TASAS DE REFERENCIA DE LOS CLIENTES, POR DURACIÓN

Tasa de referencia del cliente	Duración
Custom Liability Benchmark (PPA Curve)	7.49 yrs
Bloomberg Barclays LDI Series	9-14 yrs
Bloomberg Barclays Custom Corporate: 50% 5-10 Year / 50% 10+ Year (30% BBB Cap)	10.11 yrs
ICE BofAML Custom Corporate: 82.5% 10+ Year AAA-A 3% Constrained / 17.5% 7-10 Year	12.99 yrs
Bloomberg Barclays Long Credit	13.57 yrs
Bloomberg Barclays Long Corporate 2% Capped	13.76 yrs
Bloomberg Barclays Long Corporate	13.76 yrs
Bloomberg Barclays Long Corporate ex Insurance (Min. 500mm Amount Outstanding)	13.80 yrs
Bloomberg Barclays Custom Corporate: 70% Long A+ / 30% Long BBB	14.02 yrs
Bloomberg Barclays Custom Corporate: 75% Long A+ / 25% Long BBB	14.08 yrs
Bloomberg Barclays Long Credit A+	14.09 yrs
ICE BofAML 10+ Year AAA-A US Corporate 3% Constrained	14.26 yrs
ICE BofAML 10+ Year AAA-A US Corporate (EUR Hedged)	14.26 yrs
Bloomberg Barclays Custom: 75% Long Credit / 25% Long Government	14.44 yrs
Bloomberg Barclays Long Government/Credit	15.07 yrs
Bloomberg Barclays Custom: 70% Long Government / 30% Long Corporate	16.06 yrs

Los fondos de pensiones involucran a toda una serie de limitaciones; sobre todo en términos de los parámetros específicos, junto a sus concomitantes pasivos, que cada plan pensional enfrenta. Por lo tanto, MetLife ha generado una amplia oferta de estrategias que utiliza para asegurar que una cartera aborde las necesidades específicas de un cliente determinado.

Esta dinámica es un aspecto importante del desafío de gestión de inversiones más generalizado porque, mientras es bastante vasto, el universo de alternativas invertibles es finito. Por ejemplo, mientras el mercado agregado está compuesto de USD 20 trillones en activos, el componente de duración larga solamente constituye aproximadamente 10% de dicho total. A medida que la tendencia hacia un decrecimiento de riesgo sigue acumulando inercia, los activos de duración larga serán sucesivamente más escasos. Así es que todos tendremos que identificar cuáles serán las alternativas disponibles una vez que la oferta de dicha clase de activos empiece a acabar. Mientras claramente otras alternativas existen, hay otras soluciones que están disponibles dentro del sector asegurador: rentas vitalicias; transferencias de riesgo parcial; así como transferencias de riesgo completo. Estas alternativas básicamente permiten que los fondos de pensiones transfieran sus

pasivos existentes a las compañías de seguros. Es racional pensar que las compañías de seguros ya cuentan con los conjuntos de habilidades necesarios para gestionar o comprar dichos riesgos. Y claramente, el sector asegurador tiene un espectro muy variado de soluciones comprobadas en términos de abordar cualquiera de las dos alternativas: gestionar o comprar (ver Cuadro 3).

CUADRO 3
DISTRIBUCIÓN DE LA MADUREZ

Segmento de madurez	Billones de USD	Valor de Mercado
1 – 7 años	3.325	52%
7 – 10 años	1.007	16%
+10 años	2.016	32%

FUENTE: EL AUTOR.

Dado lo anterior, MetLife contempla su potencial contribución al sector de gestión de inversiones de la siguiente manera: en términos de sus habilidades sobresalientes; en términos de cómo se puede diferenciar con sus competidores; y, sobre todo, cómo puede solucionar los problemas para sus clientes. Se considera que su liderazgo comprobado – en términos de la convergencia entre el mundo de las inversiones y el mundo de los seguros – es lo que permitirá a MetLife a ayudar a otras compañías de seguros, a otros inversionistas institucionales (incluyendo a los pensionales) a optimizar sus respectivas estrategias de gestión de inversiones. Y con el respaldo de un holding Fortune 50, que está impulsando la innovación por una variedad de técnicas, consideramos que MetLife está especialmente bien posicionada para ser un conducto intersectorial para otros inversionistas institucionales a medida que buscan alcanzar sus respectivos objetivos de cartera.

UN ENFOQUE PASIVO PARA LA PARIDAD DE RIESGO

RUPERT WATTS¹

- ¹ Rupert Watts es originario del Reino Unido y obtuvo su licenciatura en Negocios y Finanzas de la Universidad del Oeste de Inglaterra, Bristol. Rupert es Analista Financiero Certificado (CFA) y Analista de Inversiones Alternativas Certificado (CAIA). Es actualmente Director de Índices de Estrategia en S&P Dow Jones Indices. Su campo se centra en estrategias beta alternativas, que incluyen índices basados en factores, dividendos y volatilidad, así como estrategias cuantitativas, temáticas y de asignación de activos. En este cargo, Rupert trabaja en estrecha colaboración con los departamentos de ventas, de marketing, así como el de investigación y diseño global, para llevar nuevas ideas al mercado. Antes de su cargo actual, trabajó en Deutsche Bank durante casi 11 años, y la mayor parte de este tiempo se dedicó a la investigación y al desarrollo de productos dentro de las estrategias de inversión cuantitativas (QIS), con puestos de compra y venta. En esta última posición, Rupert desempeñó un papel relevante en el lanzamiento exitoso de una plataforma de primas de riesgo, desarrollando estrategias en múltiples clases de activos y administrando mandatos de cartera para clientes institucionales.



Como miembro del equipo de Gestión y Desarrollo de Productos en *S&P Dow Jones Indices LLC*, mi trabajo está centrado en desarrollar nuevos índices diseñados para abordar las necesidades de la comunidad de dueños de activos (*asset owners*). Me propongo compartir comentarios que son de interés así como de utilidad para la industria pensional latinoamericana; y, es de esperar, específicamente para los miembros de FIAP.

Abordaré la paridad de riesgo, la cual constituye un acercamiento de inversión que es bastante conocido dentro de Norteamérica y Europa; es decir, pretendo introducir el concepto de paridad de riesgo, explicar cómo se construye una cartera de paridad de riesgo, para luego indicar cómo los llamados *asset owners* están implementando dicho concepto en los mercados.

¿Qué es la paridad de riesgo?

Mientras existen distintas maneras de interpretar e implementar una estrategia de paridad de riesgo, en términos generales la frase se refiere a una estrategia de asignación de activos que pretende balancear el nivel de riesgo a través de distintas clases de activos complementarios. El objetivo principal es generar retornos estables a través de un rango de regímenes económicos definidos, con el fin de crear una cartera que es más resistente – a largo plazo – a las vicisitudes del mercado y que genera un atractivo retorno ajustado por riesgo. La magnitud relativa del mercado de paridad de riesgo ha crecido a un nivel de entre USD 150 y 175 mil millones en activos, los cuales están invertidos en productos activos, así como pasivos.² La paridad de riesgo atrajo mucha atención mediática – y su popularidad aumentó de manera significativa – después de la crisis financiera de 2008, a medida que generó resultados superiores a las posturas de asignación tradicionales. Todo lo anterior ha conducido a que hay cada vez más inversores y *asset owners* que están conscientes del rol de esta estrategia en su potencial de generar retornos atractivos a largo plazo.

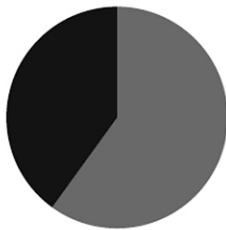
2 Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Para entender por qué una postura de paridad de riesgo es tan conveniente, primero es necesario evaluar las inconveniencias de las posturas de asignación de activos tradicionales (ver Gráfico 1), que suelen asignar ponderaciones fijas a las categorías de activos complementarios. Por ejemplo, una cartera de política 60/40 – una asignación que ha sido bastante ubicua en el mercado estadounidense – aboga por invertir en acciones y bonos a una ratio de 60:40. Mientras éste tipo de política puede parecer diversificada en términos de sus respectivas categorías de activos, desde el punto de vista del riesgo es una postura bastante concentrada; es decir, la categoría *acciones* corresponde a una ponderación más alta y suele corresponder a niveles de volatilidad mucho más elevados que los bonos. De esta manera, las acciones terminan dominando la dinámica riesgo-retorno de la carretera, mientras la influencia del componente *bonos* está bastante atenuada, sobre todo, en tiempos de caídas de mercado muy marcadas.

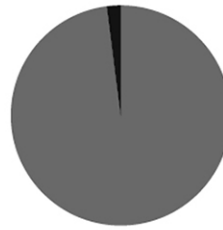
GRÁFICO 1

ASIGNACIONES DE ACTIVOS ORIENTADOS AL RIESGO DE ACCIONES

Asignación de capital



Asignación de riesgo



■ Acciones
■ Bonos

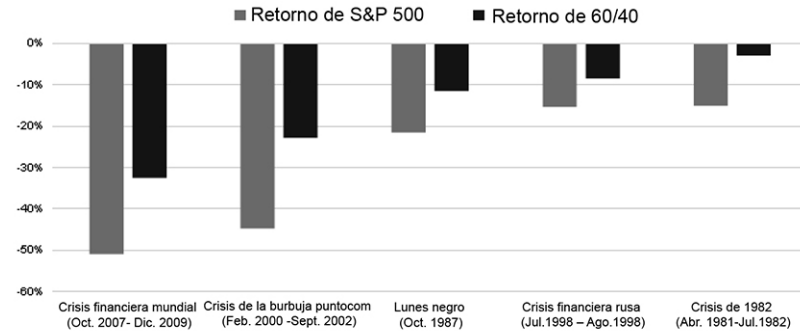
FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. SE INCLUYEN LOS GRÁFICOS SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

Se puede apreciar dicha limitación de forma muy clara en el Gráfico 2, donde se muestran las peores caídas en la índice S&P 500 desde el año 1980, así como los correspondientes retornos generados por carteras 60/40 durante dicho período de tiempo. Tal como se indica, las carteras 60/40 suelen generar resultados desilusionantes cuando las acciones empiezan a caer; y, como es de esperar, los concomitantes retornos también sufren. Una postura de paridad de riesgo intenta mitigar dichas pérdidas mediante el uso de ponderación diferenciada a través de un rango de clases de activos.



GRÁFICO 2

PEORES CINCO CAÍDAS EN EL S&P 500 DESDE EL AÑO 1980
RETORNOS DE CARTERAS 60/40



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. DATOS PARA ENERO DE 1980 HASTA MARZO DE 2019. RETORNOS DE ÍNDICE DE BASADOS EN EL RETORNO AGREGADO MENSUAL EN USD. EL RENDIMIENTO PASADO NO ES UNA GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

Construcción de carteras de paridad de riesgo

A mi juicio, las estrategias de paridad de riesgo tienen tres objetivos principales: generar retornos estables a través de regímenes económicos (mediante la selección adecuada de categorías de activos); optimizar los beneficios de la diversificación (mediante un esquema de ponderación adecuada); y, alcanzar un perfil de riesgo estable (mediante una focalización de riesgo adecuada).

En términos de una selección adecuada de activos, la paridad de riesgo dicta que las clases de activos se comportan de manera entendible en función a la relación entre sus respectivos flujos de caja y el entorno económico. Se puede minimizar el impacto de sucesos económicos inesperados mediante una selección de activos balanceada; es decir, una selección de activos basada en dichas características estructurales. Además, a la hora de buscar una manera de maximizar los beneficios de la diversificación, es importante asignar ponderaciones de clases de activos de manera que cada clase tiene la habilidad de ejercer un nivel de influencia significativa sobre la cartera entera.

Selección de clases de activos

Las clases de activos utilizadas para construir una cartera de paridad de riesgo deberían cumplir con tres criterios fundamentales. En primer lugar, cada clase de activo debería correlacionar a un esperado retorno de largo plazo *positivo*. Además, cada clase de activos debería corresponder a una correlación débil, sino nula, en términos de las demás clases; es decir, es muy importante asegurarse que cada clase es única y que no presenta un perfil de riesgo análogo a las demás. Por último, cada clase de activo debería buscar una diversificación a través de un rango de entornos económicos, sobre todo en términos del crecimiento y la inflación. Así es que el grupo seleccionado de categorías de activos debería tener la capacidad de igualar o superar los resultados generados por carteras tradicionales; es decir, frente el crecimiento creciente y decreciente, así como frente a la inflación creciente y decreciente.

Características complementarias

Dicho criterio de selección de clases de activos conduce a la selección de tres clases de activos importantes: acciones, bonos nominales y *commodities* (u otros valores que ayudan a mitigar los efectos de la inflación). En términos de los escenarios de crecimiento, las acciones y los bonos constituyen clases claramente complementarias. En un entorno de crecimiento creciente, así como en instancias donde se supera las expectativas, las acciones suelen crecer en función a mejores rendimientos, mientras los bonos nominales generan resultados relativamente menores. Se observa una dinámica opuesta en un entorno de crecimiento negativo, así como en instancias donde el crecimiento es menor que lo esperado. Esto ocurre porque las acciones suelen caer mientras los bonos nominales tienen la potencial de otorgar protección contra dicha deceleración, y en las concomitantes caídas de retornos (así como en situaciones de aumentos en los precios). En términos de los escenarios inflacionarios, las acciones y los bonos son menos complementarios porque se espera que ambas clases de activos generen resultados positivos en tiempos de inflación baja o decreciente; así como resultados menos óptimos durante períodos de inflación creciente. Por lo tanto, la inclusión de *commodities* puede otorgar un nivel de protección.

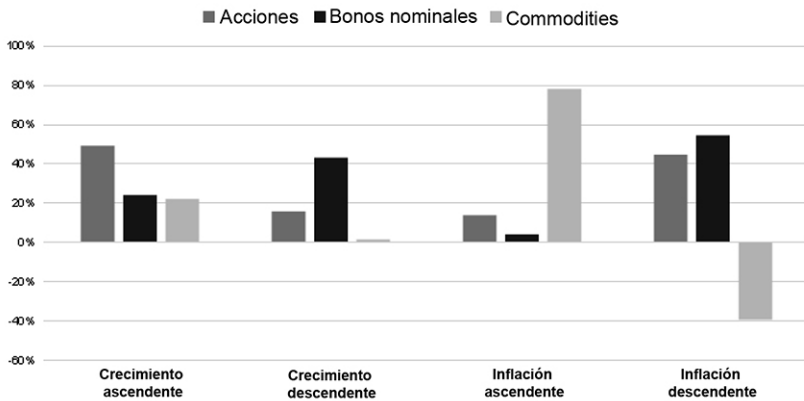
Carteras balanceadas en términos de crecimiento e inflación

El Gráfico 3 muestra el desempeño ajustado por riesgo promedio de las clases de activos durante los cuatro escenarios económicos clásicos desde el año 1973. Como es de esperar, las acciones generaron resultados muy positivos en un entorno de crecimiento sostenido, mientras los bonos nominales generaron dichos resultados en un entorno de crecimiento restringido. En términos de la inflación, se puede



apreciar cómo los *commodities* pueden generar un nivel de protección significativo frente caídas en las acciones y bonos nominales durante tiempos de inflación creciente; y viceversa en tiempos de inflación descendente. Así es que se puede utilizar una o más clases de activos para remediar los efectos correspondientes a todos los cuatro escenarios en cuestión.

GRÁFICO 3
DESEMPEÑO AJUSTADO POR RIESGO, 1973-2019



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC Y BLOOMBERG. DATOS PARA ENERO DE 1973 HASTA MARZO DE 2019. LAS ACCIONES ESTÁN REPRESENTADAS EN TÉRMINOS DE LA S&P 500 TR. LOS BONOS ESTÁN REPRESENTADOS EN TÉRMINOS DE LA BLOOMBERG BARCLAYS US TREASURY TOTAL RETURN UNHEDGED. LOS COMMODITIES ESTÁN REPRESENTADOS EN TÉRMINOS DE LA S&P GSCI TR. EL RENDIMIENTO PASADO NO ES UNA GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

Esquema de ponderación

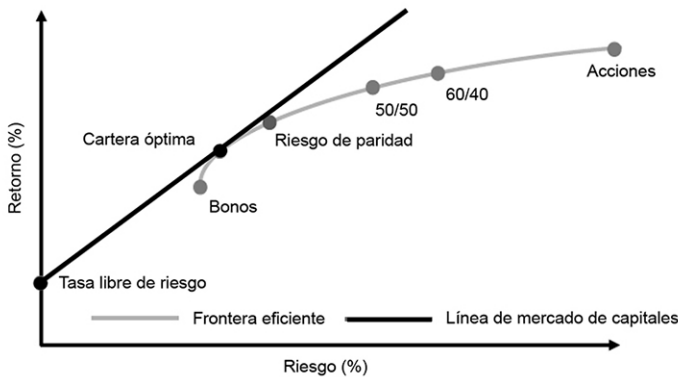
Tal como se indicó, la paridad de riesgo utiliza un esquema de ponderación que es bastante distinto a las técnicas tradicionales de asignación de activos. Se utiliza un enfoque de riesgo balanceado que busca neutralizar la contribución de riesgo correspondiente a cada clase de activo, y en donde las ponderaciones son dinámicas en el tiempo. En términos relativos, se utiliza un proceso de asignación invertido para determinar las respectivas ponderaciones. El primer paso es determinar el nivel de riesgo que corresponde a cada clase de activo (esto se efectúa mediante un simple cálculo de la volatilidad observada o mediante técnicas más sofisticadas dirigidas a pronosticar futuros niveles de riesgo). Una vez que se determina el riesgo que

corresponde a cada clase de activos, se calculan las ponderaciones en términos de su habilidad para neutralizar la antedicha contribución al riesgo. Como es de esperar, una consecuencia natural de esta técnica es que las clases de activos menos volátiles suelen corresponder a ponderaciones mucho más elevadas; y, claramente, viceversa en el caso de clases de activos que corresponden a niveles de volatilidad elevados.

Según los principios de la teoría moderna de carteras, es posible construir una frontera eficiente de carteras óptimas que generan el retorno esperado más elevado para un nivel de riesgo determinado. Producto de que las carteras de paridad de riesgo buscan nivelar la contribución de riesgo de cada clase de activos (a fin de maximizar sus potenciales beneficios), es racional esperar que dichas carteras se ubiquen cerca de o sobre la frontera eficiente, tal como se puede apreciar en el Gráfico 4.

GRÁFICO 4

EFICIENCIA DE CARTERAS DE PARIDAD DE RIESGO



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

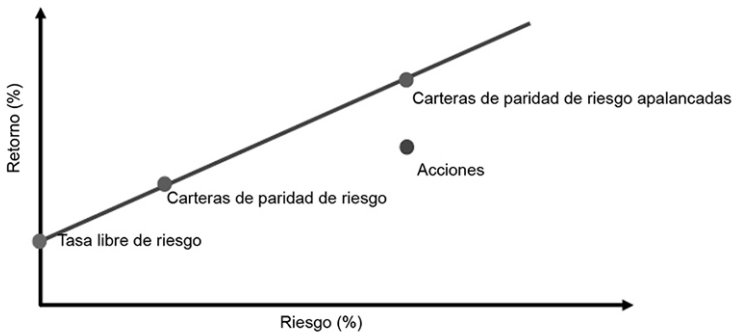
Bajo esta misma lógica, si asumimos que los ratios de Sharpe son iguales – una suposición bastante racional a largo plazo en términos de la evidencia empírica disponible – es razonable asumir que la paridad de riesgo sería capaz de generar la mejor cartera posible; es decir, sería la cartera que genera el mejor retorno ajustado al riesgo.

Sin prejuicio al grado de plausibilidad que existe – o no – en las declaraciones anteriores, algo es indiscutible: las carteras de paridad de riesgo suelen alcanzar eficiencias aceptables; además, poseen el potencial de generar mejores resultados que sus contrapartes de asignación tradicional de activos.

La relevancia del apalancamiento

Una consecuencia natural de asignar ponderaciones mayores a los activos menos volátiles es que las carteras de riesgo de paridad no apalancadas suelen desarrollarse a un nivel bastante menos volátil que las carteras 60/40. Se puede remediar dicha dinámica mediante el apalancamiento (ver Gráfico 5) con vistas a aumentar la volatilidad y ostensiblemente generar retornos más significativos. Las estrategias de paridad de riesgo normalmente involucran a inversiones en instrumentos líquidos que, a su vez, facilitan el apalancamiento eficiente (por ejemplo, mediante contratos de futuro).

GRÁFICO 5
CARTERAS DE PARIDAD DE RIESGO NORMALMENTE REQUIEREN APALANCAMIENTO



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

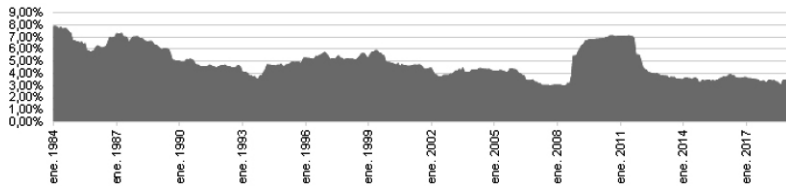
Una focalización de riesgo adecuada

Tal como se puede apreciar en el Gráfico 6, cuando las carteras de paridad de riesgo no cuentan con una focalización de volatilidad adecuada, suelen experimentar variaciones muy significativas, lo cual atenta contra el objetivo principal de generar

un perfil de riesgo más estable. Normalmente, se aborda dicha dinámica mediante alguna estrategia de focalización de riesgo, en donde se ajusta cada apalancamiento periódicamente a fin de alcanzar el nivel objetivo. Como se puede apreciar en el Gráfico 7, cuando una cartera tiene una focalización de volatilidad adecuada, el perfil de riesgo resulta ser mucho más estable.

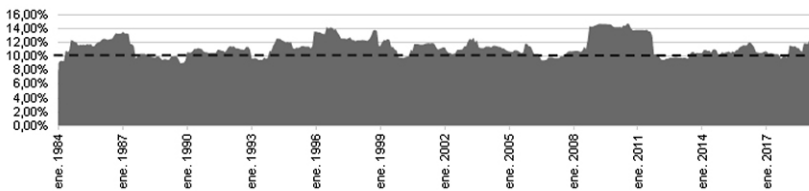
GRÁFICO 6

PARIDAD DE RIESGO SIMPLE SIN FOCALIZACIÓN DE VOLATILIDAD



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES. DATOS PARA ENERO DE 1980 HASTA ABRIL DE 2019. LA PARIDAD DE RIESGO SIMPLE SE CONSTRUYE MEDIANTE LA ASIGNACIÓN DE RIESGO PAREJA, LA CUAL SE BALANCEA MENSUALMENTE A TRAVÉS DE TRES CLASES DE ACTIVOS (ACCIONES, BONOS Y COMMODITIES), Y EN FUNCIÓN AL NIVEL DE VOLATILIDAD ALCANZADO POR CADA CLASE DE ACTIVO DURANTE LOS ÚLTIMOS 12 MESES. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

GRÁFICO 7

PARIDAD DE RIESGO SIMPLE
OBJETIVO DE VOLATILIDAD 10%

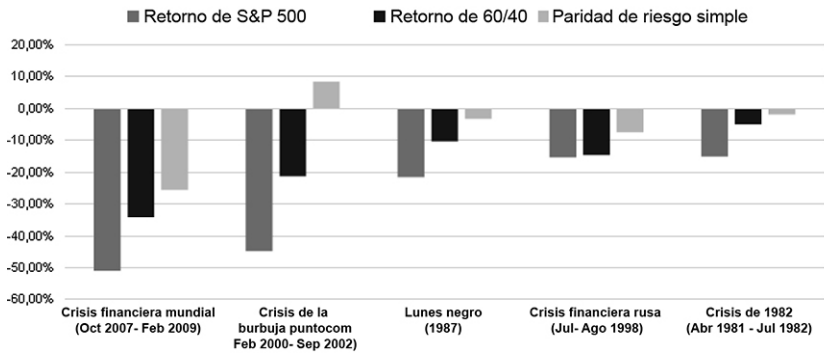
FUENTE: S&P DOW JONES INDICES. DATOS PARA ENERO DE 1980 HASTA ABRIL DE 2019. LA PARIDAD DE RIESGO SIMPLE SE CONSTRUYE MEDIANTE LA ASIGNACIÓN DE RIESGO PAREJA, LA CUAL SE BALANCEA MENSUALMENTE A TRAVÉS DE TRES CLASES DE ACTIVOS (ACCIONES, BONOS Y COMMODITIES), Y EN FUNCIÓN AL NIVEL DE VOLATILIDAD ALCANZADO POR CADA CLASE DE ACTIVO DURANTE LOS ÚLTIMOS 12 MESES. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.



Análisis de declinaciones bursátiles

El Gráfico 8 demuestra el desempeño de las carteras de paridad de riesgo simple frente el desempeño del índice S&P 500 y las carteras 60/40. Tal como se puede apreciar, se hace la comparación en términos de las mismas cinco peores declinaciones bursátiles (*drawdowns*) analizadas previamente. Las carteras de paridad de riesgo simple asignan recursos a las tres clases de activos (acciones, bonos nominales y commodities), para luego asignar ponderaciones a dichas clases a fin de igualar la contribución de volatilidad generada por cada clase de activos (y en función al nivel de volatilidad alcanzado durante los últimos 12 meses), se busca alcanzar un objetivo de 10% de volatilidad, y se rebalanza una vez por mes. La estrategia de paridad de riesgo simple genera mejores resultados que el índice S&P 500, así como sus contrapartes de asignación 60/40, en cada una de las declinaciones bursátiles citadas.

GRÁFICO 8
LOS PEORES CINCO CAÍDAS EN EL S&P 500 DESDE 1980
RETORNOS DE PARIDAD DE RIESGO



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. DATOS PARA ENERO DE 1981 HASTA MARZO DE 2019. LA PARIDAD DE RIESGO SIMPLE SE CONSTRUYE MEDIANTE LA ASIGNACIÓN DE RIESGO PAREJA, LA CUAL SE BALANCEA MENSUALMENTE A TRAVÉS DE TRES CLASES DE ACTIVOS (ACCIONES, BONOS Y COMMODITIES), Y EN FUNCIÓN AL NIVEL DE VOLATILIDAD ALCANZADO POR CADA CLASE DE ACTIVO DURANTE LOS ÚLTIMOS 12 MESES. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

Análisis del desempeño

Para muchos, todo lo anterior conduce a la siguiente pregunta: ¿la paridad de riesgo es la alternativa óptima para cada entorno económico? Tal como se puede deducir del Cuadro 1, la respuesta es no. El primer escenario en donde no logra generar resultados superiores es un mercado altamente alcista (*bull market*). Es de esperar, porque las carteras tradicionales suelen tener una asignación de acciones bastante mayor. Otra instancia donde la paridad de riesgo suele generar resultados mediocres es durante un período de incrementos muy marcados en la tasa de interés. Sin embargo, es importante anotar de que cuando las tasas se incrementan de manera paulatina, toda la evidencia apunta a que la paridad de riesgo es una alternativa bastante adecuada.

CUADRO 1

DESEMPEÑO DE LA PARIDAD DE RIESGO

Período de tiempo	Paridad de riesgo simple	Carteras 60/40	Rendimiento sobresaliente
Mercado alcista de 1982, septiembre de 1982 – marzo de 1984	29.0%	35.1%	-6.1%
Lunes negro, octubre de 1987	-3.2%	-10.3%	7.0%
Aumento sorpresivo en la tasa Fed, febrero – marzo de 1995	-10.0%	-9.8%	-0.2%
Burbuja puntocom, enero de 1999 – marzo de 2000	13.1%	23.8%	-10.8%
Crisis de la burbuja puntocom, abril de 2000 – febrero de 2003	50.7%	-6.6%	57.3%
Crédito fácil, enero de 2002 – marzo de 2004	49.6%	36.4%	13.3%
Crisis financiera mundial, julio de 2007 – marzo de 2009	-10.1%	-21.6%	11.5%
Crisis de la deuda en Grecia/Europa, abril – junio de 2010	-1.3%	-7.6%	6.3%
Mercado alcista 2016 – 2018, marzo de 2016 – enero de 2018	58.6%	68.9%	-10.3%
4Q2018, octubre – diciembre de 2018	-12.9%	-17.0%	4.1%

LA CARTERA 60/40 (ACCIONES/BONOS) ES UNA CARTERA HIPOTÉTICA. FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. DATOS PARA ENERO DE 1981 HASTA MARZO DE 2019. LA PARIDAD DE RIESGO SIMPLE SE CONSTRUYE MEDIANTE LA ASIGNACIÓN DE RIESGO PAREJA, LA CUAL SE BALANCEA MENSUALMENTE A TRAVÉS DE TRES CLASES DE ACTIVOS (ACCIONES, BONOS Y COMMODITIES), Y EN FUNCIÓN AL NIVEL DE VOLATILIDAD ALCANZADO POR CADA CLASE DE ACTIVO DURANTE LOS ÚLTIMOS 12 MESES. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS.

Rango de estrategias de implementación

Hasta esta altura, se ha abordado una versión bastante simplificada de la paridad de riesgo, pero en realidad existe todo un rango de estrategias de implementación activas, así como pasivas. Se puede realizar la etapa de nivelación de riesgo mediante

varias estrategias; por ejemplo, mediante la contribución de volatilidad nivelada; la contribución de riesgo nivelada; o mediante el balanceo de riesgo a través de entornos económicos. También existen varios métodos para asignar ponderaciones a instrumentos individuales dentro de cada clase de activo; por ejemplo, la ponderación de capitalización bursátil (*market-cap weighting*); la ponderación de riesgo; y la ponderación de volumen. Por último, existe una variedad de métodos para medir el nivel de riesgo; por ejemplo, el riesgo histórico versus el riesgo esperado, así como por riesgo estático versus riesgo dinámico.

Estrategias de paridad de riesgo institucionales

Algunos dueños de activos han utilizado la paridad de riesgo como parte de su estrategia principal. Producto de que la paridad de riesgo exhibe características relativamente atractivas en términos de la relación entre riesgo de largo plazo y retornos, está especialmente bien posicionada para constituir el componente principal de la gestión pasiva.

Por otro lado, es común observar que se utiliza la paridad de riesgo para gestionar activos alternativos, lo cual tiene sentido porque la paridad de riesgo emplea el apalancamiento, así como los derivados. Además, dado que la paridad de riesgo suele corresponder a una correlación generalizada moderada con las acciones, tiene utilidad como un mecanismo diversificador así como para ayudar a controlar la volatilidad generalizada de la cartera.

A pesar de como uno clasifica la paridad de riesgo, es importante percibirla como una herramienta útil en términos de mejorar las características riesgo/rendimiento de una cartera. La definición más precisa de la paridad de riesgo es que constituye una manera de nivelar el riesgo mediante la asignación de activos a un rango de categorías de activos más amplio; es decir, acciones, títulos públicos y cobertura inflacionaria (es decir, una *hedge*). En teoría, es básicamente una estrategia bastante sencilla y transparente que ostensiblemente no debería generar un nivel de controversia ni debate significativo.

Paridad de riesgo para inversionistas latinoamericanos

Mientras las restricciones que existen en Latinoamérica – a través de las categorías de activos – son distintas, es viable utilizar una estrategia de paridad de riesgo porque es fácil modificarla en función a las exigencias provenientes de un entorno económico específico. Al final del día, la paridad de riesgo simplemente constituye un conjunto de principios y una técnica de asignación de activos específica que se puede alinear frente a parámetros latinoamericanos. Claramente, el objetivo principal es asegurarse que se seleccionan clases de activos que tienen comportamientos distintos a través de una variedad de entornos económicos.

Indexación de paridad de riesgo

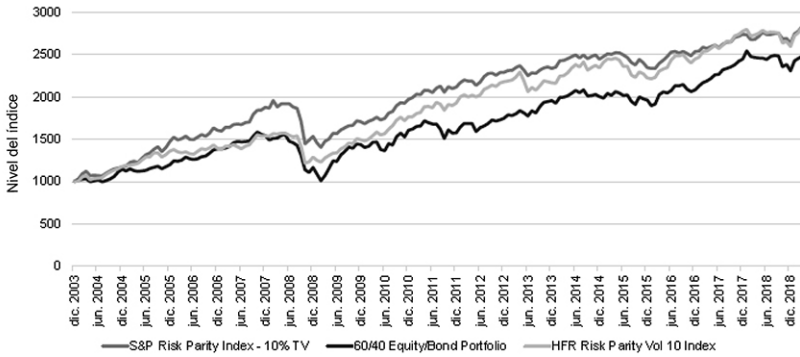
Como es el caso con muchas estrategias de activos múltiples, el mercado es cada vez más consciente de que la eficacia de muchos productos de paridad de riesgo activos se pueden rescatar de forma pasiva y de manera transparente y a bajo costo. *S&P Dow Jones Indices* lanzó una serie de índices de paridad de riesgo a finales de 2018. Dichos índices invierten a través de acciones, renta fija y commodities; además, son 100% basados en futuros, lo cual significa que son líquidos y escalables. El esquema de ponderación busca nivelar la contribución de la volatilidad mediante el uso de un horizonte histórico muy largo; de hecho, es una ventana de 15 años. Esta técnica asegura que se capta el riesgo durante por lo menos un ciclo económico completo. Además, otorga el beneficio adicional de asegurarse que las asignaciones son bastantes estables a través del tiempo. Existen tres versiones del índice, y cada versión está diferenciada por un objetivo de volatilidad vis pinto (por ejemplo, 10%, 12% y 15%).

Índices S&P de paridad de riesgo

En términos del desempeño a largo plazo del índice de volatilidad objetivo 10% versus sus contrapartes de 60/40 y HFR (*Hedge Fund Research*), el Gráfico 9 delinea la manera en que el Índice S&P de Paridad de Riesgo ha generado resultados mejores que la cartera 60/40, así como resultados similares a los alcanzados por una estrategia de gestión activa de monitoreo compuesto basado en los fondos (*fund-based composite tracking*) dentro del sector.

GRÁFICO 9

**DESEMPEÑO FRENTE CARTERAS 60/40 Y BENCHMARKING BASADO EN LOS FONDOS
ENERO 2003 – MARZO 2019**



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. DATOS PARA ENERO DE 2003 HASTA MARZO DE 2019. DESEMPEÑO DE LA ÍNDICE BASADO EN RETORNO TOTAL MENSUAL, EN USD. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SÓLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS Y ES UNA REFLEXIÓN DE DESEMPEÑO HISTÓRICO HIPOTÉTICO. EL RENDIMIENTO PASADO NO ES UNA GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS. POR FAVOR LEER LA DECLARACIÓN DE DIVULGACIÓN SOBRE EL DESEMPEÑO AL FINAL DEL PRESENTE DOCUMENTO PARA MÁS INFORMACIÓN SOBRE LAS LIMITACIONES INHERENTES DEL DESEMPEÑO COMPROBADO MEDIANTE UNA PRUEBA DE VALIDEZ RETROACTIVA (BACK-TESTED PERFORMANCE).

El Cuadro 3 contiene otra comparación entre el Índice S&P de Paridad de Riesgo – por un lado – y la cartera de acciones-bonos 60/40, así como el Índice de Volatilidad Objetivo 10% de HFR (HFR Risk Parity Vol 10). El Índice S&P de Paridad de Riesgo ha correlacionado a un desempeño a largo plazo ajustado por riesgo atractivo, y ha generado resultados comparativamente mayores durante la mayoría de los periodos de declinación bursátil indicados; aunque es importante destacar que se refiere a un desempeño hipotético. Por último, el índice ha generado un tracking error bastante disminuido, es decir, en comparación con el índice HFR.

CUADRO 3

	Índice S&P de Paridad de Riesgo, Volatilidad Objetivo 10%	HFR Risk Parity Vol 10 Index	Cartera 60/40 (acciones – bonos)
Retorno anual	7.08%	7.06%	6.14%
Volatilidad anual	8.26%	8.34%	10.05%
Ratio de Sharpe	0.707	0.694	0.506
Declinación bursátil máxima en términos del máximo y mínimo local (peak-to-trough)	-28.17%	-22.43%	-36.42%
Volver a declinación máxima (MDD)	25.12%	31.47%	16.93%
Tracking error anualizado	3.93%		
Periodos seleccionados: retornos acumulativos			
Crisis financiera global, octubre 2007-febrero 2009	-23.6%	-20.6%	-36.4%
Crisis de deuda europea/griega, marzo-junio 2010	0.9%	1.5%	-7.2%
Rebaja de deuda soberana EEUU, agosto-noviembre 2011	-1.4%	-0.8%	-2.2%
Lunes negro en China, mayo-septiembre 2015	-5.7%	-8.2%	-6.1%
Preocupación inflacionaria, enero-marzo 2018	-2.0%	-2.4%	-3.4%
4Q2018, octubre-diciembre 2018	-4.4%	-5.7%	-7.0%

FUENTE: S&P DOW JONES INDICES LLC. DATOS AL 29 DE MARZO DE 2019. DESEMPEÑO DE LA ÍNDICE BASADO EN RETORNO TOTAL MENSUAL, EN USD. EL RENDIMIENTO PASADO NO ES UNA GARANTÍA DE RESULTADOS FUTUROS. SE INCLUYE EL PRESENTE GRÁFICO SOLO PARA EFECTOS ILUSTRATIVOS Y ES UNA REFLEXIÓN DE DESEMPEÑO HISTÓRICO HIPOTÉTICO. POR FAVOR LEER LA DECLARACIÓN DE DIVULGACIÓN SOBRE EL DESEMPEÑO AL FINAL DEL PRESENTE DOCUMENTO PARA MÁS INFORMACIÓN SOBRE LAS LIMITACIONES INHERENTES DEL DESEMPEÑO COMPROBADO MEDIANTE UNA PRUEBA DE VALIDEZ RETROACTIVA (BACK-TESTED PERFORMANCE).

Declaración de Divulgación sobre el Desempeño

Los índices S&P de Paridad de Riesgo Volatilidad Objetivo 10%, S&P de Paridad de Riesgo Volatilidad Objetivo 12%, así como S&P de Paridad de Riesgo Volatilidad Objetivo 15% fueron lanzados el día 11 de julio de 2018. Todos los datos incluidos provenientes de antes de la fecha de lanzamiento de un índice son hipotéticos (*back-tested*) y, por lo tanto, no están basados en desempeño real. El cálculo utilizado para efectuar una prueba de validez retroactiva (*backtesting*) es la misma metodología utilizada en la fecha de inauguración del índice en cuestión. Detalles sobre la metodología de indexación completa empleada están disponibles en www.spjdi.com.

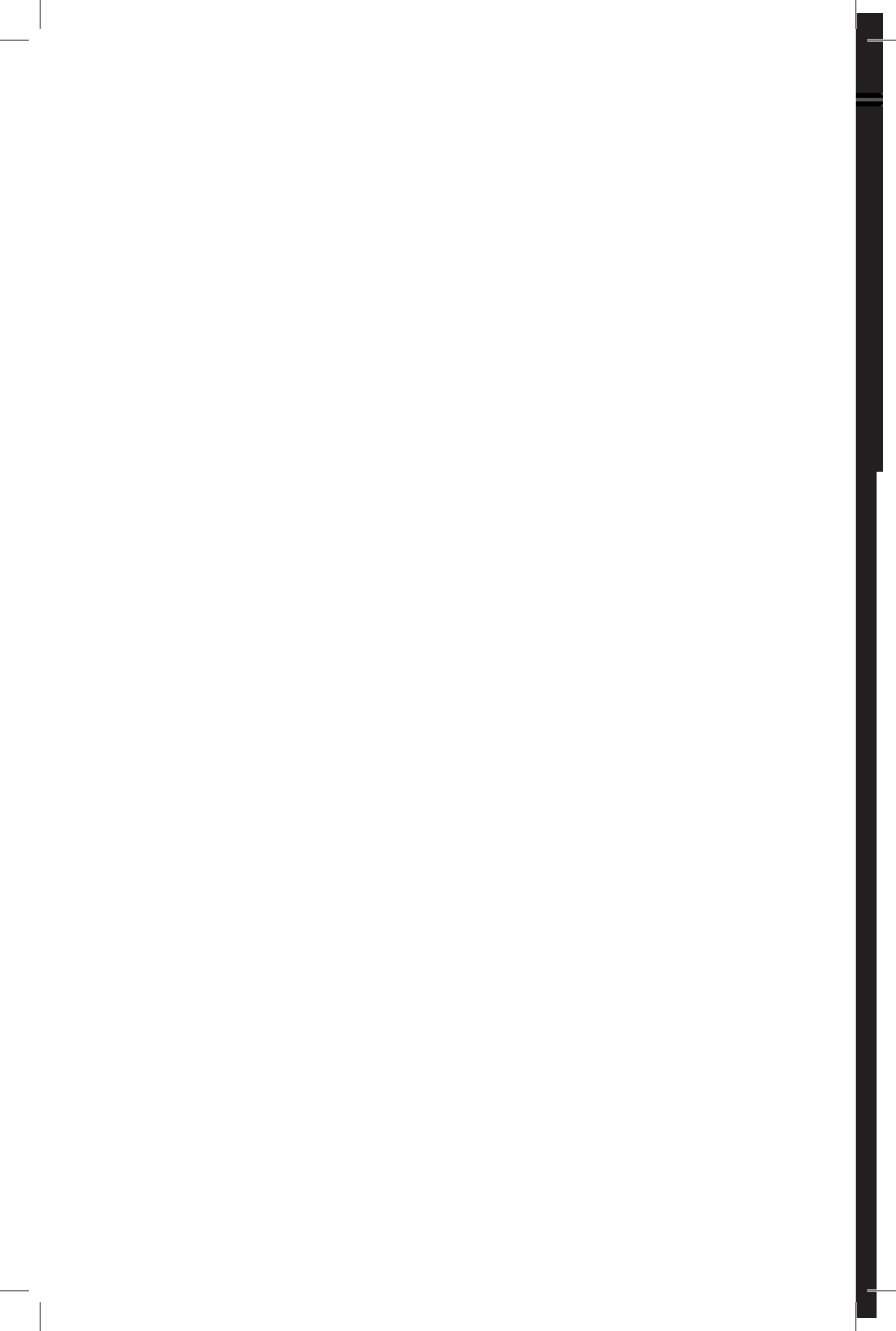
Nuestra empresa, S&P Dow Jones Indices, define varias fechas para ayudar a nuestros clientes a otorgar mayor transparencia. La primera fecha de valor (*First Value Date*) es la primera fecha en que existe un valor calculado (o en tiempo real o *back-tested*) para un determinado índice. La fecha base (*Base Date*) se refiere a la fecha en que se fija un valor fijo de índice para fines de cálculo. La fecha de lanzamiento (*Launch Date*) constituye la fecha en que los valores de un índice se consideran válidos en tiempo real; los valores del índice que corresponden a cualquier fecha o período de tiempo antes que dicha fecha de lanzamiento, son considerados hipotéticos. S&P Dow Jones Indices considera que la fecha de lanzamiento corresponde a la fecha en que los valores de un índice de han sido publicados en, por ejemplo, en la página del web de una empresa o mediante su sistema de alimentación de datos (*datafeed*) a los terceros. En el caso de índices Dow Jones lanzadas antes del 31 de mayo de 2013, se fija la fecha de lanzamiento (la cual, antes del 31 de mayo de 2013, se definía como fecha de introducción) en una fecha en que no se permitía cambios en la metodología de índice, aunque existe la posibilidad que hayan ocurrido antes de la fecha de lanzamiento público.

El rendimiento pasado de la Índice no es una garantía de resultados futuros. La potencial aplicación de la metodología utilizada para construir el presente índice no necesariamente generará resultados que se asemejen a los resultados hipotéticos otorgados. El período hipotético histórico no necesariamente proviene de la totalidad de datos históricos disponibles para un determinado índice por favor refiere a la publicación sobre metodología para el presente índice, disponible en www.spdji.com, a incluir la manera en que se rebalancea, los intervalos de rebalanceo involucrados, los criterios para adiciones y eliminaciones, así como los cálculos de índice.

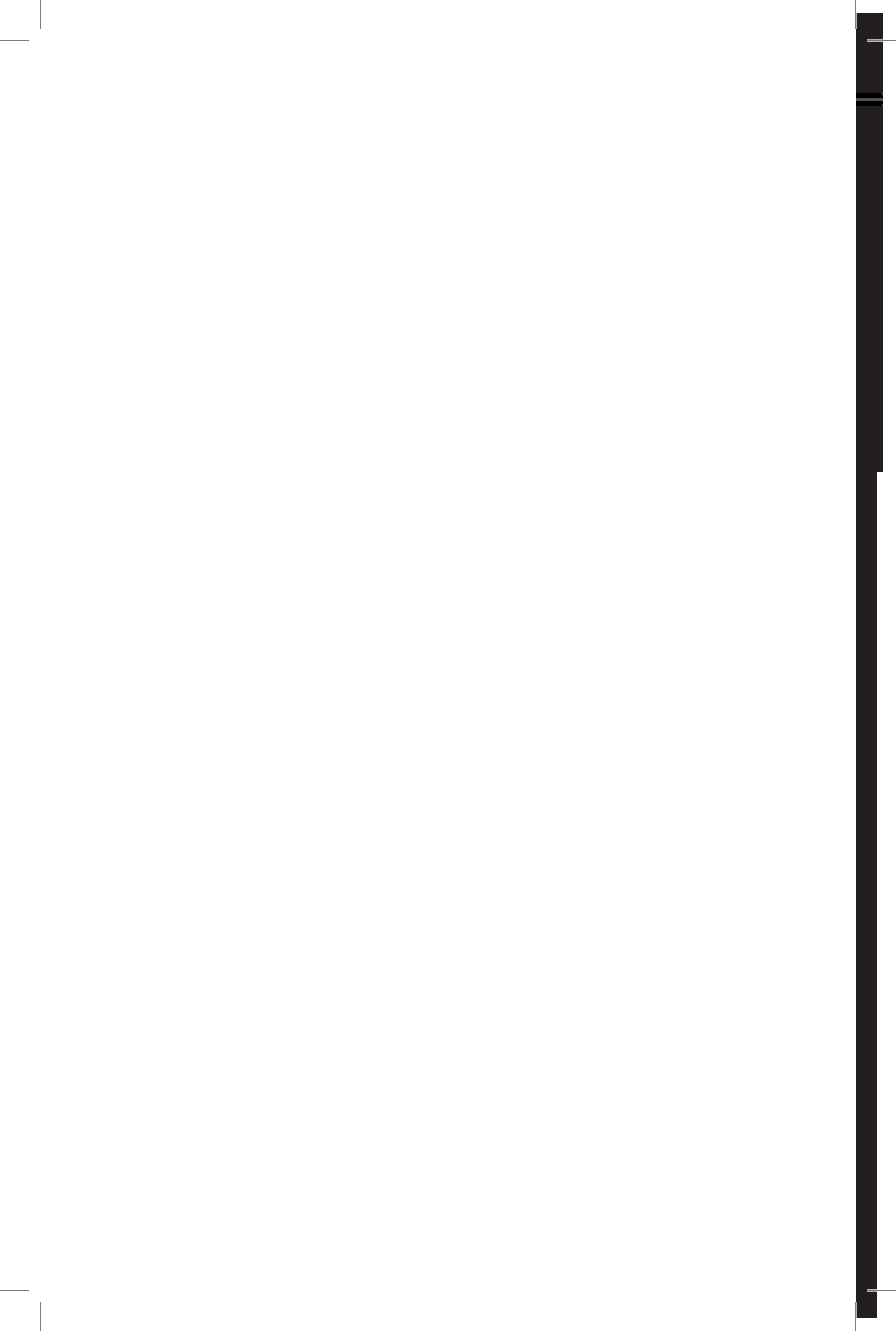
Otra limitación de utilizar datos históricos hipotéticos es que el cálculo hipotético normalmente se prepara en función a conocimientos *a posteriori*. Así es que los datos históricos hipotéticos se generan mediante el uso de la metodología de índice, así como la selección de factores constituyentes, en función a dicho conocimientos retrospectivos. No existe un conjunto de datos hipotéticos que son completamente capaces de controlar por impacto del riesgo financiero concomitante de una transacción que ocurre en la vida real. Por ejemplo, en general existen varios factores relacionados a los mercados de acciones, renta fija o commodities – todos los cuales tienen la capacidad de impactar el desempeño real – que resultan imposibles de incluir en, ni que han informado, el proceso mediante lo cual se ha preparado los datos de índice de otorgados en el presente texto, todos los cuales tienen la capacidad de impacto el desempeño real.

Los retornos del índice de incluidos no representan los resultados de transacciones reales de activos o de valores invertibles. S&P Dow Jones Indices LLC genera el índice y calcula los niveles de desempeño de la índice incluidos o tratados en el presente texto, pero no gestiona los activos en cuestión. Los retornos del índice no contemplan las comisiones cobradas ni costos de gestión que un inversionista puede pagar a la hora de comprar los valores subyacentes del índice o de los fondos de inversión y utilizados para monitorear el desempeño del índice. La imposición de dichas tarifas y comisiones tendría el efecto de disminuir el nivel de desempeño real e hipotético histórico en términos del desempeño de índice de incluido en el presente texto. Para aclarar mediante un ejemplo simplificado,

si un índice genera un retorno de 10% sobre una inversión de USD 100,000 durante un período de 12 meses (es decir, USD 10,000), y si se impone una comisión real basado en los activos de 1.5% al cierre de dicho período sobre la inversión más interés devengado (es decir, USD 1650), el retorno neto sería 8.35% (es decir, USD 8350) por año. Durante un período de tres años, una comisión anual de 1.6% cobrado al final del año con un supuesto retorno del 10% anual resultaría en un retorno bruto acumulado de 33.10%, una comisión total de USD 5375, y un retorno como el activo neto de 27.2% (es decir, USD 27,200).



CONFERENCIA DE CLAUSURA



EL FUTURO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LATINOAMERICANA

RICARDO HAUSMANN¹

- ¹ Ricardo Hausmann obtuvo una licenciatura en Ingeniería y Física Aplicada (1977) y un Doctorado en Ciencias Económicas (1981) en la Universidad de Cornell. Es director del Centro para el Desarrollo Internacional (CID) de la Universidad de Harvard y profesor de Práctica de Desarrollo Económico en la Escuela John F. Kennedy de la Universidad de Harvard. Antes de llegar a Harvard en septiembre de 2000, Hausmann fue el primer economista en jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (1994-2000), donde creó el Departamento de Investigación. De 1992 a 1993, se desempeñó como Ministro de Planificación de Venezuela y como miembro de la Junta Directiva del Banco Central de Venezuela. En el CID, Hausmann ha concentrado sus esfuerzos de investigación en dos grandes áreas: los factores determinantes de la volatilidad macroeconómica, la fragilidad financiera y las crisis; y los determinantes del crecimiento de largo plazo. Los temas que ha estado explorando incluyen las causas de la aceleración del crecimiento y colapsos; las causas y consecuencias del pecado original; el diagnóstico del crecimiento, el proceso de transformación estructural y el espacio del producto; los desequilibrios mundiales y la materia oscura.



En este artículo se comparten algunas reflexiones sobre el crecimiento de largo plazo y sus determinantes. Por otro lado, se pretende abordar un asunto de suma relevancia para el sector pensional latinoamericano: la informalidad. En tercer lugar, el texto contiene una evaluación de las causas, las soluciones y el potencial impacto que el sector de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) puede tener en términos de remediar dicha informalidad, a través de la asignación de los activos bajo su gestión.

A mi juicio, es importante analizar el crecimiento de largo plazo porque al final del día los fondos de pensiones están constituidos de ahorros de largo plazo, así como de pasivos de largo plazo. Así es que el horizonte de largo plazo es extremadamente importante en términos de una estrategia sectorial para las AFP.

Mucho de qué preocuparse

En el presente, sabemos que mientras la economía mundial no está en plena crisis, el crecimiento mundial ha experimentado una desaceleración notable. Con la guerra comercial con China que se gatilló recientemente, existe aún más pesimismo con respecto a la dinámica del crecimiento mundial. En términos de América Latina, el crecimiento ha sido bastante decepcionante. Todos los países que comprenden dicha región han registrado un nivel de crecimiento que varía entre mediocre y decepcionante. El caso más decepcionante ha sido el tipo de nación, Venezuela, donde según las indicaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el PIB ha experimentado una caída de 56% durante el período 2012-2018. Desafortunadamente, en 2019 se espera que dicho indicador caiga en otro 26%, una situación completamente inédita. Para contextualizar, la crisis de Venezuela es cuatro veces peor que la recesión más aguda en la historia de Chile, y además es una caída infinitamente más intensa que la recesión ocurrida en 1998 en Colombia.

Los países de América Latina enfrentan un nivel muy pronunciado de informalidad. Esto ha sido un impedimento significativo a la operación de los sistemas de reparto, así como para sus contrapartes de capitalización individual. Por lo tanto, quiero

compartir una teoría alternativa que explica dicho nivel de informalidad, así como una agenda dirigida a alcanzar los cambios necesarios para remediar esta situación.

Un nivel de informalidad tan marcado se ha traducido en lagunas pensionales durante la vida de los trabajadores que, a su vez, constituye un factor determinante en la generación de bajas pensiones y los concomitantes niveles de opinión pública negativa observados en países como Chile. Es importante destacar que los menores montos de pensión no se correlacionan expresamente con los bajos retornos, ni tampoco debido a las bajas tasas de cotización, sino porque la densidad de cotizaciones mensuales durante la vida laboral de los individuos no ha sido la adecuada para la generación de pensiones decentes.

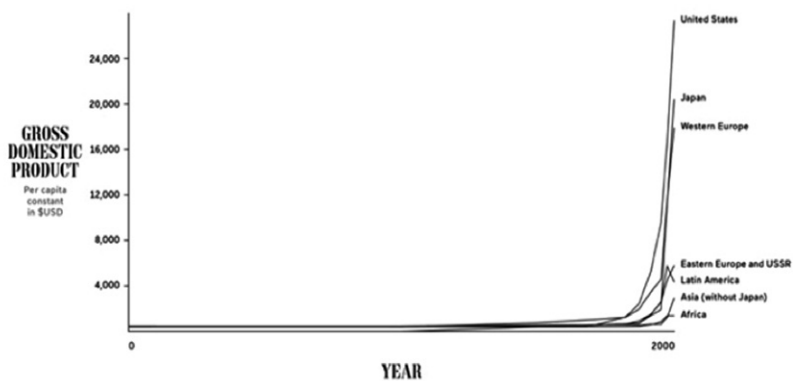
Debido a que la misión aquí es hablar del crecimiento a largo plazo, hay que evaluar esta dinámica económica desde una perspectiva histórica. Adam Smith publicó su obra célebre “La Riqueza de las Naciones” (“*Wealth of Nations*”) en 1776. En ese entonces, el país más adinerado del mundo era Holanda, y era aproximadamente cuatro veces más rico que el país más pobre del mundo. Según los datos del Banco Mundial, el país más pobre en la actualidad es Malawi, donde el ingreso per cápita es de USD 226. Si se multiplica dicho monto por cuatro veces, uno llega al nivel observado en Haití, donde el ingreso per cápita es de USD 819. Y si se multiplica el ingreso per cápita haitiano por cuatro veces, se llega al nivel de Marruecos, donde el ingreso per cápita es de USD 3.108. Si se repite este ejercicio de nuevo, uno llega al nivel de Polonia y Argentina, que se encuentran en aproximadamente USD 13.500 per cápita. Si se multiplica dicho nivel por cuatro veces más, se llega al nivel observado en Singapur (USD 55.182 per cápita).

Así es que una brecha que anteriormente consistía de una relación 4:1, se ha convertido en un abismo de 256:1, lo cual demuestra científicamente que leer a Adam Smith no es capaz de remediar todos los problemas económicos mundiales. Pero, por otro lado, hay una abundancia de evidencia que apunta a que los ingresos per cápita mantuvieron en una trayectoria bastante plana durante 1800 años, para luego experimentar una aceleración extremadamente importante, tal como se puede apreciar en el Gráfico 1.



GRÁFICO 1

LA GRAN ACELERACIÓN

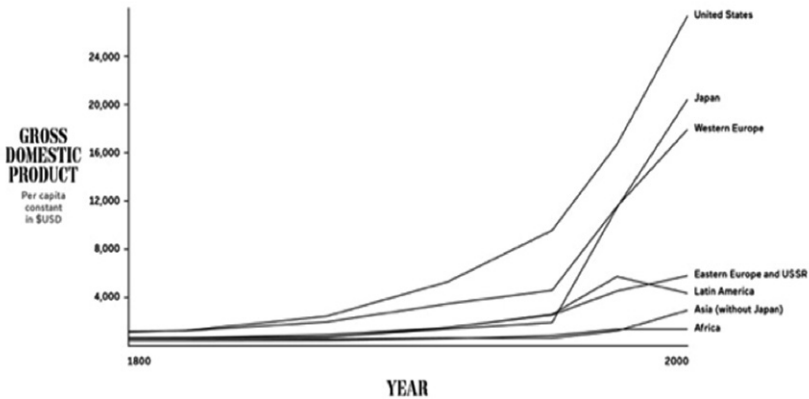


FUENTE: ¿?

Pero si uno analiza los últimos dos siglos incluidos en dicho espectro, se observa una tremenda divergencia en términos del aumento que ocurrió en los ingresos per cápita en algunos países con respecto al estancamiento que se observa en el resto del planeta. De esta manera, si uno evalúa los ingresos per cápita observados en 1800, los niveles actuales son extremadamente más altos.

GRÁFICO 2

LA GRAN DIVERGENCIA



FUENTE: ¿?

La dinámica que explica la divergencia

¿Cuáles factores explican las diferencias de ingreso que existen en el mundo? Existe bastante unanimidad entre los economistas en términos de que la aceleración alcanzada por los países excepcionales se debe a su habilidad para emplear la tecnología. En el mundo de las ciencias económicas, es casi un milagro observar un consenso tan universal sobre un determinado tema.

A mi juicio, los diplomáticos deberían haber inventado la palabra *tecnología*, porque este segmento de la sociedad suele utilizar términos nebulosos; es decir, es una práctica que agiliza la firma de tratados, porque cada signatario puede interpretar dicha palabra como estime conveniente.

Por otro lado, el término tecnología tiene una connotación sumamente positiva. La simple locución de la palabra es agradable al oído, y casi siempre está de moda. Para bien o mal, sin embargo, rara vez se observa que los economistas intentan definir lo que se comunica con esta palabra tan eternamente relevante. Al optar por no definir a qué noción se refiere con tecnología, se dificulta el proceso de explicar qué dinámica está presente en un país como Malawi, en el que se impide la adopción y



absorción de la tecnología. Es decir, dificulta nuestra habilidad de explicar cuáles son los pasos indicados para convertir un país pobre en un país económicamente exitoso.

Entonces, claramente es conveniente delinear a que se refiere con el término tecnología. Lo quiero definir en términos medianamente judeocristianos; es decir, mientras es un concepto sumamente singular, está compuesto de tres componentes.

Una buena estrategia para entender la tecnología es comparar las dos situaciones representadas en la siguiente Imagen 1. A primera vista, la diferencia se trata de que el individuo operando la cosechadora tiene más capital, educación, tierra y conocimientos que el granjero que está arando el suelo con un par de bueyes. Pero los economistas han determinado que dicha diferencia no se explica completamente por dicho conjunto de factores. Si este fuera el caso, se podría crear una ONG que se encargue de entregar tractores a los países del tercer mundo; es decir, el Banco Mundial sería la entidad más exitosa jamás vista en la historia del mundo.

IMAGEN 1



La inserción de la tecnología es una tarea más compleja de lo que parece a primera vista. Y aquí es donde vuelven relevantes los tres componentes de la tecnología citados anteriormente. En primer lugar, la tecnología son herramientas, máquinas y materiales. En segundo lugar, la tecnología implica el uso de protocolos, códigos, recetas y manuales que uno requiere para realizar una determinada tarea tecnológica. Mientras las máquinas son elementos concretos, los protocolos y métodos concomitantes se materializan mediante el uso de símbolos y existen en un entorno más conceptual.

Entonces, si la tecnología estuviera compuesta de estos dos componentes, sería

bastante factible rellenar un contenedor de embarque con las máquinas adecuadas y enviarlas a Malawi. O por otro lado, sería suficiente ofrecer todos los códigos necesarios en línea con acceso abierto para remediar la situación. En ese caso, el mundo se volvería plano y todas las sociedades tendrían acceso a toda la tecnología existente.

Know how

Pero el tercer componente de la tecnología es determinante en el sentido de que impide la factibilidad de dicha estrategia. Para aclarar, si uno tiene un problema concreto (por ejemplo, un dolor de muelas), es necesario visitar a un experto que utiliza las herramientas y sigue los protocolos relevantes (por ejemplo, a un dentista). Es importante notar que el experto mezcla los conocimientos que posee con las herramientas y protocolos para realizar la reparación del diente. Entonces, la experticia que posee en su cerebro, ojos y manos constituye la tercera parte de la tecnología. En inglés, este concepto se expresa mediante la frase *know how*. En el fondo, se trata de la capacidad de emplear la tecnología de forma adecuada.

Así es que se pueden calificar a las herramientas como conocimiento incorporado, a los códigos como conocimiento codificado, y la habilidad de utilizar la tecnología como conocimiento tácito. Este último concepto constituye un factor determinante y está presente o no en el cerebro de un determinado usuario de tecnología.

De esta forma, es posible decir que el know how existe en el cerebro, pero no necesariamente somos capaces de deconstruir, analizar y compartir dicha habilidad. Por ejemplo, mientras uno sabe caminar, nadie espera que cada ser humano sea capaz de explicar la interacción muscular involucrada en el acto de caminar, en términos anatómicos y de la física. Sería una expectativa irracional. Sin embargo, un individuo es capaz de caminar sin tener la habilidad de delinear cada dinámica involucrada.

Los deportistas profesionales constituyen otro ejemplo de esta misma situación. Al responder a un servicio, un tenista no tiene tiempo para pensar por qué la pelota se está moviendo a 200 km/h a veces. De hecho, si uno analiza el comportamiento de muchos jugadores en cámara lenta se nota que el individuo está empezando a moverse hacia dónde estará la pelota antes de que el contrincante haya hecho contacto con ella. Esto es porque su cerebro está anticipando el movimiento del otro jugador. Así es que entablar una conversación con un jugador sobre esta dinámica no generará mejoras sustantivas en el tenis. Estos dos ejemplos ilustran el flujo del know how.



Equipos

Aparte de contar con dicha experticia, la tecnología también requiere equipos para multiplicarse dentro de una sociedad. La tecnología requiere equipos que tienen distintos tipos de know how, que después tienen que reunirse para potenciarse y aprovechar dicha tecnología.

No hay un trabajador que, por cuenta propia, pueda operar un avión comercial. No es viable porque para operar el avión comercial va a necesitar de toda otra gente con la que tiene que interactuar (azafatas, mecánicos, controladores de tráfico aéreo, personal de seguridad, etc.).

En este sentido, la tecnología moderna tiene la misma dinámica que una orquesta, en donde cada músico tiene su propia herramienta (es decir, su instrumento), y cada persona utiliza su partitura (es decir, códigos). Por otro lado, tocar el violín no requiere la misma experticia que los instrumentos de viento. Además, todo lo anterior requiere una convergencia muy precisa para generar la calidad musical que caracteriza una orquesta sinfónica.

Claramente, la próxima pregunta es: ¿cuánta experticia técnica, entre otras, hay que agregar para alcanzar la masa crítica necesaria para absorber y luego emplear la tecnología de forma adecuada?

Por ejemplo, la Imagen 2 es una foto de una familia ecuatoriana de agricultura de subsistencia. La familia sabe producir todos los productos incluidos en la foto. En otras palabras, dependen muy poco del mercado porque cuentan con el conocimiento necesario para producirlos. En el fondo, la imagen muestra una foto del sector informal.

IMAGEN 2



Por otro lado, es fácil determinar que los individuos de la Imagen 3 están operando a un nivel productivo que imposibilita producir una hamburguesa y luego entregarla al mercado. El carnicero no sabe producir pan, y el panadero no sabe moler la carne. Por otro lado, están limitados a producir cantidades pequeñas.

IMAGEN 3



Carnicero



Panadero



Candelero



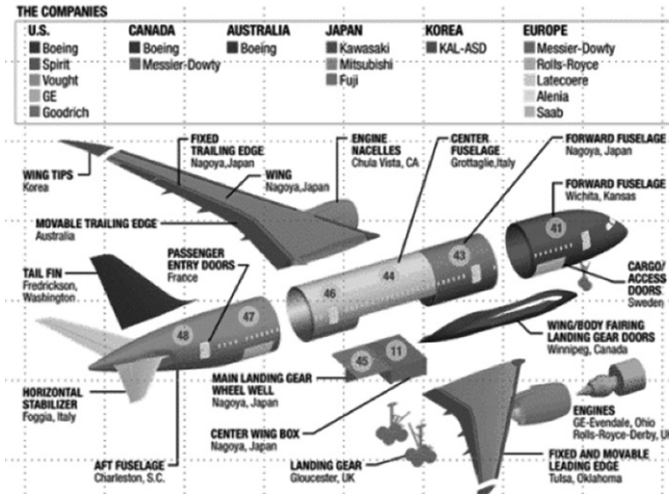
En cambio, no hay ninguna familia que – trabajando por cuenta propia – pueda producir ninguno de los productos que aparecen en la Imagen 4. No son viables para producción a nivel de una familia trabajando en una microempresa.

IMAGEN 4



Tampoco pueden producir lo que se aprecia en la Imagen 5. Este producto requiere una gran cantidad de empresas distintas, con un espectro muy amplio de destrezas diferentes, que tienen que colaborar para lograr producir algo semejante. La producción requiere enormes redes de cooperación humana, las que tienen que estar sustentadas en relaciones comerciales estables. Por ejemplo, en la imagen indicada es impresionante observar que la empresa Boeing está encargada de producir muy pocos ensamblajes de su avión 787. Este avión es una sinfonía de producción, al final del día, porque no hay ninguna empresa que domina la obra. Al contrario, las empresas están limitadas a sus respectivos roles, debido a las exigencias técnicas involucradas. Estas exigencias en la actualidad son tan altas, que las empresas suelen ser cada vez más especializadas y limitadas en términos de su respectivo nivel de know how. Entonces, para entender el nivel de conocimientos involucrados, hay que multiplicar el número de líderes mundiales involucrados por el sinfín de número de habilidades técnicas cognitivas necesarias para producir una sola unidad de producción. Así es que el citado dicho aspecto de trabajar en equipo a un nivel globalizado es cada vez más relevante producto de la tecnología involucrada. Al final del día, la tecnología está detrás y dentro de casi cada aspecto de las evoluciones más significativas observadas en los mercados modernos.

IMAGEN 5



La teoría alternativa: la teoría de Scrabble del Desarrollo Económico

Un buen método para entender la economía moderna es percibir la producción en términos de un juego de *Scrabble*. Los productos son como palabras, y las palabras se hacen juntando letras. Las letras, en esta instancia, representan las unidades de know how disponibles en el planeta. Entonces para generar una palabra – es decir, un producto finalizado – hay que reunir las letras necesarias.

Si un jugador está limitado a una sola letra, no hay mucho que pueda hacer. Es decir, es difícil si no imposible tener una participación activa en los mercados internacionales. Pero si uno reúne apenas tres letras, puede armar cuatro palabras. Cabe destacar que, por otro lado, con este nivel de *know how* las economías están limitadas a generar palabras de un máximo de tres letras. Si se logra reunir una cuarta letra, una sociedad posee la capacidad de armar nueve palabras de hasta cuatro letras.

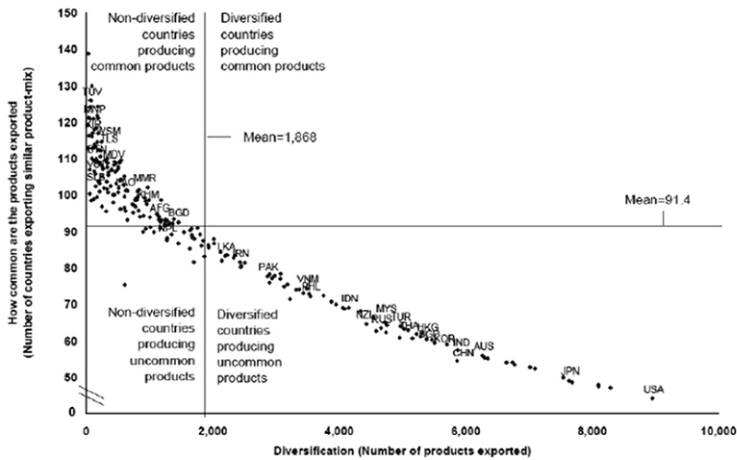
La dinámica experimenta un salto cuántico al alcanzar 10 letras, porque esta clase de economía puede armar 595 palabras. Este aspecto de la economía moderna explica, en gran medida, las condiciones que generan el citado abismo de ingresos per cápita que existe en el mundo.

Claramente, si una sociedad posee todas las 26 letras del abecedario, tiene la capacidad productiva de generar cada palabra en el diccionario; es decir, cientos de miles de palabras. Claramente, las palabras más largas alcanzan un valor mayor en el mercado que las palabras cortas.

Ubicuidad versus diversificación

En este sentido, existen dos aspectos determinantes en la economía moderna: la diversidad de la producción; y, la ubicuidad de la producción. Podemos decir que, si una palabra es larga, es menos probable que muchos sitios contarán con todas las letras necesarias para armar dicho término. Y si se divide el mundo en términos de cuántas letras tiene cada centro de producción, resultará en un gráfico como el siguiente (ver Gráfico 3).

GRÁFICO 3
UBICUIDAD VERSUS DIVERSIDAD



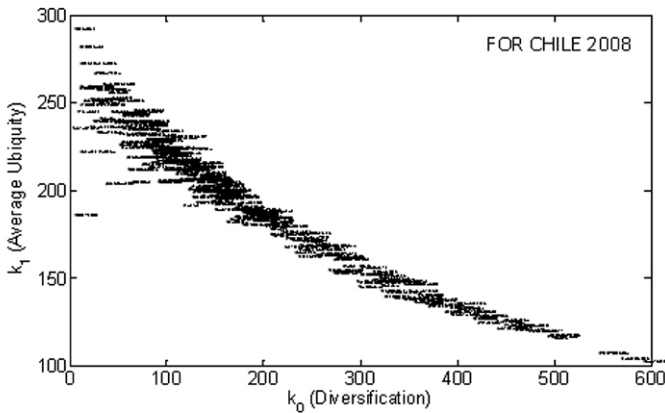
FUENTE: EL AUTOR, 2009.

Lo que se intenta mostrar con el eje horizontal del Gráfico 3 es cuán diversificada es la producción de un país, mientras en el eje vertical se representa cuántas otras naciones saben hacer lo que dicho país produce. Podemos apreciar que los países adinerados se encuentran por debajo y a la derecha, debido a que saben hacer

muchas cosas que se hacen en pocos otros sitios. Por otro lado, los países pobres se ubican arriba y a la izquierda, porque producen pocas cosas que el resto del mundo también sabe producir.

Esta dinámica es tan relevante a nivel mundial como lo es a nivel municipal en Chile (ver Gráfico 4). Se puede apreciar cómo las comunas más adineradas se encuentran por debajo y a la derecha, porque tienen la capacidad de producir muchos productos que se producen en pocas otras regiones del país. Por otro lado, las comunas más pobres se ubican arriba y a la izquierda, porque producen pocas cosas que el resto del país, en el fondo, también sabe producir.

GRÁFICO 4
MUNICIPALIDADES EN CHILE



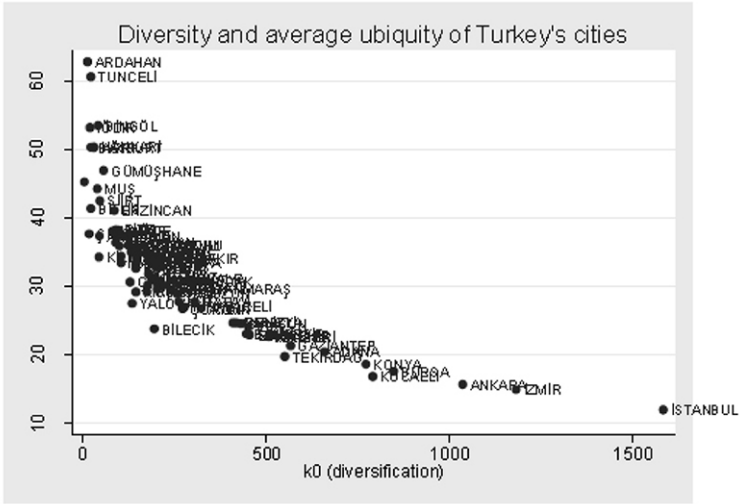
FUENTE: EL AUTOR.

Se aprecia la misma dinámica cuando uno analiza el caso de las ciudades en Turquía, presentado en el Gráfico 5.



GRÁFICO 5

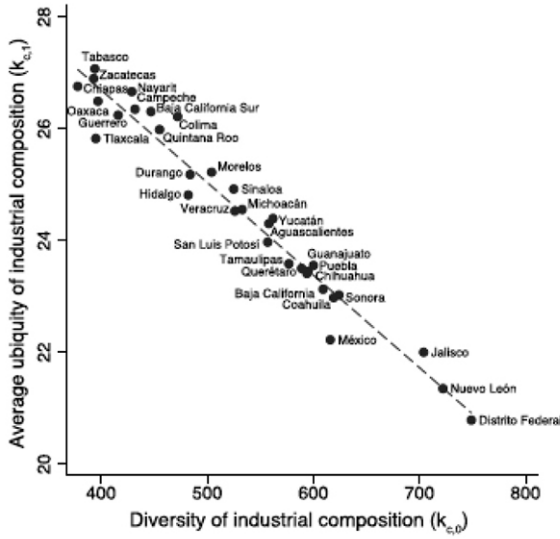
CIUDADES EN TURQUÍA



FUENTE: EL AUTOR.

Y, por otro lado, está presente en el caso de México, así como en los departamentos de Colombia y los distritos de Sri Lanka (ver Gráficos 6-8).

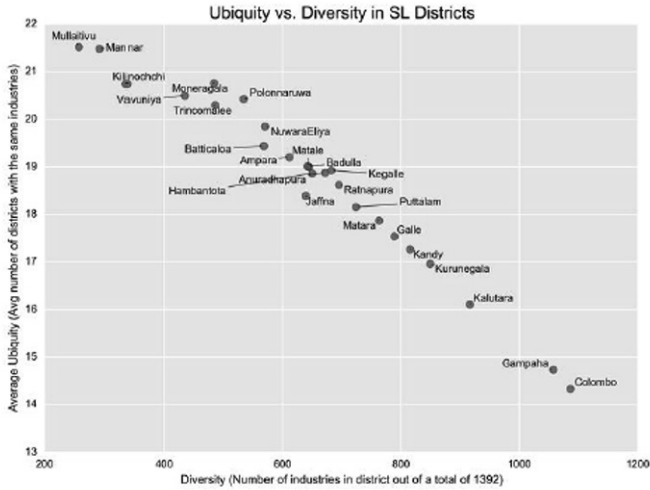
GRÁFICO 6
ESTADOS MEXICANOS



FUENTE: EL AUTOR.

GRÁFICO 8

DISTRITOS EN SRI LANKA



FUENTE: EL AUTOR.

En términos prácticos, uno puede inferir la cantidad de letras que una zona de protección posee en base al número de productos que sabe producir y en función de la complejidad productiva de dichos productos.

Índice de complejidad económica

Junto a mi colega, el economista chileno César Hidalgo, se ha desarrollado una manera de medir la cantidad de letras que un lugar posee. Se llama “Índice de Complejidad Económica” y sirve para medir a nivel municipal, estatal y nacional.

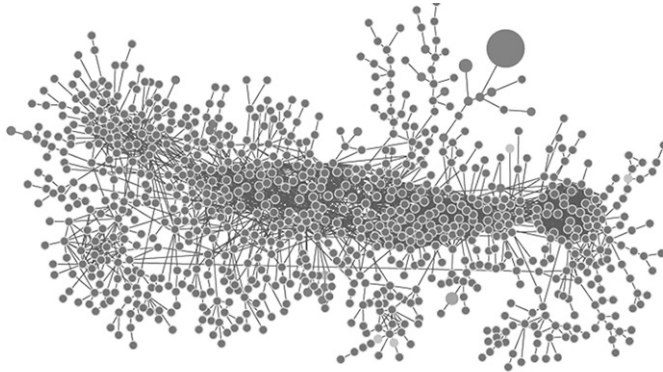
Como se puede apreciar en el Gráfico 9, encontramos que el número de letras que un país tiene se correlaciona fuertemente con la riqueza de dicha nación. El eje vertical representa los ingresos per cápita controlando por ingreso y proporción inicial de exportaciones per cápita de recursos naturales. El eje horizontal, por su parte, representada el índice de complejidad económica controlado por el mismo factor.



Al final del día, entonces, la economía de un país determinado está constituida por un conjunto de equipos que saben implementar distintos tipos de tecnología; es decir, un conjunto de empresas que poseen distintas capacidades productivas.

Por ejemplo, podemos analizar el caso de Venezuela. El Gráfico 10 muestra cómo Venezuela no tiene capacidad productiva en la gran mayoría de los productos. Los círculos de color indican sectores donde Venezuela tiene suficiente capacidad productiva para ser exportador. El tamaño de los círculos es proporcional a las exportaciones del país en términos de un producto. El círculo enorme de arriba obviamente representa el petróleo, que en términos relativos es la única exportación que tiene. Ahora, si pasamos de Venezuela a Chile el cambio es bastante notable y se muestra de forma muy clara en el Gráfico 11.

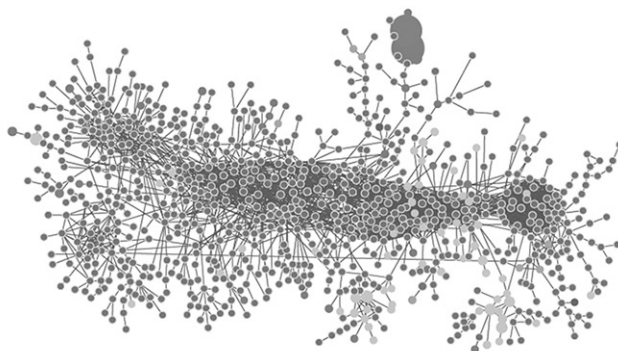
GRÁFICO 10
COMPLEJIDAD ECONÓMICA DE VENEZUELA



FUENTE: EL AUTOR.

GRÁFICO 11

COMPLEJIDAD ECONÓMICA DE CHILE



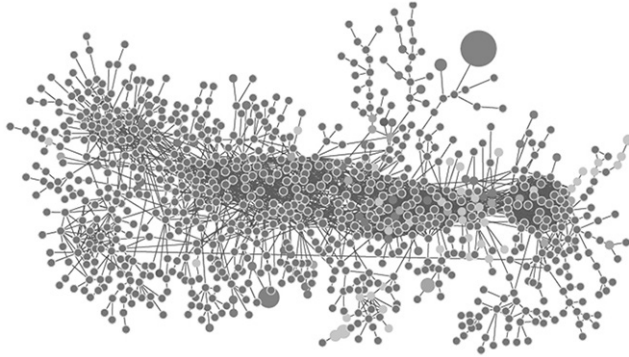
FUENTE: EL AUTOR.

Se nota que hay muchas más luces prendidas en Colombia (ver Gráfico 12). Esto quiere decir que Colombia también posee un espectro de capacidad productiva más ancha que Venezuela. En otras palabras, tiene más letras que su país vecino y por lo tanto puede armar más palabras, así como palabras más largas.



GRÁFICO 12

COMPLEJIDAD ECONÓMICA DE COLOMBIA

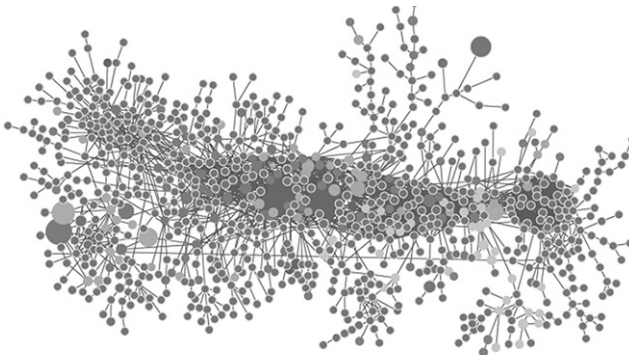


FUENTE: EL AUTOR.

El caso de México (ver Gráfico 13) es especialmente interesante porque exhibe una tremenda variedad de capacidades productivas.

GRÁFICO 13

COMPLEJIDAD ECONÓMICA DE MÉXICO



FUENTE: EL AUTOR.

Claramente, Italia (ver Gráfico 14) también encaja en el mismo perfil en términos de capacidades productivas disponibles dentro de su economía nacional. Demuestra capacidad en casi cada sector de la economía global que existe.

GRÁFICO 14

COMPLEJIDAD ECONÓMICA DE ITALIA



FUENTE: EL AUTOR.

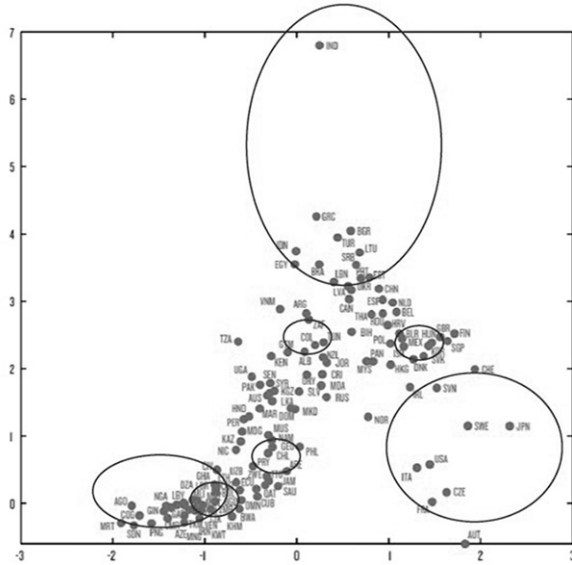
Previsiones de crecimiento

En base a todo lo anterior, hemos generado nuestras proyecciones de crecimiento nacional. Es decir, esta visión de la tecnología genera indicadores muy efectivos en términos de cuáles economías están bien posicionadas para alcanzar el crecimiento económico a futuro.

Tal como se indicó en términos del Gráfico 9, la ubicación relativa a la línea de regresión de un determinado país no indica si tiene suficientes letras para impulsar el crecimiento.

La siguiente tarea es determinar qué tan cerca están las capacidades productivas existentes a las agrupaciones de color más cercanos. El Gráfico 15 filtra dichos datos de manera distinta al espacio de productos, pero resulta muy efectivo en términos de generar una perspectiva más amplia y entendible a la hora de realizar comparaciones a nivel internacional. Sobre todo, nos permite determinar cuántas posibilidades de diversificación posee una economía.

GRÁFICO 15
PROXIMIDAD PRODUCTIVA RELATIVA



FUENTE: EL AUTOR.

Por ejemplo, el gráfico anterior demuestra que India está especialmente bien posicionada en términos relativos al resto del mundo. India tiene la capacidad de iniciar actividades productivas en muchas agrupaciones de color dentro del Espacio de Productos.

Es interesante notar que el país que está posicionado directamente por debajo de India es Grecia. Mientras en el Gráfico 9 estaban ubicados en extremos opuestos, en términos de proximidad productiva son vecinos cercanos. Ambos países tienen una gran capacidad de trasladarse a nuevas agrupaciones de color e iniciar actividades de producción.

Hay otra dimensión de la proximidad productiva en términos de países que ya han permeado casi todos los colores disponibles en el Espacio de Productos. La única alternativa disponible, con respecto a su habilidad colectiva para impulsar el crecimiento económico, es enfocarse en la innovación; es decir, destacarse como

innovadores a nivel mundial y empezar a ofrecer nuevos productos que obviamente no estén disponibles en otro lado. El desafío para estos países es mover la frontera tecnológica un par de metros más adelante y seguir impulsando la innovación tecnológica permanentemente; es decir, convertirse en líderes mundiales en los sectores productivos involucrados. Austria es un muy buen ejemplo de una economía que ha alcanzado cobertura casi universal dentro del llamado Espacio de Productos.

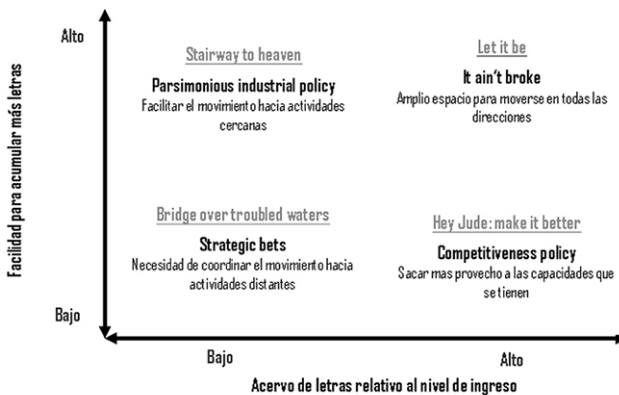
Desafortunadamente, como se puede apreciar en el gráfico anterior, Venezuela está ubicada en el sector muy inferior de los países. Por otro lado, está posicionada al lado izquierdo del gráfico, lo cual indica que tiene poca proximidad productiva relativa. Aunque quisiera expandir la base de su variedad productiva, sería una tarea muy difícil empezar a incorporar nuevos colores.

Por su parte, Colombia, México y Chile están bien posicionados. Tienen la capacidad de producir muchos círculos, así como la habilidad de incorporar a nuevos círculos e incluso nuevos colores a sus respectivas capacidades productivas nacionales.

El marco estratégico

Por otro lado, es posible categorizar a los países en función a dos ejes y cuatro cuadrantes, tal como se puede apreciar en el Gráfico 16. El eje horizontal representa el nivel actual de complejidad productiva, mientras el eje vertical representa su capacidad para incorporar a nuevos sectores de producción.

GRÁFICO 16



FUENTE: EL AUTOR.

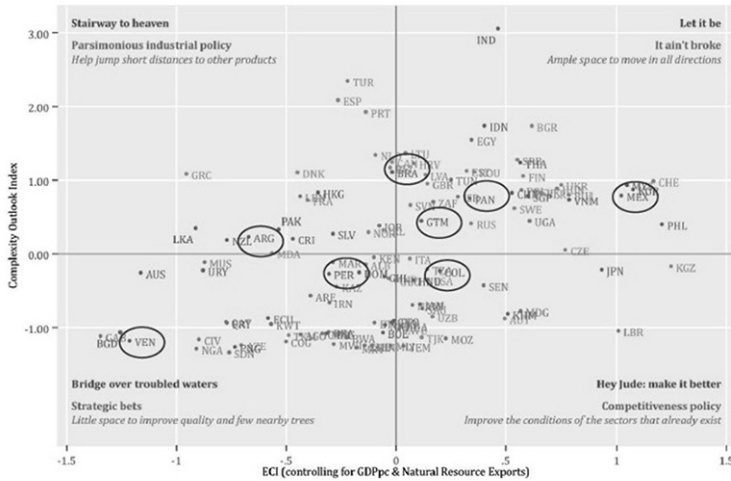


Como se puede apreciar, hay un cuadrante donde los países tienen una capacidad productiva muy variada y también tienen la habilidad de adquirir más letras. Es el cuadrante superior del lado derecho del gráfico. Por debajo del dicho cuadrante, está el sector del gráfico en donde los países de alta capacidad productiva no tienen la habilidad de adquirir más letras. En este caso, tal como se indicó previamente, es clave aprovechar las capacidades existentes mediante la innovación de productos existentes y la creación de otros nuevos. El cuadrante superior del lado izquierdo es donde uno se encuentra los países que tienen mucha capacidad de adquirir más letras, pero que no cuentan con un buen nivel de capacidad productiva actual. El último cuadrante, ubicado por debajo del anterior, es donde hay una necesidad muy marcada que genere una capacidad productiva aceptable, junto a una necesidad de optimizar la habilidad de la economía para adquirir más letras. Estos países requieren ayuda regional o internacional para apenas empezar el proceso de aumentar dichas capacidades.

Cuando se aplican los parámetros anteriores sobre los países, se genera el Gráfico 17, lo cual nos permite evaluar qué tan propenso es un país a experimentar crecimiento económico. Por otro lado, constituye una tremenda herramienta comparativa que se puede utilizar para averiguar la ubicación relativa de un país frente a dichos criterios.

GRÁFICO 17

CUADRANTES DE COMPLEJIDAD, 2016

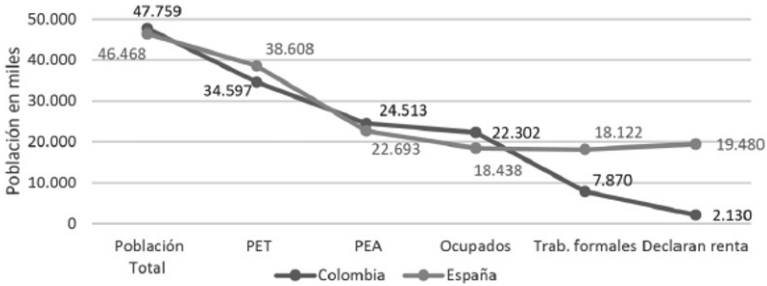


El eje vertical del gráfico anterior muestra el Índice de Complejidad Potencial, mientras que el eje horizontal muestra el Índice de Complejidad Económica (controlando por PIB per cápita y exportaciones de recursos naturales). Se puede observar que Brasil, México, Guatemala y Panamá están bien posicionados en términos tanto de proximidad como de capacidad productiva. Colombia está en una situación un poco más complicada, mientras que Perú necesita tomar medidas sustantivas para remediar su posicionamiento relativo (entre otras, tendrá que potenciar su sector minero porque tiene mucha capacidad productiva en dicho sector). Argentina está básicamente limitada a efectuar saltos cortos y, de tal manera, paulatinamente empezar a reunir más inercia productiva y económica. Claramente, Venezuela está en un escenario mucho más comprometido.

¿Por qué existe tanta informalidad en América Latina?

A mi juicio, es conveniente utilizar la misma metáfora – Scrabble – para abordar la cuestión de la informalidad latinoamericana. Para empezar a delinear algunos parámetros, es conveniente utilizar el caso de Colombia y España. Los países son bastante similares en términos demográficos. Por otro lado, existe una tremenda divergencia entre ellos en términos de los respectivos mercados laborales.

GRÁFICO 18
DEMOGRAFÍA Y MERCADO LABORAL: COLOMBIA Y ESPAÑA



FUENTE: MONTENEGRO ET AL (2017).

En primer lugar, la población total de ambos países es básicamente idéntica. La población en edad de trabajar, así como la Población Económicamente Activa son muy parecidas; incluso, Colombia tiene más personas con empleo que España. Tal como se puede apreciar en el gráfico anterior, la divergencia empieza en términos de la relativa magnitud del sector formal, así como en el número de individuos que declaran renta, en dichos países. Así es que España tiene nueve veces más contribuyentes que Colombia.

Esta situación tiene efectos de primer orden sobre el tamaño, así como sobre la viabilidad de los sistemas de previsión social. Ahora, la pregunta es: ¿qué estará generando tanta informalidad dentro de América Latina?

La respuesta convencional es que la relativa magnitud del sector informal dentro de la región se debe a distorsiones en los respectivos mercados laborales latinoamericanos. Esta lógica es semejante a suponer que la causa de un neumático pinchado está necesariamente limitada a la sección de la llanta que está aplastada en el momento de observar el problema. Claramente, también puedes tener un clavo metido a la parte superior del neumático. De esta manera, se puede inferir que la causa de la informalidad puede ser proveniente de cualquier mercado en la economía. Los factores determinantes no están limitados al mercado laboral.

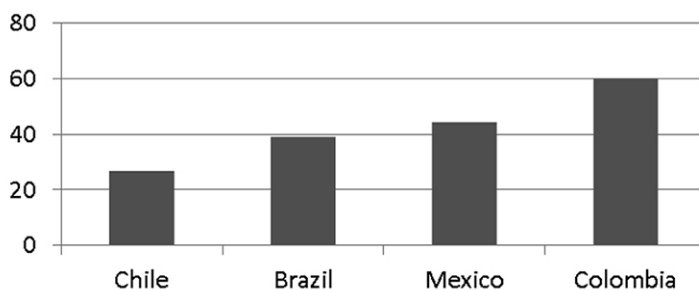
Por otro lado, es común escuchar que un salario mínimo elevado como proporción del salario medio o mediano puede generar problemas de informalidad. Otro

supuesto catalizador son los altos impuestos o tasas a la nómina laboral para financiar muchos programas sociales (pensiones, salud, entrenamiento laboral, cajas de compensación, etc.). Otros apuntan a subsidios implícitos a la informalidad mediante programas sociales que, mientras que son gratuitos para los informales, no los son para los trabajadores del sector formal. Adicionalmente, se dice que la informalidad permite pagar menos que el costo mínimo del empleo formal, y por lo tanto, ahorrarse muchos de los cargos a la nómina. La última explicación dice que la informalidad permite que las empresas informales que son menos productivas que sus contrapartes formales logren sobrevivir mediante la elevación de impuestos y regulaciones.

Al final del día, algo está claro. Los niveles de informalidad, en términos internacionales, son relativamente altos, sobre todo en el caso de Colombia, donde alcanza un 60% del empleo; y en menor grado en México (con un poco más del 40% del empleo; ver Gráfico 19). Sin embargo, cuando se evalúa el salario mínimo en función al salario medio (ver Gráfico 20), dicho sueldo es alto en Colombia y muy bajo en México. Por lo tanto, el salario mínimo no califica como factor determinante; por lo menos, en el caso mexicano, así es que no constituye una alternativa viable para explicar la informalidad regional.

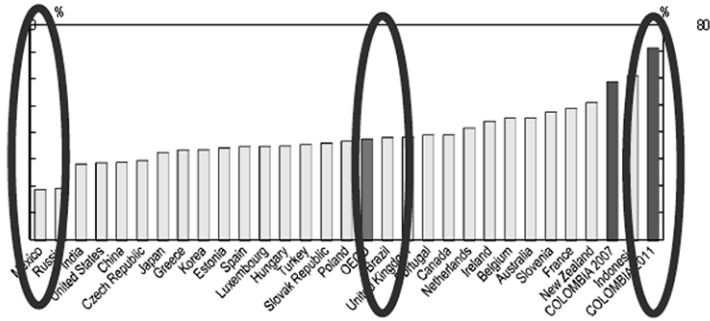
GRÁFICO 19

PORCENTAJE DE EMPLEO INFORMAL



FUENTE: PISSARIDES (2013).

GRÁFICO 20
COCIENTE ENTRE SALARIO MÍNIMO Y MEDIO



FUENTE: PISSARIDES (2013).

Toda la evidencia apunta a que la pregunta central es: ¿Cuál es la mejor estrategia para aumentar la facilidad con la que una economía adquiere más letras? Al responder a esta pregunta, tendremos la respuesta a por qué existe tanta informalidad en Latinoamérica.

En primer lugar, hay que entender que la informalidad se genera en un entorno de donde operan las pequeñas empresas. En otras palabras, en organizaciones que están limitadas a generar palabras cortas en la economía. Esto es porque es posible construir palabras cortas con poca gente. De esta manera, América Latina tiene una larga trayectoria histórica de estar limitada a producir mediante empresas pequeñas.

A cambio, una empresa capaz de responder a las exigencias tecnológicas del mundo moderno requiere por lo menos un equipo de profesionales capaces de cumplir con las tareas básicas del mercado; es decir, un contador, un experto en el área de finanzas, alguien para cubrir el departamento de recursos humanos, un jefe de producción, un experto en mercadotecnia, así como expertos en contratos y ventas. Sin reunir dichos individuos, es básicamente imposible competir a nivel nacional, y mucho menos a nivel regional o internacional.

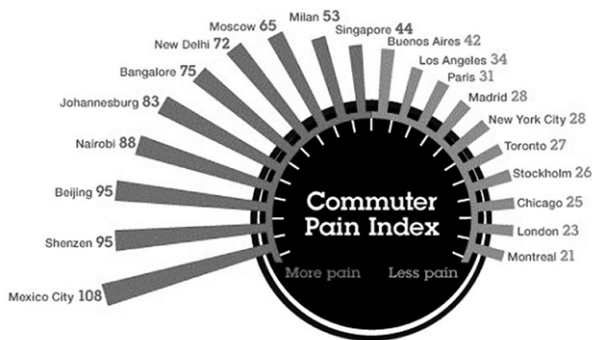
Para asegurarse que la empresa en cuestión cuenta con las letras necesarias para competir en los mercados internacionales, es necesario que los individuos

se trasladen a un lugar de trabajo. ¿Y cómo llegan al trabajo dichos individuos? Se transitan por los caminos y carreteras del país. De esta forma, se vuelve cada vez más relevante la infraestructura nacional involucrada. Uno pregunta si la infraestructura en América Latina es capaz de impulsar los avances necesarios para remediar la causa central de la informalidad. Esta correlación no es auto evidente, pero hay mucha evidencia empírica que apunta a su existencia e influencia sobre la informalidad tan marcada y tan permanente que hemos observado dentro de la región durante casi tres siglos.

Muchos centros urbanos han intentado abordar el asunto. Por ejemplo, Bogotá es un caso ejemplar. Santiago de Chile también ha introducido enormes cambios mediante su programa TranSantiago. Pero a pesar de los esfuerzos muy significativos en varios países, las dificultades que los trabajadores enfrentan en términos de trasladarse al trabajo todos los días no han disminuido mucho en términos relativos. Y como demuestra el Gráfico 21, que muestra la cantidad de minutos necesarios para llegar al lugar de trabajo, esto es un problema mundial. Además, hay que multiplicar dicha cifra por dos. Otro factor relevante es el hecho de que muchos individuos llegan al trabajo en un auto, mientras otros demoran dos a tres veces más porque están obligados utilizar un transporte público ineficiente. De esta manera, incluso estos promedios internacionales tan elevados ostensiblemente incluyen dicho sesgo.

GRÁFICO 21

ÍNDICE DE DIFICULTAD PARA LLEGAR AL LUGAR DE TRABAJO



FUENTE: ¿?



Por otro lado, se nota que los trabajadores están alcanzando fines muy importantes al someterse a jornadas laborales tan largas. Por ejemplo, muchos chilenos trabajan aproximadamente 50 horas por semana; y al agregar 12 a 15 horas en el metro y los autobuses, uno alcanza una semana laboral de casi 65 horas. ¿Por qué se someten a todo esto? ¿Cuáles fines pretenden alcanzar?

Las naciones logran obligar a sus trabajadores a pasar por estas condiciones porque, al final del día, es la única manera de reunir las letras necesarias para competir con los países adinerados en la economía globalizada.

Por otro lado, muchos latinoamericanos han optado por trabajar desde la casa, con vistas a esquivar la tortura de pasar a las hasta tres horas por día en el transporte público. Entonces, las sociedades, así como sus respectivos trabajadores, tienen la opción de escoger entre palabras de muchas letras y palabras de pocas letras. Así es que es el rol que la infraestructura juega en esta dinámica no es menor.

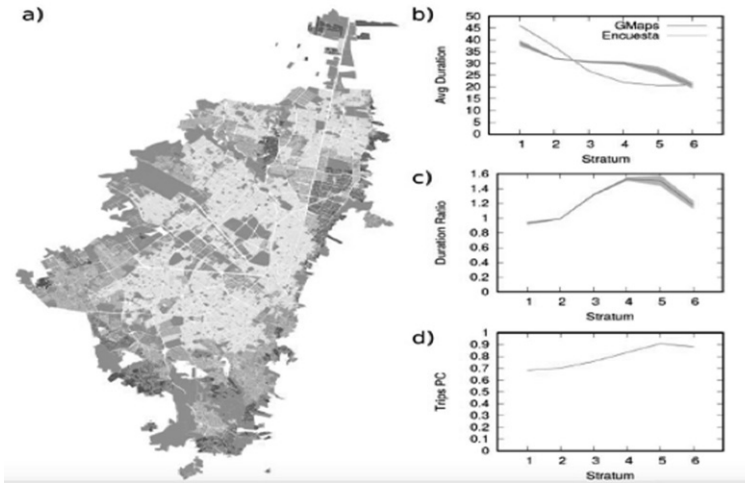
En un estudio en curso del Instituto de Desarrollo Internacional, con Michele Coscia y Frank Neffke, estamos usando datos del SISBEN², facilitados por la alcaldía de Bogotá y la Cámara de Comercio de Bogotá, para identificar dónde están ubicados los empleos formales en dicha ciudad. La empresa telefónica nos dio seis meses de llamadas telefónicas para mirar dónde duermen los teléfonos y a dónde llaman de noche y de día, con el fin de determinar cómo es que se mueve la gente. También usamos Google Maps para saber cuánto tiempo dura ir de un sitio de la ciudad a otro sitio de la ciudad. Y tenemos una encuesta de movilidad que se hizo en Bogotá, con la cual intentamos ver si logramos explicar la informalidad en esta ciudad.

De acuerdo a los datos del SISBEN, el Gráfico 22 es un mapa de Bogotá según estrato socioeconómico. Por un lado, podemos ver dónde vive la gente. Por otro lado, sabemos dónde están los empleos formales por los datos provenientes de la Cámara de Comercio de Bogotá. Entonces, no hay impedimento a que averigüemos qué tan bien ubicado está cada sitio en Bogotá en términos de acceder al sector formal. De esta manera, es posible ver qué tan accesible es cada zona mediante el Gráfico 23, en donde se mide cuánto tiempo toma llegar al sitio de trabajo.

2 *Sistema de Selección de Beneficiarios para Programas Sociales.*

GRÁFICO 22

LOS ESTRATOS SOCIALES DE BOGOTÁ

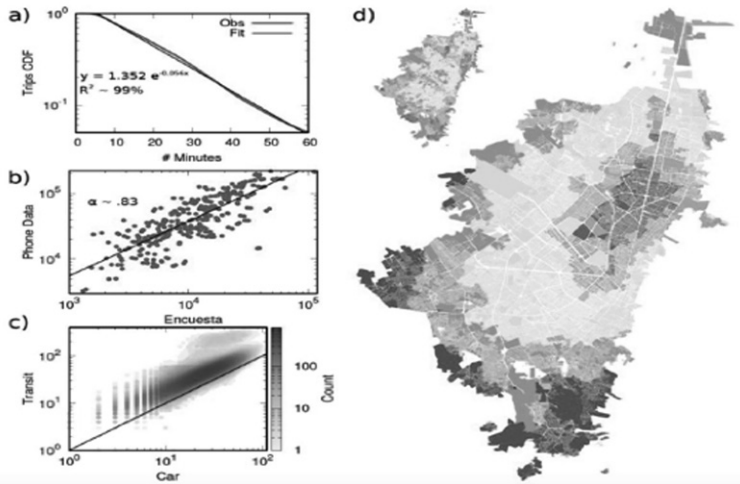


FUENTE: EL AUTOR, CON DATOS DEL SISBEN.



GRÁFICO 23

ACCESIBILIDAD POR ZONA, BOGOTÁ

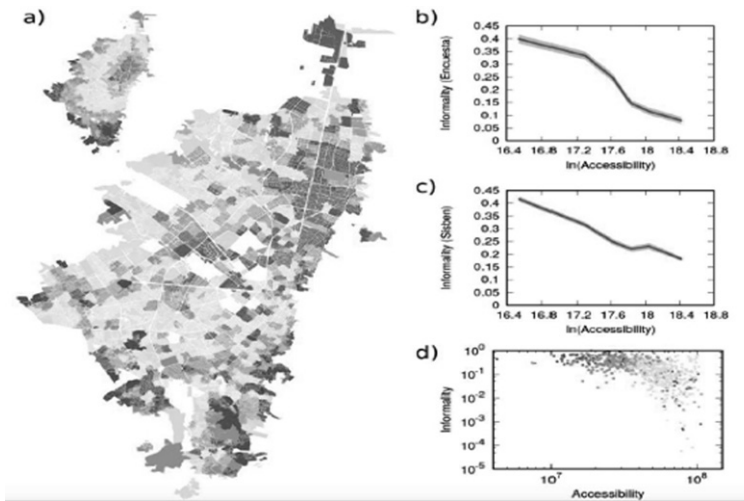


FUENTE: EL AUTOR, CON DATOS DEL SISBEN.

Así es que tenemos un modelo para predecir si uno prefiere movilizarse hacia el centro para trabajar en un trabajo formal o si uno será más propenso a optar por un trabajo en casa o más cerca de su barrio, en actividades donde no hay que mezclar las letras. El Gráfico 24 demuestra que existe una correlación muy estrecha entre la informalidad y la accesibilidad.

GRÁFICO 24

CORRELACIÓN INFORMALIDAD-ACCESIBILIDAD



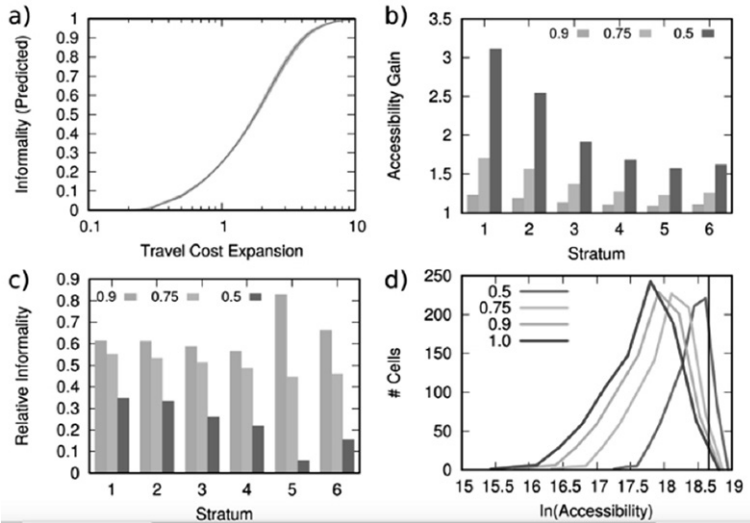
FUENTE: EL AUTOR.

Adicionalmente, es posible utilizar nuestro modelo para simular qué le pasaría a la formalidad si reducimos esos costos de transporte; es decir, si hacemos que el empleo formal sea físicamente más accesible. Encontramos que, si mejoramos la movilidad, habría reducciones muy importantes en la informalidad, como se puede apreciar en el Gráfico 25. El Gráfico 25 a) nos indica la relación entre la informalidad prevista y la expansión de gastos de traslado. El Gráfico 25 b) muestra la relación entre la evolución de accesibilidad y el estrato social. El Gráfico 25 c) representa la correlación entre la informalidad relativa y estrato social. Y el Gráfico 25 d) ilustra la relación entre la cantidad de celulares y el logaritmo de accesibilidad.



GRÁFICO 25

¿QUÉ PASARÍA SI REDUCIMOS LOS COSTOS DE TRANSPORTE?



FUENTE: EL AUTOR.

¿Por qué son tan altos los costos de transporte? Por falta de inversión en infraestructura. Pero eso solamente nos conduce a otra pregunta: ¿Por qué hay una falta de inversión en infraestructura de transporte? Porque tenemos políticas habitacionales y de desarrollo urbano muy malas.

Colombia, por ejemplo, tiene una dinámica muy particular y extraña. Los colombianos dividen el mundo en seis estratos; y estos estratos están físicamente desagregados en el espacio. No se trata de que el vecino que vive en el primer piso no tenga vista y es más pobre, mientras que el del quinto piso del edificio vive en otro estrato. A veces se califica a todo un edificio como estrato número tres. En otras instancias, un barrio entero recibe una calificación urbana. De esta manera, los seres humanos están físicamente segregados en sus respectivos espacios, lo cual hace aún más complicada esta mezcla de letras tan necesaria para el crecimiento económico sostenible.

Dividir nuestras ciudades en sectores donde predominan de manera extremadamente marcada los obreros, donde no hay contadores ni administradores, solo sirve para exacerbar las barreras al proceso de unir letras.

El Infonavit en México tiene una política muy similar a la colombiana, que fundamentalmente conduce a que los pobres estén obligados a vivir en las tierras más baratas, que justamente son las más desconectadas.

Esta dinámica resulta en que el trabajador que obtiene el salario más bajo enfrenta los costos de movilidad más altos. Por lo tanto, claramente la alternativa de trabajar por cuenta propia o en casa (es decir, de no mezclar sus letras con otras para tener un trabajo más productivo) se vuelve más atractiva.

Entonces, es preferible colocar los trabajos más cerca a los centros de producción. Pero, además, hay que repensar el desarrollo urbano, la política habitacional, así como también la política de uso de tierras para que no sea necesario viajar tanto para llegar a nuestros puestos de trabajo.

¿Por qué no invertimos más en infraestructura? Creo que la razón obvia es porque no hay espacio fiscal. ¿Pero por qué hace falta espacio fiscal? Porque el transporte no es un mercado privado formal como el de las telecomunicaciones. En India, por ejemplo, la penetración de teléfonos celulares es de 200%, mientras que la penetración de agua es de 40%. Esta dinámica se debe al hecho de que el suministro de agua involucra un presupuesto, mientras que la telefonía celular no.

¿Por qué no usamos las Asociaciones Público-Privadas (APP) para mejorar la infraestructura? Porque éstas son complicadas de hacer. Otra tarea difícil es utilizar eficazmente los ahorros pensionales para financiar la capacidad de ir a trabajar. El ministro Cárdenas ha anunciado algunas ideas para utilizar el ahorro pensional desarrollado por las AFP en Colombia. Creo que hay varios factores que han complicado el proceso. Nos hemos enfocado casi exclusivamente en el asunto de si es preferible financiar la construcción de las carreteras con o sin las APP, pero no hemos dividido el proceso de inversión de una carretera, es decir, el ciclo de la inversión en sus respectivas etapas.

La primera etapa es la fase de pre-inversión, donde uno esencialmente está abarcando diseños grandes y asuntos como los estudios de factibilidad, entre otros. Esta etapa se trata de gastar plata, aunque uno no sabe si la obra va o no. Nadie va a financiar esta etapa si no tiene una Tasa Interna de Retorno (TIR) extremadamente alta, es decir, de alrededor de 20%.

Después viene la etapa de ingeniería, procura y construcción (es decir, por sus



siglas en inglés, EPC). Normalmente sale un proyecto de construcción que durará entre 3-7 años, y conlleva mucho riesgo de construcción. Existen riesgos geológicos, riesgos de ingeniería, etc., y todo esto requiere una TIR de 12-18%.

La última fase es la de la operación, donde la concesión fácilmente puede durar 20, 30 o 40 años, y estará generando un flujo de caja relativamente estable. Ya no hay riesgo de construcción, ni riesgos geológicos (o han disminuido dramáticamente). Aquí uno puede tener una TIR de 5-7%.

El problema es que hemos intentado privatizar todas las etapas de este proceso. La pre-inversión es fundamental pero muy complicada de privatizar. Por otro lado, los contratos de EPC son muy complejos. Esto conduce a que se hace una oferta al sector privado y los inversionistas vuelven al Ministerio de Hacienda con una serie de exigencias para cubrir los riesgos percibidos mediante cláusulas de reparto de riesgos. También representa dificultades y tiempo para lograr el cierre financiero de promotores privados. Por eso estos procesos demoran tanto en nuestra región.

Para remediar esta lentitud y falta de eficiencia, quiero proponer una sola idea: enfocarse en utilizar las APP para financiar la fase de operación, para que hagamos más obras y mucha más pre-inversión y EPC en el gobierno. Una vez que los proyectos estén listos para operar, podemos entregar una concesión para que el sector privado opere el proyecto. De esta manera, cuando el concesionario compre los derechos, la nación puede recuperar la totalidad de su inversión pública y reutilizarla en más obras. Es decir, en vez de hacer una división entre obra privada u obra no privada, podemos hacer la pre-inversión y EPC en el sector público, para luego rotarla al sector privado apenas esté en operación.

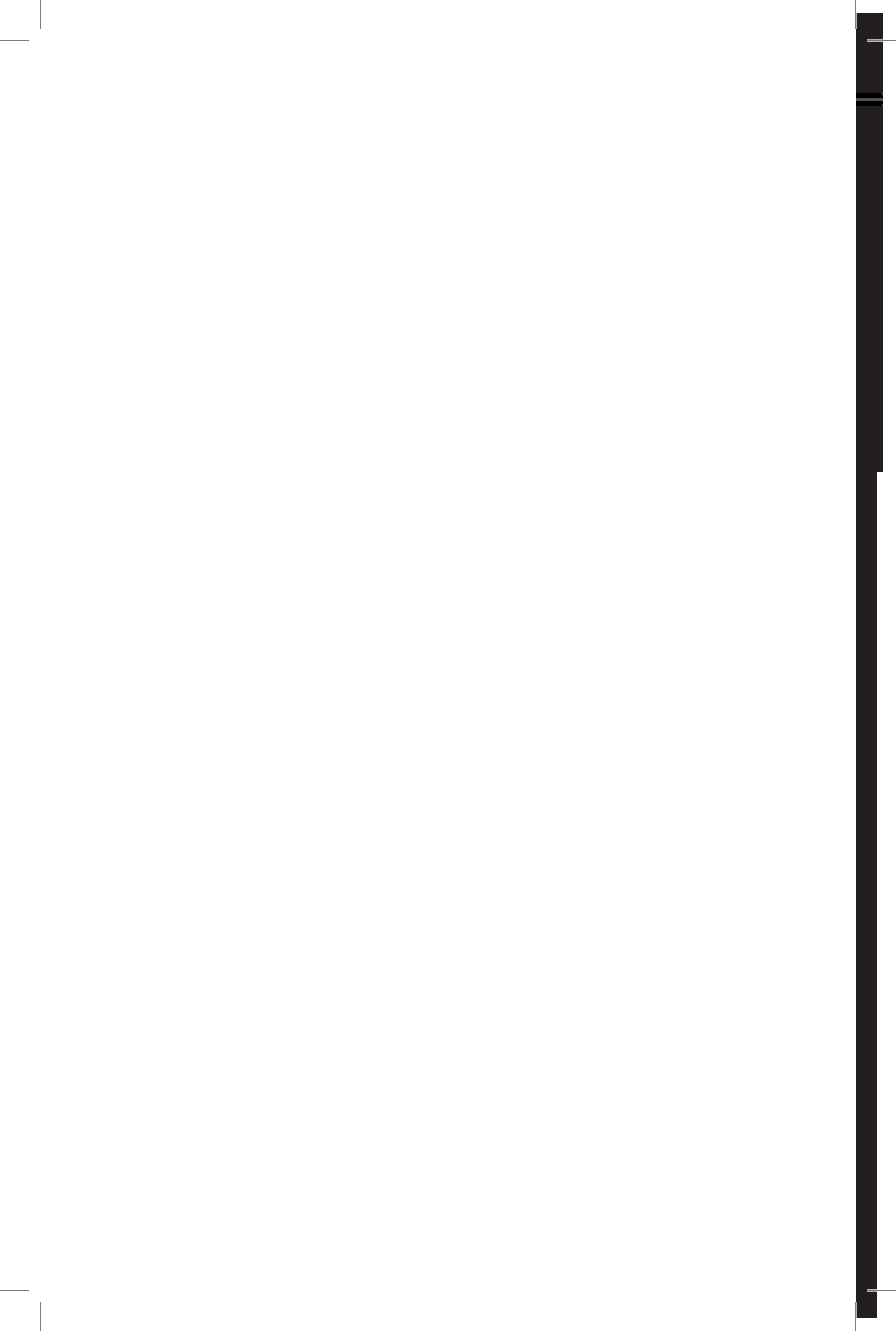
Este tipo de estrategia nos dará un activo mucho más fácil de entender, así como mucho menos riesgos, ideales para inversionistas de largo plazo como los fondos de pensiones.

Síntesis

América Latina es informal porque tiene pocas letras, y aunque mucha de la producción se hace en empresas muy pequeñas, los costos de la formalidad son altos. Además, es difícil juntar las letras, dados los altos costos de movilidad (que se deben a la baja inversión en infraestructura y problemas de política habitacional).

Las inversiones en infraestructura vía APP han sido lentas porque la pre-inversión y la EPC son fases inherentemente más difíciles de hacer vía el mercado privado. La fase de operación es mucho más fácil de dejar al mercado privado y es especialmente adecuada para los fondos de pensiones porque son activos de largo plazo y bajo

riesgo. No estaría mal si logramos encontrar la manera de invertir los ahorros de los trabajadores para permitirles ir a trabajar a empresas más productivas. Es decir, no sería una mala idea usar los recursos pensionales para aumentar la productividad de los trabajadores que cotizan.





PALABRAS DE CIERRE

Al haberse ya discutido nuestra reforma previsional en otros paneles, el objetivo principal de esta presentación es compartir algunos comentarios sobre las medidas que se pueden introducir en paralelo a una reforma previsional, lo que hemos hecho hasta la fecha y qué pretendemos hacer en el futuro próximo.

Nuestro diagnóstico, desde el punto de vista de la Superintendencia, es que el sector de pensiones en Chile está experimentando importantes aumentos de las expectativas de vida. A esto se suma rentabilidades declinantes de las inversiones, una baja tasa de cotización por parte de los aportantes, una baja densidad de cotizaciones, lo que ha conducido a niveles de ahorro para el retiro insuficientes. Todo lo anterior ha resultado en bajas tasa de reemplazo. Si consideramos además que los niveles de sueldo en Chile han sido históricamente bajos los niveles de pensión también son insuficientes.

La Superintendencia ha observado una situación aún más vulnerable de dos grupos en particular: los trabajadores independientes que no están obligados a cotizar están alcanzando un nivel de cobertura muy escasa. Las mujeres también están en desventaja relativa. Esta dinámica es el producto de un conjunto de factores: una expectativa de vida mayor que los hombres; una tendencia a jubilarse a una edad menor; alcanzar una tasa de densidad menor producto de sus responsabilidades en el hogar; y una tendencia a entrar y salir de la fuerza laboral con más frecuencia que sus contrapartes masculinas.



Por último, hemos notado que existe espacio para incrementar la competencia sectorial, así como redoblar los esfuerzos para profundizar y mejorar la educación previsional de los aportantes.

Es importante notar que dicho diagnóstico goza de bastante consenso en términos de los actores importantes involucrados. Lo anterior está abordado en la reforma pensional actualmente en trámite parlamentario.

En términos de las rentabilidades generadas por los fondos de pensiones chilenos, fue bastante interesante presenciar la discusión que ocurrió en este seminario sobre este tema tan clave. Existe una amplia variedad de productos de inversión en el mercado de capitales chileno. Por otra parte más de 40% de las inversiones de los fondos de pensiones están invertidos fuera de Chile, y constituyen recursos que están invertidos en miles de emisores e instrumentos financieros distintos. Por lo tanto, a mi juicio hemos logrado un nivel de diversificación más que aceptable y considero que la rentabilidad no ha constituido un punto fuerte del marco pensional actual, aunque necesitamos reaccionar a la declinación marcada que ha ocurrido en el último tiempo.

Hace poco, se aprobó la posibilidad de invertir en activos alternativos. Esta medida ha permitido a los fondos de pensiones acceder a proyectos de, entre otros, infraestructura, inmobiliarios, así como otras categorías de activos más ilíquidas. Después de la introducción de dicha nueva regulación, la industria previsional respondió mediante cambios en las políticas de inversión utilizadas en los respectivos fondos de pensiones. Además, hemos observado que las AFP también han tenido una postura extremadamente proactiva en términos de contratar los profesionales adecuados para abordar la inversión en los activos alternativos en sus gerencias de inversión. A mayo de 2019, más de 3% de los recursos previsionales están invertidos en esta nueva categoría de activos. Consideramos que estas inversiones de largo plazo son muy apropiadas para la industria previsional chilena, porque permite a los chilenos invertir en los antedichos proyectos de infraestructura y bienes raíces comerciales, así como en proyectos de inversión realizados fuera del país. Así es que hemos observado dicha tendencia del sector de enfocarse en todas las potenciales oportunidades disponibles en esta clase de activos con mucha satisfacción.

Recientemente, también salió una nueva norma que rige los derivados. Esta medida permite optimizar la administración de los portafolios; específicamente, en términos de permitir a los administradores de fondos previsionales efectuar opciones sobre los activos subyacentes que tengan en sus carteras de inversión. Esta nueva dinámica aumenta la eficiencia relativa con que se administran los portafolios de los fondos en cuestión.

En términos de los cambios en las expectativas de vida en nuestro país, hay un aspecto de esta situación que es interesante resaltar. Las tablas de mortalidad utilizadas en Chile cumplen con los mejores estándares en el mundo gracias al equipo de la OCDE y a expertos como Pablo Antolín, que se encuentra en este seminario. Esto es un componente vital, sobre todo en una economía con un sector de seguros tan vigoroso. Por ejemplo el mercado de renta vitalicia es, a mi juicio, uno de los más avanzados en el mundo. También tenemos un seguro de invalidez y sobrevivencia. Es fácil entender entonces cuan crucial contar con tablas de mortalidad adecuadas, porque constituyen la base sobre la cual se construye todo el marco de solvencia y competitividad. Sin tablas precisas, es imposible para las compañías de seguros identificar de manera adecuada los riesgos. Todo lo anterior requiere un esfuerzo coordinado de los supervisores para asegurarse que las tablas utilizadas son adecuadamente en Chile se ha cumplido con la estructuración de este sector en forma muy adecuada.

A la hora de revisar nuestra situación nacional en términos de que los montos de pensión alcanzados son insuficientes, la necesidad de introducir una reforma previsional se hace muy clara.

Además, también creo que existen algunas medidas que podemos introducir para complementar las potencialidades de dicha reforma. Por ejemplo, existen oportunidades en términos de mejorar los sistemas que utilizamos para gestionar las cotizaciones. Hemos experimentado casos en que un aportante no logra asignar los recursos a su cuenta por un error de introducir su nombre o número de identificación, entre otras. Claramente, estos tipos de errores son totalmente remediables mediante una buena gestión tecnológica de las tareas involucradas. La Superintendencia ha introducido medidas para abordar este escenario particular, y hemos observado que la cantidad de recursos que no corresponden a una cuenta previsional ha bajado de manera muy significativa durante los últimos meses. Entonces, es hora de seguir identificando áreas de oportunidad con vistas a lograr mejoras continuas en el sistema previsional.

En términos de cobranza, hay un grado de evasión de cotizaciones que debemos atacar. Aparte de contar con un marco regulatorio que impone las medidas punitivas adecuadas, es importante introducir un sistema de cobranza más eficiente. Los reguladores y los tribunales laborales pueden velar por los intereses del trabajador chileno, y el Estado debe asegurar la existencia de un sistema de cobranza efectivo y capaz de recaudar eficientemente el dinero el dinero de las cotizaciones con todo el expertise tecnológico que existe dentro del sector financiero chileno. Por otro lado, es importante simplificar los procesos involucrados. Con vistas a lograr dichos fines, la Superintendencia ha autorizado a las AFP a generar una entidad centralizada encargada de recaudar las cotizaciones impagas por parte de los empleadores.



Este tipo de estrategia simplifica, centraliza y optimiza los procesos involucrados. Y, claramente, siempre es preferible no duplicar costos a través de cada AFP en el sector. Esta entidad centralizada trabaja de manera directa con el poder judicial del país para remediar las causas tributarias en cuestión. A nuestro juicio en la Superintendencia, todo lo anterior constituye un avance importante en términos de abordar los desafíos centrales del sector previsional con mayor eficiencia.

Sólo 6% de los trabajadores independientes cotizan, aunque representan 30% de la fuerza laboral nacional de Chile. Se acaba de aprobar en 2019 una ley que incorpora al sistema de pensiones en forma obligatoria a los trabajadores que emiten boletas de honorarios (7,5% de la fuerza laboral). Este grupo constituye 25% de los trabajadores independientes, así es que es un avance inicial importante en términos de nuestro proceso de remediar la situación previsional de todos los trabajadores independientes de forma gradual a través del tiempo. Por otro lado, se está entregando cobertura a personas que, hasta la fecha, no contaban con ningún nivel de cobertura.

En términos de la competencia sectorial, es importante mencionar que el país ha avanzado con respecto a este aspecto económico tan importante de las AFP. Por otro lado, a mi juicio Chile siempre ha sido bastante vanguardista en términos de ofrecer soluciones innovadoras a la industria previsional global. Por ejemplo, este año realizamos nuestra sexta licitación pública de afiliados. En dicho proceso, el Estado adjudica a la AFP por defecto a la cual todos los nuevos trabajadores se afilian al entrar por primera vez al mercado laboral. Se escoge la AFP por defecto en términos de la menor comisión sobre la remuneración imponible. Los trabajadores entrantes están obligados a quedar en dicha AFP por un período de dos años, y luego pueden cambiarse a cualquiera que estiman conveniente. El ganador de la licitación tuvo una comisión bastante menor: 0,69% de la remuneración imponible. Además, en esta ocasión autorizamos la entrada de una nueva administradora de pensiones al sector previsional. Constituye la primera nueva AFP en nueve años y aumenta el número de administradoras a siete. En octubre de 2019, comienza a funcionar la nueva licitación de afiliados, que sin duda, otorgará un mayor nivel de competencia.

Un problema que la Superintendencia ha identificado a través de los años es que el afiliado promedio no tiene una percepción muy informada sobre el sistema previsional chileno. El no abordar este aspecto de forma adecuada ha tenido consecuencias muy serias y hoy en día, estamos en una situación donde es necesario educar a nuestros compatriotas sobre los principales aspectos del régimen previsional chileno. Será importante realizar dicha tarea mediante el uso de un léxico entendible. No tiene sentido generar explicaciones elocuentes que nadie logra aplicar a su situación previsional individual. Tenemos la responsabilidad de representar los temas de manera entendible y accesible. Es la forma de asegurarse que cada trabajador está tomando la decisión más adecuada.

Complementa lo anterior que el régimen previsional chileno no es fácil de entender. Nuestro sistema de pensiones requiere un conjunto de conocimientos bastante amplio para entender todos los aspectos involucrados.

A fin de abordar la educación previsional, la Superintendencia ha tomado algunas medidas.

Ha introducido un estimador de pensiones en su portal web, el cual calcula el futuro monto de pensión. Las personas pueden proyectar qué pensión recibirán a la edad de jubilación, así como evaluar el impacto de postergar su jubilación por una determinada cantidad de años. Por otro lado, ayuda a los chilenos a entender cómo serán impactados sus respectivos montos de pensiones al realizar mayor ahorro voluntario. Cerca millón de individuos han aprovechado esta oportunidad de evaluar su situación previsional. Claramente, hay un tremendo nivel de interés por parte del público para informarse sobre el estado de su pensión.

Por otro lado, la Superintendencia lanzó una página web llamada “Infórmate/Decídete”, que otorga la oportunidad de evaluar a las distintas administradoras de fondos de pensión en Chile en diferentes dimensiones. El público puede informarse sobre cuánto tiempo demoran en tramitar una pensión por validez o por vejez, cuantas veces han sido sancionadas por la Superintendencia, cuál es el costo previsional de una administradora, así como qué rentabilidades tienen. El portal tiene calculadoras de costo y de rentabilidad. Durante dos años de operación, hemos logrado un cuarto millón de visitas a nuestro portal. De nuevo, hay un indiscutible nivel de interés en nuestra sociedad. Por lo tanto, es definitivamente hora de actuar y seguir impulsando y fomentando una cultura de educación financiera en nuestro país.

La página web también ofrece la posibilidad de que un individuo pueda consultar si un empleador le debe cotizaciones, así como si es un potencial beneficiario del pilar solidario y, por lo tanto, empezar el proceso de pedir dichos beneficios.

Los datos provenientes del sitio de web han sido utilizados para generar una gran cantidad de informes y estudios por los expertos provenientes del Estado, la industria previsional o la academia. Sin duda, este aspecto aporta mucho en términos de entregar más transparencia al debate previsional en nuestra sociedad. La Superintendencia también ha realizado numerosos documentos de trabajo dirigidos a informar el debate público.

Al final del día, esta página de web nos ha ayudado mucho también en nuestra interacción con el público.



Así es que una sola herramienta ha aumentado el acceso a los datos necesarios por parte de los actores principales, a medida que también ha servido para incrementar el nivel de conocimiento de cada aportante.

El equipo de la Superintendencia ha efectuado una serie de charlas públicas dirigidas a informar al público objetivo: agrupaciones profesionales; sindicatos; adultos mayores; y, jóvenes universitarios. Hemos visto un nivel de interés muy significativo y prometedor. La estrategia es seguir fomentando dicho interés y gradualmente aumentar el coeficiente intelectual previsional de nuestra nación.

Por otro lado, recientemente hemos generado una nueva norma que introduce un nuevo mecanismo de información al pensionarse. Las personas reciben un certificado que indica y ordena las pensiones por el monto de pensión en forma simple y clara.

La Superintendencia de Pensiones ha abierto oficinas en cada región del país. De nuevo, hemos observado mucho interés por parte del público en términos de las visitas a dichas sucursales. Casi 40% de las consultas se hacen de forma presencial, así es que consideramos que abrir todas estas oficinas constituye un esfuerzo para acercarse al público.

Por otro lado, acabamos de introducir un modelo de supervisión basado en riesgos. Este refuerza y potencia refleja lo que hemos estado haciendo durante mucho tiempo: efectuar una buena supervisión del sector previsional en Chile. Mediante esta estrategia buscamos identificar potenciales riesgos, asegurarnos que las AFP utilizan adecuados sistemas de gestión de riesgo, y que fortalezcan dichos sistemas. Al final del día, intentamos operar con un sistema de supervisión preventivo que está enfocado en identificar los puntos más vulnerables de las AFP. Este sistema de supervisión es un avance muy importante y es el resultado de muchos años de perfeccionamiento. A mi juicio, hemos logrado un sistema muy adecuado que tendrá la capacidad de mejorarse a través de los años.

En 2019, estamos trabajando en una nueva norma sobre la seguridad de la información; es decir, todo lo relacionado a la ciberseguridad. Claramente, constituye un componente muy importante dentro del sector de los fondos de pensión. Por lo tanto, hemos abordado el asunto con el enfoque y esfuerzo que amerita.

Otro factor que estamos evaluando con mucha atención es la experiencia del cliente. Es un asunto que es importante abordar porque, de nuevo, tiene ramificaciones importantes para el sector entero. Si una administradora de fondos de pensiones no cumple cabalmente con sus responsabilidades, el afiliado se puede cambiar a otra, pero obviamente queda con una mala experiencia previa. Así es que es

importante introducir normas que aborden la manera en que las administradoras responden a los requerimientos de los afiliados.. Un modelo de servicios establecido es aparentemente una buena solución en términos de avanzar en una mejor calidad de servicio que la que se ha observado en el pasado.

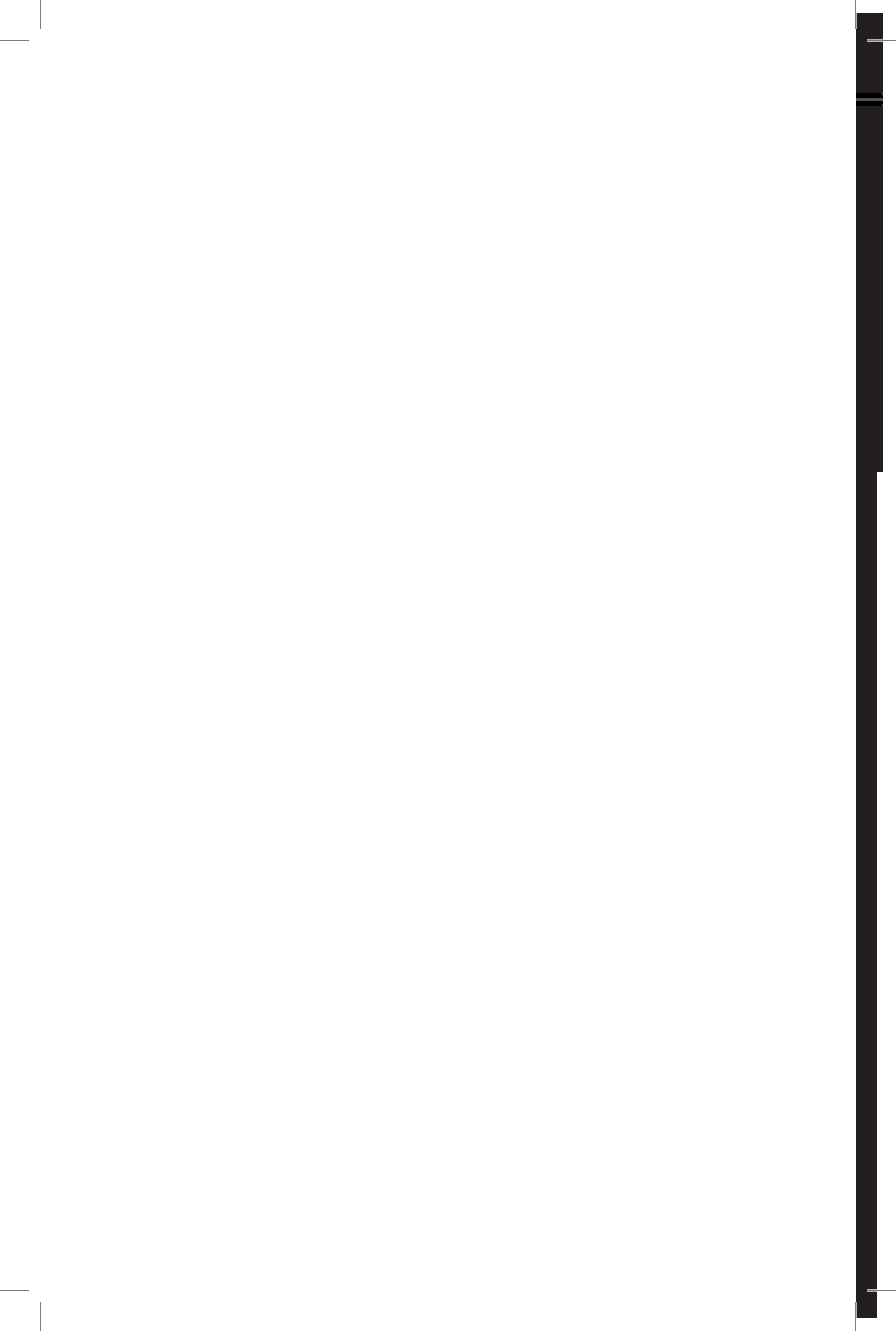
Tal como indicó Augusto Iglesias en este mismo seminario, es muy importante recuperar la confianza del público en los administradores de fondos de pensión. Desde el punto de vista de la Superintendencia, consideramos que una evolución del modelo de servicios constituye un paso importante en términos de recuperar dicha confianza. Será una tarea larga, pero hay que empezar el proceso.

En fin, mientras la reforma previsional aborda buena parte de las necesidades que existen en términos previsionales, también existe un espectro muy amplio de medidas que se puede tomar para perfeccionar el funcionamiento del sistema de pensiones nacional.

Así es que lo último que puedo indicar a las delegaciones que nos visitan desde el extranjero es que enfoquen sus sistemas previsionales en la persona. En gran parte, el éxito del sector de pensiones global depende de su habilidad de explicar los factores determinantes de la cuestión previsional a sus protagonistas.

Oswaldo Macías

Superintendente de Pensiones, Chile





PUBLICACIONES
ANTERIORES
DE LA FIAP



PUBLICACIONES ANTERIORES DE LA FIAP

Uno de los objetivos de nuestra Federación es difundir las ventajas de los sistemas de pensiones basados en el ahorro individual y apoyar a los gobiernos que desean adoptarlos. Con este objeto, una de nuestras actividades recurrentes es la organización de seminarios y mesas redondas. FIAP ha publicado diecisiete libros que resumen las presentaciones realizadas en dichos seminarios, que estamos seguros han contribuido a mejorar la literatura sobre estos temas, y que a continuación pasamos a detallar:

“Regulación de los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual: Visiones de los Sectores Público y Privado” (Seminario Lima-Perú, diciembre 2002).¹

Esta publicación aborda aspectos como los desafíos de los nuevos sistemas de pensiones, los modelos y prioridades de supervisión, la recaudación de cotizaciones y administración de cuentas individuales, la cobertura, la regulación y supervisión en materia de prestaciones, la formación de precios en la industria previsional, la regulación y supervisión de marketing y venta, y la regulación y supervisión de inversiones de los fondos de pensiones. Dichos temas son tratados por los autores desde distintas perspectivas, lo que contribuye a enriquecer el debate sobre el tema de las pensiones en los países que han llevado a cabo reformas previsionales, sobre todo en América Latina

¹ Este libro es el único de la lista que no fue publicado por la FIAP, sino por la Oficina Internacional del Trabajo (OIT). Sin embargo, se coloca en la lista debido a que el seminario a partir del cual se confeccionó el mismo, fue organizado en conjunto por la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y la FIAP. Este libro no está disponible en versión electrónica en el sitio web de la FIAP.

“Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones” (Seminario Cancún-México, mayo 2003).

En este libro se analizan los resultados de los nuevos sistemas previsionales, tanto en América Latina como en Europa Central y del Este, desde la perspectiva de su aporte al mejoramiento de las pensiones y de su contribución al crecimiento y desarrollo económico de los países. Para ello, se revisan las tasas de retorno de las inversiones de los recursos previsionales y se cotejan con el crecimiento de los salarios de los trabajadores. Asimismo, se calcula el impacto de las reformas en el ahorro y la inversión, para así tratar de medir el aporte que significan al desarrollo económico del país. También se analizan cuáles son los principales desafíos en materia previsional para la industria, los reguladores y el sistema político.

“La Reforma de Pensiones en Europa del Este: Experiencias y Perspectivas” (Seminario Kiev-Ucrania, mayo 2004).

Este libro resume las experiencias de reformas previsionales en los países de Europa Central y del Este, tales como Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, Kazajstán y Kosovo. Además, se presentan las principales perspectivas de reformas en Eslovaquia y Macedonia. Todos estos países tienen como denominador común que poseen sistemas de capitalización individual en expansión. El libro sigue con un análisis de los desafíos para la implementación de reformas, en cuanto a la regulación y supervisión de los fondos de pensiones, y en cuanto al impacto fiscal y económico de ellas. El libro culmina con un estudio de las condiciones necesarias para que las reformas sean exitosas.

“Inversión de los Fondos de Pensiones” (Seminario Lima-Perú, noviembre 2004).

Este libro contiene un diagnóstico de la regulación de inversiones de los fondos de pensiones en América Latina. En él se analizan los perfeccionamientos a dicha regulación, abordando de manera especial el caso del sistema de multifondos en Chile, México y Perú. Asimismo, se profundiza en el desarrollo de los mercados de capitales y se analizan los riesgos políticos de la inversión de los fondos de pensiones en la región. Entre las conclusiones más importantes, que se extraen de los temas señalados, destaca el rol de la rentabilidad de las inversiones como determinante en la mejora de las pensiones y la necesidad de una mayor diversificación, incluyendo la inversión en el exterior.

“El Fortalecimiento de los Nuevos Sistemas Previsionales: El Rol de cada Pilar en la Solución del Problema de las Pensiones” (Seminario Cartagena de Indias-Colombia, mayo 2005).

Esta publicación analiza las reformas a los sistemas previsionales que han incorporado

en su segundo pilar sistemas de capitalización individual obligatorios, como una respuesta a las críticas y observaciones que se le formulan, así como un análisis sobre los perfeccionamientos futuros. Se destaca el rol de cada pilar dentro del sistema de seguridad social, se profundiza en la estructura de los programas del primer pilar en América Latina, se revisan los temas clave de los programas de contribución obligatoria del segundo pilar, y se describe cuál ha sido la experiencia en materia de ahorro previsional voluntario (tercer pilar). Una de las conclusiones más relevantes que surgen de la discusión, es que las críticas que se realizan a los sistemas de ahorro individual de carácter obligatorio incluyen aspectos que, si bien son parte de la seguridad social, no son responsabilidad de los sistemas contributivos, como es el caso de la cobertura.

“Perspectivas en la Inversión de los Fondos de Pensiones” (Seminario Santiago-Chile, mayo 2006).

En este libro se discuten cuáles son las mejores alternativas de inversión para los fondos de pensiones. Los hechos demuestran que un 1% de rentabilidad adicional a lo largo de la vida laboral de un afiliado de una administradora de fondos de pensiones, puede traducirse en una pensión un 30% más alta. Para corroborarlo, en esta publicación se analizan en profundidad temas como el desempeño histórico de los fondos de pensiones en América Latina, la regulación y el control de los riesgos de inversión, los portafolios óptimos para los fondos previsionales, las características de los sistemas de multifondos, las estrategias para la diversificación internacional de los fondos de pensiones, el impacto financiero que se produce en la etapa cercana a la edad de retiro y la importancia del gobierno corporativo en los fondos de pensiones.

“Sistemas de Capitalización: Su Aporte a la Solución del Problema de las Pensiones” (Seminario Varna-Bulgaria, mayo-junio 2007).

En este libro se ve, en primer término, la economía política de las reformas de pensiones, tomando en cuenta la experiencia de los países de Europa Central y del Este y también la reforma de pensiones en Bulgaria y México. En segundo término, se analiza cuáles han sido los resultados de las reformas de pensiones para los trabajadores, separando los efectos sobre el mercado laboral y la redistribución de los ingresos. A su vez, se analiza el funcionamiento del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS) en el caso chileno. En tercer lugar, se muestra cómo estructurar un sistema multiplicador efectivo a la luz de la nueva reforma previsional chilena, la relación público-privada en la reforma de pensiones, las alternativas de diseño para programas de pensiones no contributivas (pensiones sociales), y los efectos fiscales de la reforma previsional en Chile. Un cuarto conjunto de temas analizados tiene que ver con las políticas y estrategias de inversión de los fondos de pensiones, las experiencias y tendencias con los sistemas de multifondos, y la regulación y monitoreo del riesgo de inversión en los sistemas obligatorios de contribución definida. Por último, el libro culmina con distintas miradas a las perspectivas de las reformas de pensiones en Europa.

“El Futuro de las Pensiones: Desarrollo de los Programas de Capitalización Individual” (Seminario Lima-Perú, mayo 2008).

En este libro se analiza el desempeño de los nuevos sistemas de pensiones en América Latina y Europa Central y del Este, se conoce el avance de las reformas en países que recién han comenzado a implementarlas o están por hacerlo en un futuro próximo, y se identifican las mejores prácticas para mejorar el diseño de las regulaciones de los programas de capitalización individual. Se analizan los temas referidos a las lecciones de las reformas, la regulación de inversiones, los modelos de supervisión, la cobertura, las modalidades de pensión, la gestión del negocio, y el seguro de invalidez y sobrevivencia para los casos de Argentina, Chile y México. Asimismo, se discuten las reformas previsionales de China, Reino Unido, Rumania y Nueva Zelanda. También se analiza el futuro de las pensiones en el Perú, tocando los temas de la cobertura, la calidad de la protección social, el mercado de capitales, y la visión del supervisor. Finalmente, el libro culmina con una discusión sobre si ha ganado la batalla de la opinión pública en cuanto a las reformas a las pensiones.

“Inversiones y Pensiones en los Sistemas de Capitalización” (Seminario Varsovia-Polonia, mayo 2009).

Este libro se encuentra dividido en nueve capítulos. Los primeros cuatro capítulos están referidos a los temas relacionados con la etapa de acumulación de las pensiones. En tanto, los restantes cinco capítulos muestran los temas propios de la etapa de desacumulación. El capítulo inicial del libro atañe al desempeño de las inversiones de los fondos de pensiones. En el segundo capítulo se indaga cuál es el nivel de riesgo financiero que un sistema de capitalización puede aceptar, mostrando la perspectiva del riesgo durante el ciclo de vida en el contexto de las pensiones. El tercer capítulo muestra la estrecha relación entre los ciclos económicos y los fondos de pensiones. El cuarto capítulo muestra cuáles son las tendencias actuales en las inversiones de los fondos de pensiones, presentando las visiones de tres destacados expositores para el caso de la inversión en infraestructura, las inversiones temáticas y los fondos de inversión cotizados (Exchange Traded Funds – ETF), respectivamente. Entrando ya a lo que es la etapa de desacumulación de pensiones, el quinto capítulo está referido exclusivamente a tratar de dilucidar cuáles son las modalidades de pensión óptimas en un sistema previsional obligatorio. El sexto capítulo analiza el mercado de Rentas Vitalicias y Retiros Programados, tanto bajo una óptica comercial como descriptiva. El séptimo capítulo reúne temas de vital importancia para el adecuado desarrollo del mercado de las pensiones: las claves para el éxito del mercado de Rentas Vitalicias, los desafíos involucrados en la selección de productos en la fase de desacumulación y una explicación sobre por qué los sistemas de pensiones capitalizados serán más capaces de enfrentar los desafíos demográficos que los sistemas de reparto. El penúltimo capítulo está referido a las perspectivas del sistema polaco de pensiones. Por último, el libro

culmina con el noveno capítulo, donde se revisa el futuro de los fondos de pensiones obligatorios en Europa y otras latitudes, describiendo las implicancias de la crisis financiera para los fondos de pensiones privados, comentando las lecciones derivadas de la crisis para los sistemas de pensiones de capitalización, y señalando los desafíos de mediano plazo para reformar los fondos de pensiones obligatorios en Europa y en otros países industriales.

“Desarrollando el Potencial de los Sistemas de Capitalización” (Seminario Viña del Mar-Chile, mayo 2010).

Esta publicación entrega al lector diversos trabajos que intentan identificar medios e instrumentos a través de los cuales las administradoras de fondos de pensiones pueden extender la contribución que hacen a la solución del problema de las pensiones y, en términos más generales, a mejorar la calidad de la protección social de la población. Al inicio del libro, se destacan las conferencias presentadas por renombrados académicos y autoridades, quienes desarrollan, al igual que los expositores convocados, los temas del seminario, con un enfoque práctico y objetivo, orientado a destacar las características y resultados concretos de políticas, productos y modelos de organización y gestión, que puedan servir como referencia a las empresas administradoras y a los reguladores para innovar y mejorar sus propios procesos y regulaciones.

El libro está dividido en tres partes. La primera parte, *¿Cómo Extender la Cobertura de los Programas de Capitalización Individual?*, explora distintas formas a través de las cuales los programas de capitalización puedan extender su cobertura a sectores de la población que hoy no están haciendo ahorro previsional. La segunda parte, *“Nuevos Productos”*, explora formas a través de las cuales la industria de pensiones podría aprovechar su experiencia y capacidad para atender otras necesidades de protección previsional de la población. La tercera parte, *“En Búsqueda de la Excelencia”*, se divide en tres capítulos. El primero, *“Información y Educación Previsional”*, analiza el rol que juega la educación financiera en el contexto de los sistemas de pensiones de contribuciones definidas, desde el punto de vista de la industria y las entidades de supervisión. El segundo, *“Ideas para Mejorar la Eficiencia Operativa”*, analiza las alternativas de organización y procesos que permiten mejorar la gestión operativa y la eficiencia de la industria. Finalmente, el tercer capítulo, *“Ideas para aumentar el impacto de las inversiones en las economías locales”*, analiza las alternativas de inversión que tiene los fondos de pensiones, en vivienda, infraestructura y en microempresas.

“Avanzando en el Fortalecimiento y la Consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual” (Seminario Punta Cana-República Dominicana, mayo 2011).

Este libro entrega al lector diversos trabajos que analizan distintos temas relativos a las inversiones de los fondos de pensiones (mejores prácticas en el diseño de la normativa de inversiones; impacto de los fondos de pensiones en el desarrollo de proyectos de infraestructura y en la titularización de activos) y a los beneficios otorgados en la etapa de desacumulación (modalidades de pensión, ventajas y desventajas; tasas de reemplazo y suficiencia de contribuciones), y también presenta experiencias y propuestas que permiten continuar avanzando en el fortalecimiento y la consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual, tras la crisis financiera mundial de los últimos años. Adicionalmente, el libro analiza, desde el punto de vista de la industria y los organismos internacionales, el tema de la deuda pública implícita y explícita que generan los sistemas de pensiones, su contabilización y el impacto, que tienen en la creación y desarrollo de los programas de capitalización individual, a la luz de los hechos recientes, registrados en Europa Central y del Este.

“Oportunidades y Desafíos de los Sistemas de Capitalización Individual en un Mundo Globalizado” (Seminario Cancún-México, mayo-junio 2012).

Esta publicación examina las oportunidades y desafíos que las autoridades y administradoras enfrentan para estimular el desarrollo y estabilidad de los programas de pensiones de capitalización individual y la obtención de adecuadas tasas de reemplazo, en un mundo globalizado, con mercados financieros más volátiles, mercados laborales imperfectos y consumidores más exigentes.

El libro se divide en tres partes. En la primera parte se analizan los ámbitos de responsabilidad y límites que debieran tener los fondos de pensiones en el desempeño e información pública de las empresas en las cuales invierten los recursos que administran, y cómo éstos pueden contribuir al desarrollo de los gobiernos corporativos de dichas empresas. En la segunda parte se evalúa la suficiencia y consistencia del diseño y las características de los programas de capitalización individual, especialmente las tasas de cotización y las edades de pensión, con los objetivos de tasas de reemplazo que se esperan de dichos programas, dadas las condiciones del mercado laboral y las tendencias en las expectativas de vida. Adicionalmente, en esta segunda parte se aborda la contribución que pueden efectuar los planes de ahorro previsional voluntario al financiamiento de las pensiones y el cumplimiento de los objetivos definidos. Finalmente, en la tercera y última parte se analizan las condiciones básicas para asegurar la estabilidad y desarrollo de los sistemas de pensiones de capitalización individual, y las oportunidades y desafíos que se enfrentan para mejorar su imagen pública y fortalecer la relación con los afiliados, en un mundo globalizado donde los consumidores se han vuelto más exigentes.

"El Ahorro Individual: Mejores Pensiones y Más Desarrollo Económico" (Seminario Cartagena de Indias-Colombia, abril 2013).

Este libro parte por entregar al lector un análisis de las lecciones de la recesión internacional para el manejo del riesgo y la inversión de portafolios. Posteriormente muestra las reformas de pensiones recientemente realizadas y las tendencias que se visualizan en los sistemas de pensiones, especialmente en los programas de capitalización individual, así como también el impacto de las mismas y las tendencias que éstas pueden tener sobre la eficiencia en el funcionamiento de los programas de capitalización y su consistencia con los principios fundamentales en que estos programas se sustentan.

El libro, además, analiza los desafíos más significativos que tienen los sistemas de pensiones para lograr el objetivo de proveer adecuadas pensiones a sus afiliados en el largo plazo, indicando los aspectos de diseño y operación en que debieran efectuarse cambios para que los programas de capitalización individual cumplan el objetivo de proveer adecuadas pensiones, así como también las limitantes que se enfrentan por deficiencias en el funcionamiento de otros mercados relacionados.

De modo destacado, el libro esboza el círculo virtuoso entre el desarrollo de los programas de capitalización individual y el desarrollo económico de los países. Y finalmente, se explica la interdependencia entre el mercado laboral y el sistema de pensiones, y las experiencias, lecciones y recomendaciones que surgen para la implementación de políticas públicas en materia laboral y previsional.

"Fortaleciendo los Cimientos del Sistema de Capitalización Individual para Asegurar su Sostenibilidad" (Seminario Cusco-Perú, mayo 2014).

Este libro entrega al lector diversos trabajos, los cuales, basados en el principio de la libertad económica y el ahorro individual, identifican los mecanismos que permiten hacer más sólidos los pilares fundamentales sobre los que reposa la sostenibilidad del sistema de capitalización individual. El libro revisa los siguientes temas: (i) Ampliación de la cobertura y promoción del ahorro previsional; (ii) Rentabilidad y manejo de riesgos; (iii) Eficiencia, competencia y costos de administración; (iv) El tipo y la calidad de las pensiones en los Sistemas de Capitalización Individual; (v) Gobierno corporativo, transparencia y relaciones con los afiliados y pensionistas; y (vi) Coexistencia de sistemas de pensiones contributivos alternativos. El libro, además, en su inicio, muestra el trabajo presentado por el connotado Economista Herando de Soto, en torno al tema "Ahorro Individual y Libertad Económica". Al finalizar el libro se destaca de manera importante la presentación del trabajo de Thomas Sargent, destacado economista y Premio Nobel de Economía 2011.

“Los Sistemas de Pensiones Multipilares: Invirtiendo en el Futuro” (Seminario Montevideo, Uruguay, septiembre 2015).

Este libro analiza las lecciones y recomendaciones que surgen de las experiencias con sistemas multipilares de pensiones en distintos países, incluyendo el denominado cuarto pilar, y discute propuestas para aumentar la rentabilidad y seguridad esperada de las inversiones en el largo plazo y los montos de pensión que los afiliados pueden obtener. El libro cuenta con 7 capítulos: (i) Esquemas de pensiones multipilares, donde se muestran las tendencias en los países de la OCDE y qué medidas se pueden adoptar para fortalecer los sistemas de pensiones de múltiples pilares; (ii) Mejoras en las pensiones y reducción de los riesgos, donde se analiza, entre otros temas, el rol que puede jugar un “seguro de longevidad” para el mejoramiento de las pensiones; (iii) Fomentando los pilares de ahorro previsional voluntario; (iv) Inversiones alternativas como mecanismo para aumentar la rentabilidad; (v) Comunicación con los afiliados y educación financiera; (vi) Integración financiera en la Alianza del Pacífico, el caso de los fondos de pensiones; y (vii) La visión del regulador. Al finalizar el libro se destaca de manera importante la presentación del trabajo de Moshe A. Milevsky, destacado profesor en la Escuela de Negocios Schulich de la Universidad de York y Director Ejecutivo del Centro IFID, Toronto, Canadá.

“Las Oportunidades y Desafíos de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y del Ahorro Previsional Voluntario” (Seminario Ciudad de Panamá, Panamá, mayo 2016).

Este libro se encuentra organizado en 4 capítulos: (i) “Optimización de las inversiones de los recursos previsionales”, donde se presentan experiencias y propuestas sobre las inversiones alternativas de los fondos de pensiones; (ii) “Desafíos futuros para las inversiones de los fondos de pensiones”, donde se analiza el impacto de las tendencias demográficas sobre los mercados de capitales y los fondos de pensiones y las medidas que se pueden adoptar para ampliar la oferta de instrumentos financieros en que pueden invertirse los recursos previsionales dentro de los países de la Alianza del Pacífico; (iii) “Responsabilidad social empresarial y gobiernos corporativos”, donde se muestran las experiencias, lecciones, tendencias y mejores prácticas en responsabilidad social empresarial, gobiernos corporativos e inversiones sostenibles; y (iv) “Potenciando el aporte del ahorro previsional voluntario a la provisión de pensiones”, en que se describe la situación actual del ahorro previsional voluntario (APV) en América Latina, y las lecciones que se pueden extraer de distintas experiencias para incentivar este tipo de ahorro, estimular el APV colectivo y favorecer la participación de los trabajadores de ingresos medios y bajos. El libro, además, en su inicio, muestra el trabajo presentado por el connotado Economista Felipe Larrain, en torno al tema “Latinoamérica y los países emergentes en el escenario mundial”, y posterior a ello se destaca el estudio de Rafael Rubio, Doctor en Derecho Constitucional, sobre el tema “Comunicar en tiempos de desconfianza”.



“El Aporte de los Programas de Capitalización en la Construcción de la Pensión: Desafíos y Propuestas” (Seminario Ciudad de México, México, octubre 2017).

En este libro destaca los siguientes temas: (i) Los logros y nuevos retos de los sistemas de pensiones de contribución definida, con reflexiones sobre la situación de los sistemas de pensiones de ahorro individual en América Latina; (ii) Los desafíos de una población mundial que envejece, en que se analizan las tendencias demográficas actuales y futuras, y los desafíos que éstas imponen sobre la seguridad social, y así mismo, se analizan qué estrategias de desacumulación se pueden adoptar para una jubilación exitosa y los perfeccionamientos que requiere la etapa de desacumulación en los sistemas de capitalización individual; (iii) Los hábitos de ahorro en la región, donde se muestra el rol del ahorro previsional voluntario en la construcción de la pensión de los trabajadores, y además, se describe el comportamiento de ahorro de los Millennials; y (iv) La responsabilidad social de los fondos de pensiones, donde se da respuesta a las críticas que generalmente se hace a los criterios de inversión basados en los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG), y se presenta evidencia sobre los beneficios que conlleva la inversión en bonos verdes.

“Los Retos del Envejecimiento y de los Cambios Tecnológicos sobre la Seguridad Social” (Seminario Santiago, Chile, abril 2018)

Este libro, se divide en 5 capítulos: (i) Panorama económico, donde destaca el artículo sobre el futuro de la economía latinoamericana, del destacado economista Ricardo Hausmann; (ii) Inversiones de los fondos de pensiones, donde se destaca el tema de la economía del comportamiento y su efecto sobre los portafolios de pensiones; (iii) Presente y futuro de las tendencias demográficas, donde están presentes los temas relacionados con demografía y pensiones; los recursos de atención socio-sanitaria; y la inviabilidad de los sistemas de pensiones de reparto; (iv) El futuro del trabajo y la seguridad social, donde se indican algunos elementos para un nuevo diseño del mercado del trabajo en Colombia y los efectos sobre las pensiones de los cambios que se observan en los mercados laborales; y (v) Sistemas pensionales, en donde se discuten los efectos de la demografía sobre las pensiones en Chile y los elementos para una reforma al sistema de pensiones en Colombia.

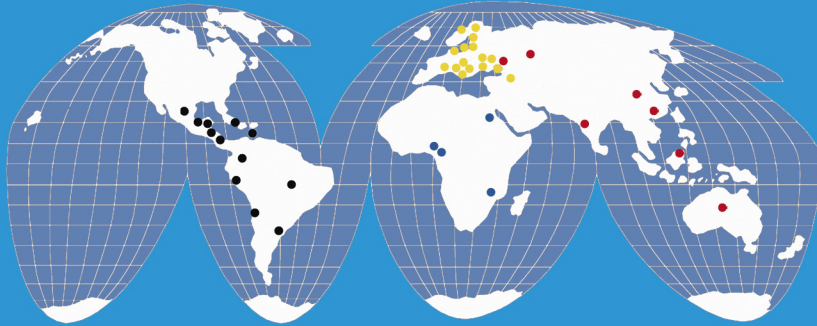
Para su información estas publicaciones se encuentran disponibles, en versión electrónica, en el sitio Web de la FIAP www.fiapinternacional.org, en la sección “Publicaciones/Libros”. Ejemplares de estas publicaciones pueden ser solicitados al e-mail: fiap@fiap.cl

SE TERMINÓ DE IMPRIMIR EN LOS TALLERES DE
IMPRESA PROCOLOR S.A.
EDUARDO HYATT 572 - PROVIDENCIA
WWW.PROCOLOR.CL
TEL. (56-2) 28218800
SANTIAGO - CHILE

En el último tiempo, FIAP ha organizado, además, seminarios sobre "Activos Alternativos" y "Ahorro Previsional Voluntario", con participación de expertos y de los reguladores de todos sus países miembros. FIAP mantiene un contacto fluido con los reguladores de pensiones y las autoridades de los países miembros y con los organismos internacionales que se ocupan de los temas de pensiones (OCDE, OIT, BID, FMI y Banco Mundial).

Finalmente, FIAP realiza estudios de relevancia para los sistemas de capitalización individual, y compila estadísticas de interés para los países socios, disponibles en el sitio web: www.fiapinternacional.org. Entre las publicaciones que FIAP realiza destacan las Notas de Pensiones, que son documentos breves sobre distintos temas de interés en materia pensional.

PAÍSES CON REFORMA (1)



● AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE

● EUROPA

● ASIA Y EL
PACÍFICO

● ÁFRICA

Chile	1981	Polonia (2)	1999	Australia	1992	Nigeria	2005
Perú	1993	Suecia	1999	Kazajstán	1998	Ghana (**)	
Colombia	1994	Letonia	2001	Hong-Kong	2000	Egipto (***)	
Uruguay	1996	Bulgaria	2002	China	1997	Malawi (**)	
México	1997	Croacia	2002	India (*)	2004		
El Salvador	1998	Estonia	2002	Brunei	2010		
Costa Rica	2000	Kosovo	2002				
Panamá (*)	2002	Federación Rusa	2003				
República Dominicana	2003	Lituania	2004				
Brasil (*)	2013	Eslovaquia	2005				
Honduras	2016	Macedonia	2006				
Curaçao (***)		Rumanía	2008				
		Reino Unido	2012				
		Turquía	2017				
		Armenia	2018				
		Georgia (**)	2019 (3)				
		República Checa (**)					

El año indicado corresponde en cada caso al inicio de operaciones del sistema de pensiones de capitalización individual obligatorio.

(1) Información actualizada a diciembre de 2018.

(2) Polonia: el 1 de febrero de 2014 entró en vigor una reforma de pensiones que, entre otras medidas: (i) hace voluntaria la afiliación al pilar de capitalización individual, para los nuevos entrantes al mercado laboral; y (ii) permite que los actuales afiliados al pilar de capitalización individual desafiarse de éste, de modo de cotizar sólo al pilar público de reparto.

(3) Georgia: A contar del 1 de enero de 2019 entra en funcionamiento un nuevo sistema obligatorio de cuentas individuales (obligatorio para todos los trabajadores del sector público y privado y para los trabajadores independientes menores de 40 años), con administración privada y supervisión del Estado.

(*) Reforma para empleados del sector público.

(**) Reforma aprobada, pero aun no implementada.

(***) Reforma propuesta, aún no aprobada ni implementada.



FEDERACIÓN
INTERNACIONAL DE
ADMINISTRADORAS DE
FONDOS DE PENSIONES

www.fiapinternacional.org