



El Envejecimiento Global y la Seguridad Previsional en las Economías Emergentes:

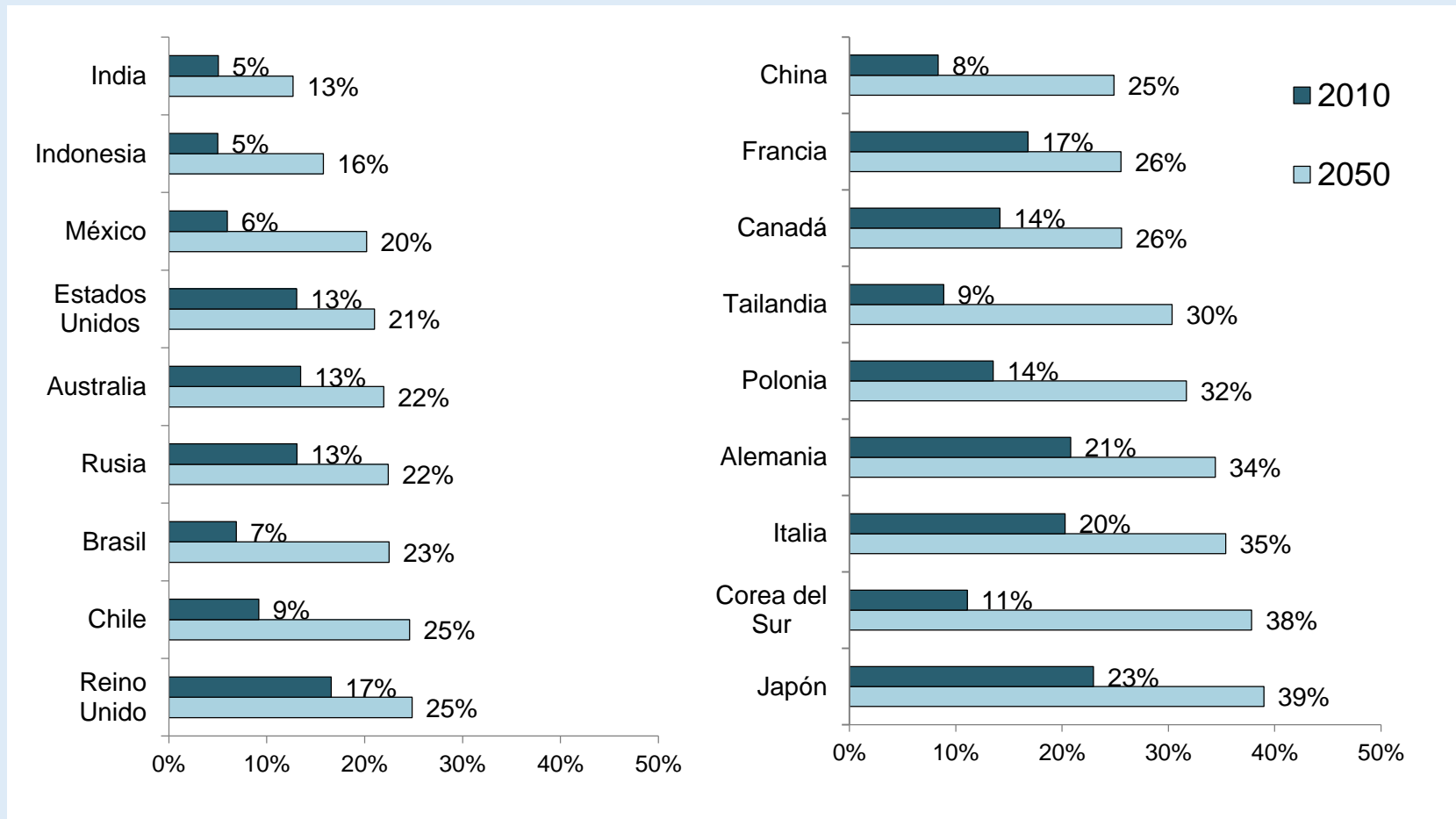
Reconsiderando el Rol de los Sistemas de Capitalización

Richard Jackson
Presidente
Global Aging Institute

12 de agosto de 2015
AMCHAM Chile, Santiago, Chile

El mundo está en el umbral de una transformación demográfica impresionante denominada envejecimiento global.

Adultos mayores (de 65 años de edad o más), como porcentaje de la población en 2010 y 2050



Fuente: *World Population Prospects: The 2012 Revision* (UN Population Division, 2013)

Dos fuerzas están detrás de la transformación demográfica: Una fecundidad en declive y una esperanza de vida en aumento

Tasa global de fecundidad y esperanza de vida al nacer, 1950-2015

	Tasa Global de Fecundidad				Esperanza de Vida al Nacer			
	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15
Asia Oriental	6.0	4.7	2.0	1.6	44.8	64.6	70.2	75.5
Europa del Este	2.9	2.2	1.6	1.4	59.9	69.1	68.3	70.0
Gran Oriente Medio	6.6	6.2	4.6	3.0	44.6	56.0	65.6	70.2
América Latina	5.9	5.1	3.0	2.2	52.1	61.4	69.2	74.8
Asia Meridional	5.9	5.5	3.5	2.4	39.2	52.0	61.6	68.2
África Subsahariana	6.4	6.6	6.1	5.2	36.8	44.6	50.0	58.0

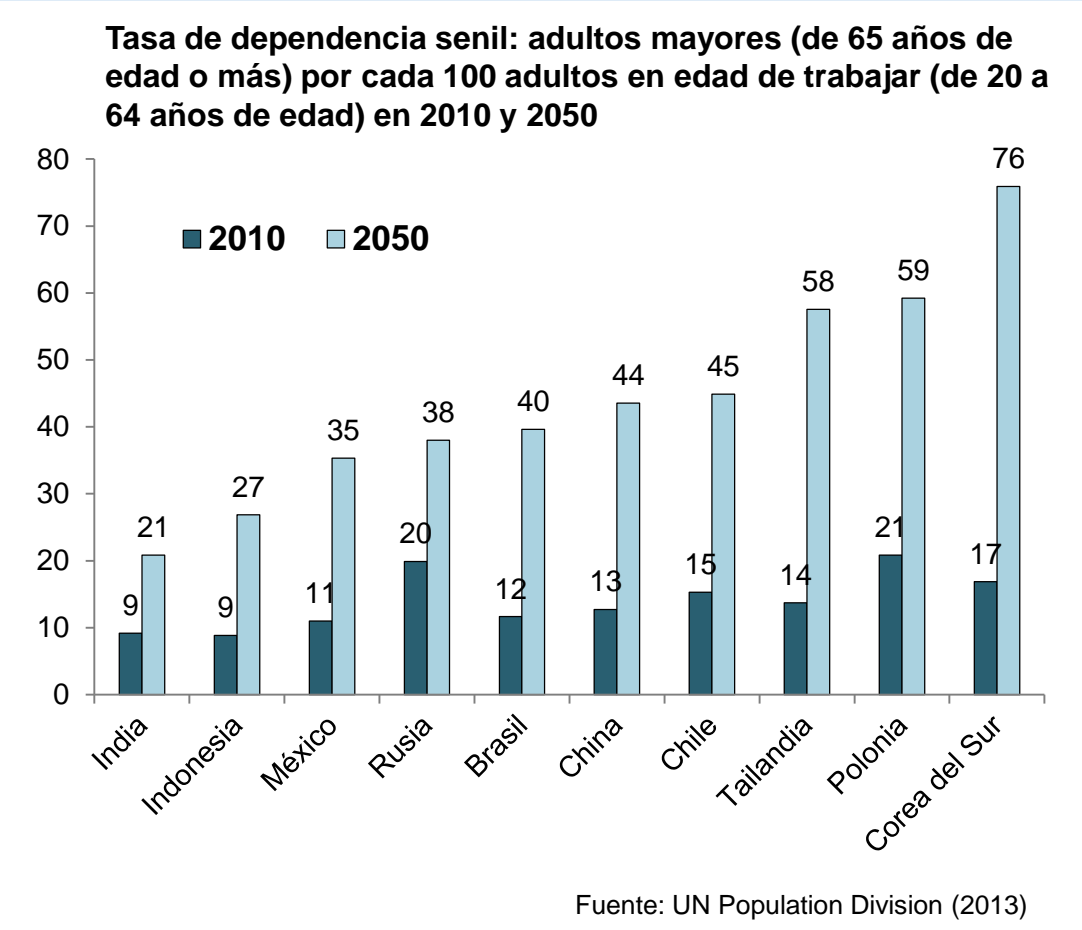
Fuente: UN Population Division (2013)

Ventajas del modelo de capitalización

Reemplazo del ingreso

Una tasa de dependencia senil creciente se traduce en un costo de reparto creciente.

- A medida que las sociedades envejecen, los sistemas previsionales de capitalización serán capaces de brindar la misma tasa de reemplazo a una tasa de contribución menor que la de los sistemas de reparto o, alternativamente, una mayor tasa de reemplazo a la misma tasa de contribución.



Cuando la fuerza laboral crece más lentamente o se contrae, la ventaja en la tasa de retorno migra hacia el modelo de capitalización.

Tasa de crecimiento anual promedio de la población en edad de trabajar (de 20 a 64 años de edad), por década, 1980-2040

	1980s	1990s	2000s	2010s	2020s	2030s	2040s
Brasil	2.9%	2.4%	2.0%	1.2%	0.5%	0.0%	-0.4%
Chile	2.6%	1.9%	1.7%	1.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
China	2.9%	1.8%	1.6%	0.4%	-0.3%	-0.8%	-0.9%
India	2.6%	2.4%	2.2%	1.7%	1.2%	0.8%	0.3%
Indonesia	3.0%	2.6%	1.9%	1.6%	1.2%	0.4%	0.1%
México	3.1%	3.1%	2.0%	1.8%	1.2%	0.4%	0.0%
Polonia	0.6%	0.4%	0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-1.8%
Rusia	0.7%	0.1%	0.5%	-0.7%	-1.0%	-0.6%	-1.4%
Corea del Sur	2.9%	1.4%	0.8%	0.5%	-0.9%	-1.3%	-1.3%
Tailandia	3.6%	2.1%	1.3%	0.3%	-0.6%	-1.2%	-1.3%

Fuente: UN Population Division (2013)

INDIA: Proyecciones Estilizadas de la Tasa de Reemplazo

Tasas de reemplazo del sistema de capitalización individual en 2050 versus tasas de reemplazo del sistema de reparto asequibles, asumiendo la misma tasa de contribución del 12.5 por ciento*

- ❑ Cuando tanto la fuerza laboral como los salarios reales crecen rápidamente, los sistemas de reparto pueden obtener mejores resultados que los sistemas de capitalización.
- ❑ En la India, un sistema de reparto generaría tasas de reemplazo más altas que un sistema de capitalización en la gran mayoría de escenarios de crecimiento del salario real y de la tasa de retorno.

Tasa de Crecimiento del Salario Real

		5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%	
Tasa de Retorno Real	CAPITALIZACIÓN						
	3.0%	26%	31%	37%	44%	54%	
	3.5%	29%	35%	42%	51%	63%	
	4.0%	33%	40%	48%	59%	73%	
	4.5%	38%	45%	55%	68%	84%	
	5.0%	43%	52%	63%	78%	98%	
	5.5%	49%	59%	72%	90%	114%	
	6.0%	55%	68%	84%	105%	133%	
		REPARTO	80%	74%	68%	63%	58%

Supera a Reparto

*Las proyecciones del sistema de capitalización individual asumen una vida laboral de 40 años, una edad de jubilación de 65 años y comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos. Las proyecciones del sistema de reparto asumen una edad de jubilación de 65 años e indexación de precios de los actuales beneficios.

Fuente: Cálculos de GAI

CHILE: Proyecciones Estilizadas de la Tasa de Reemplazo

Tasas de reemplazo del sistema de capitalización individual en 2050 versus tasas de reemplazo del sistema de reparto asequibles, asumiendo la misma tasa de contribución del 12.5 por ciento*

- ❑ A medida que las poblaciones envejecen y el crecimiento de los salarios se desacelera, los sistemas de capitalización obtienen una ventaja decisiva.
- ❑ En Chile, un sistema de capitalización generaría tasas de reemplazo más altas que un sistema de reparto en casi todos los escenarios razonables de crecimiento de los salarios y de la tasa de retorno.

Tasa de Crecimiento del Salario Real

		Tasa de Crecimiento del Salario Real					
		CAPITALI-ZACIÓN	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
Tasa de Retorno Real	3.0%	26%	29%	32%	35%	39%	
	3.5%	30%	34%	37%	41%	46%	
	4.0%	35%	39%	43%	48%	54%	
	4.5%	41%	46%	51%	57%	63%	
	5.0%	48%	53%	60%	67%	75%	
	5.5%	56%	62%	70%	78%	88%	
	6.0%	65%	73%	82%	92%	105%	
		REPARTO	35%	33%	32%	30%	28%

Supera a Reparto

*Las proyecciones del sistema de capitalización individual asumen una vida laboral de 40 años, una edad de jubilación de 65 años y comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos. Las proyecciones del sistema de reparto asumen una edad de jubilación de 65 años e indexación de precios de los actuales beneficios.

Fuente: Cálculos de GAI

COREA DEL SUR: Proyecciones Estilizadas de la Tasa de Reemplazo

- ❑ En la mayoría de los países que envejecen rápidamente, en los que las fuerzas laborales se están contrayendo, la ventaja de los sistemas de capitalización se vuelve abrumadora.
- ❑ En Corea del Sur, no existe un solo escenario razonable en el cual un sistema de capitalización no generaría tasas de reemplazo más altas que un sistema de reparto.

Tasas de reemplazo del sistema de capitalización individual en 2050 versus tasas de reemplazo del sistema de reparto asequibles, asumiendo la misma tasa de contribución del 12.5 por ciento*

Tasa de Crecimiento del Salario Real

		Tasa de Crecimiento del Salario Real					
		CAPITALI-ZACIÓN	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
Tasa de Retorno Real	3.0%	25%	28%	30%	34%	37%	
	3.5%	29%	32%	36%	40%	44%	
	4.0%	34%	38%	42%	46%	52%	
	4.5%	40%	44%	49%	55%	61%	
	5.0%	46%	52%	58%	65%	73%	
	5.5%	54%	61%	68%	76%	86%	
	6.0%	64%	71%	80%	90%	102%	
		REPARTO	21%	20%	19%	18%	17%

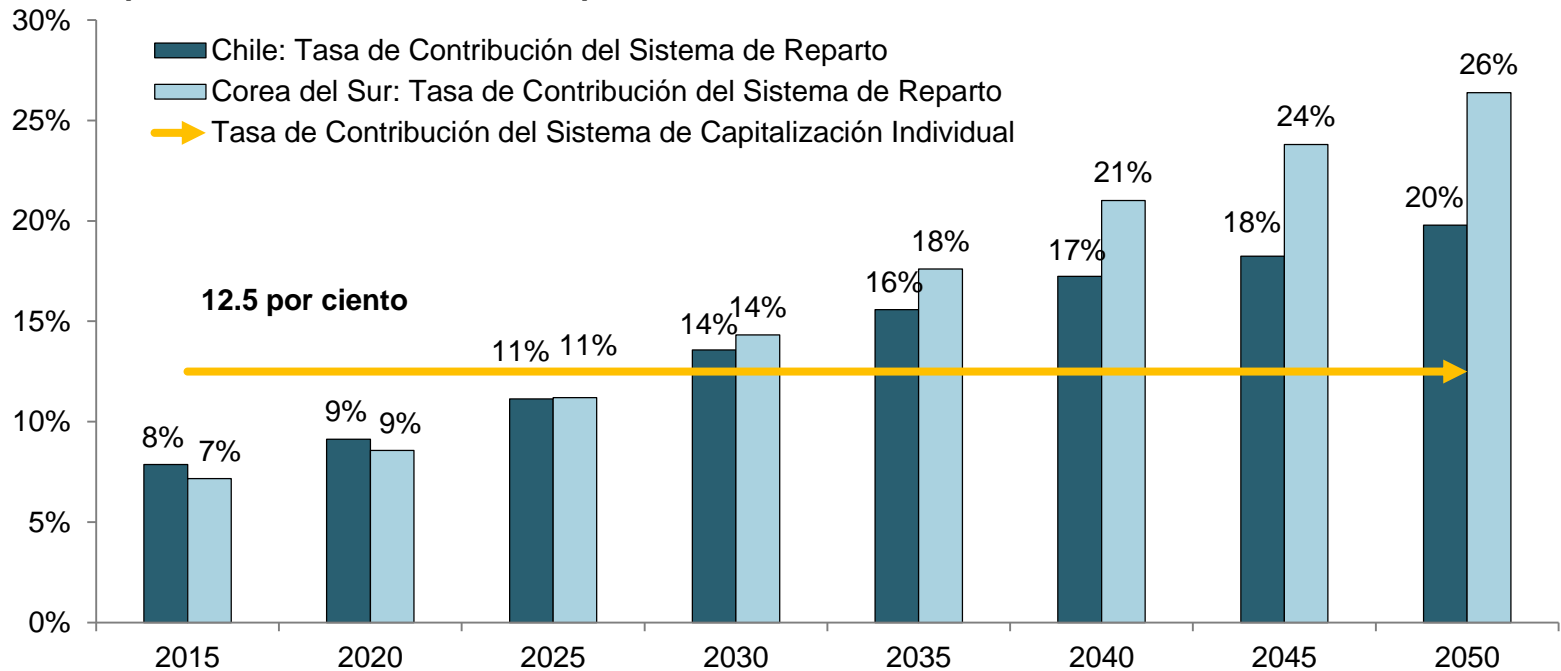
Supera a Reparto

*Las proyecciones del sistema de capitalización individual asumen una vida laboral de 40 años, una edad de jubilación de 65 años y comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos. Las proyecciones del sistema de reparto asumen una edad de jubilación de 65 años e indexación de precios de los actuales beneficios.

Fuente: Cálculos de GAI

CHILE y COREA DEL SUR: Proyecciones Estilizadas de la Tasa de Contribución en el Sistema de Reparto

Tasas de contribución en el sistema de reparto requeridas en Chile y Corea del Sur para obtener la misma tasa de reemplazo que se obtiene con una tasa de contribución del 12.5 por ciento en el sistema de capitalización individual, 2015-2050*



*Las proyecciones del sistema de capitalización individual asumen un crecimiento de los salarios reales del 2.0 por ciento, una tasa de retorno real del 4.5 por ciento, una vida laboral de 40 años, una edad de jubilación de 65 años y comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos. Las proyecciones del sistema de reparto asumen un crecimiento de los salarios reales del 2.0 por ciento, una edad de jubilación de 65 años e indexación de precios de los actuales beneficios.

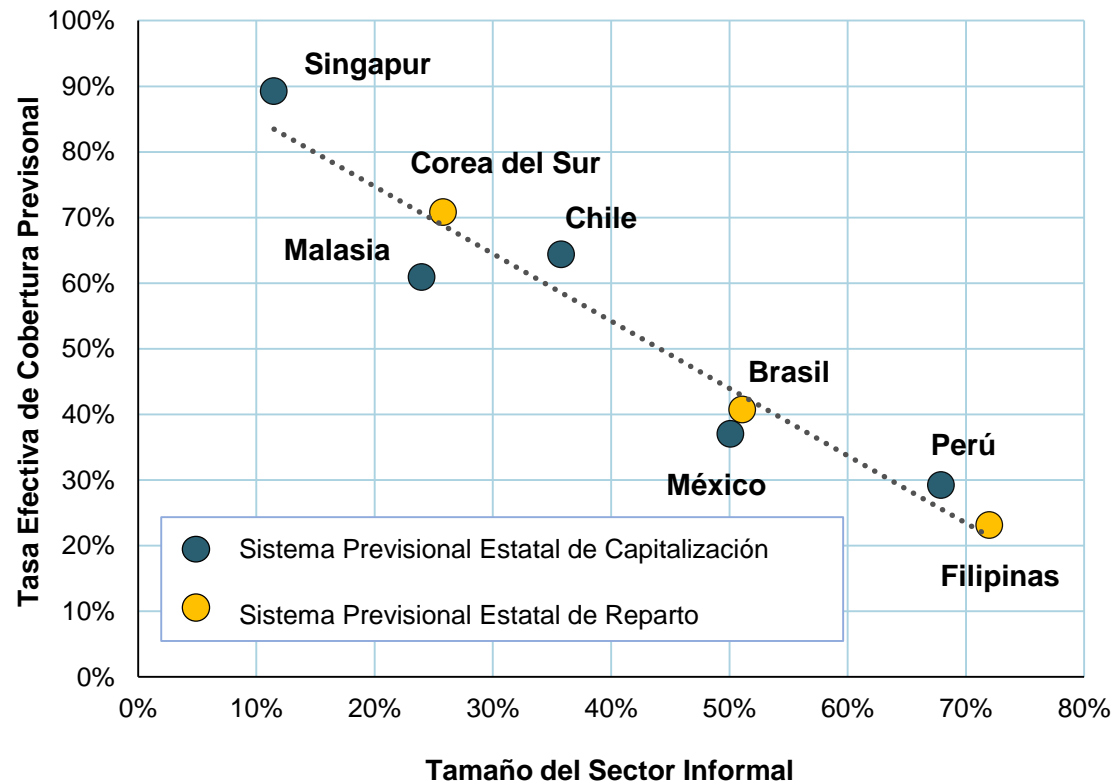
Fuente: Cálculos de GAI

Protección contra la pobreza

- ❑ Con prescindencia de si su sistema previsional contributivo es de capitalización o de reparto, las economías emergentes con grandes sectores informales necesitan una pensión social no contributiva.
- ❑ El sistema de jubilación en países con sistemas de capitalización individual puede hacerse tan progresivo como se desee.

La baja cobertura se explica por el tamaño del sector informal de un país y no por su tipo de sistema previsional.

Tasa efectiva de cobertura previsional y tamaño del sector informal* en el año más reciente sobre el que existe información disponible



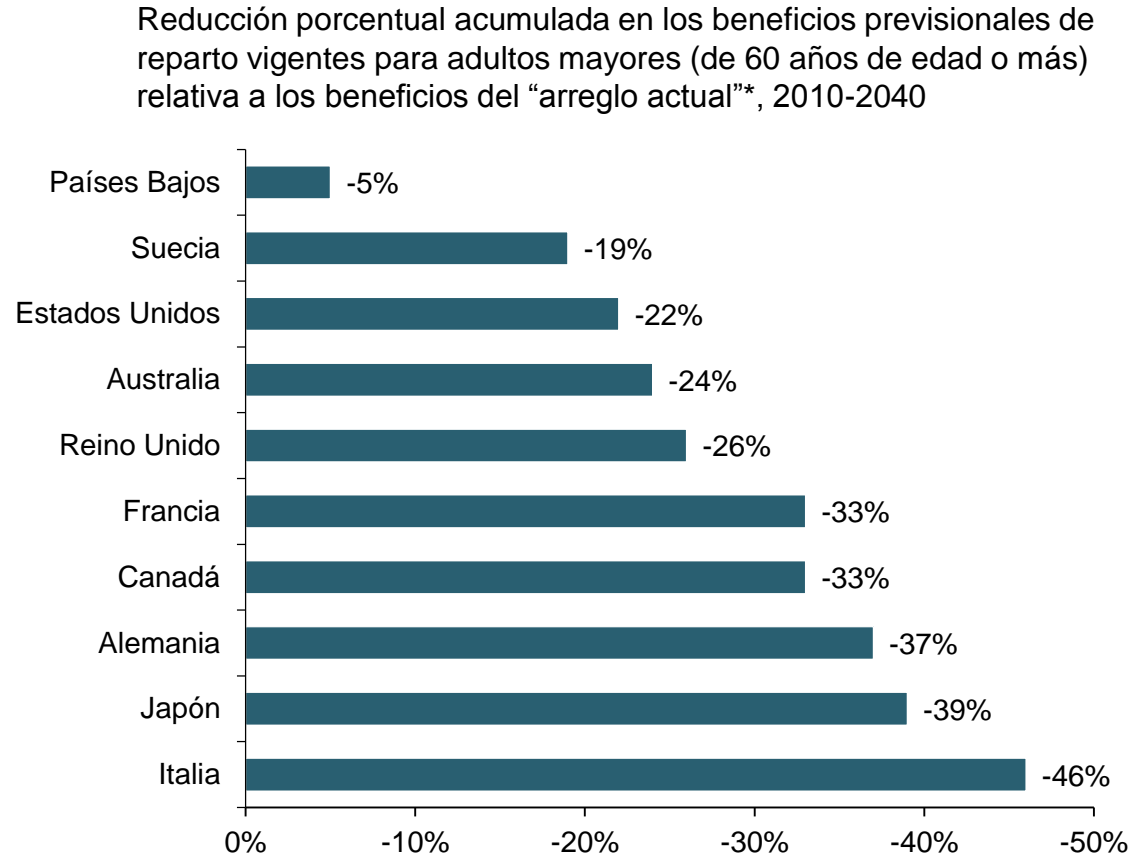
*El sector informal es definido como el empleo informal como proporción del empleo total no agrícola.

Fuente: Donghyun Park, ed., *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia* (Asian Development Bank, 2012), 114 y 129; *World Social Protection Report 2014/15* (ILO, 2014), 270; AIOS Statistical Bulletin (2012); *Is Informal Normal?* (OECD, 2009), 34-35; Friedrich Schneider, "The Shadow Economy and Work in the Shadow," IZA Discussion Paper no. 6423 (Institute for the Study of Labor, Marzo 2012), 55; Melisa R. Serrano, ed., *Between Flexibility and Security* (ASEAN Services Employees Trade Unions Council, 2014), 60 y 108; y autoridades previsionales y oficinas de estadística nacionales.

Riesgo de Mercado vs. Riesgo Político

- ❑ A diferencia del riesgo de mercado en sistemas de capitalización, no existe una estrategia comprobada para minimizar el riesgo político en los sistemas de reparto.
- ❑ El riesgo político crece incesantemente a medida que las poblaciones envejecen y el costo de los beneficios de reparto se incrementa.

Varios países desarrollados en proceso de envejecimiento han reducido significativamente la generosidad de sus sistemas previsionales de reparto.



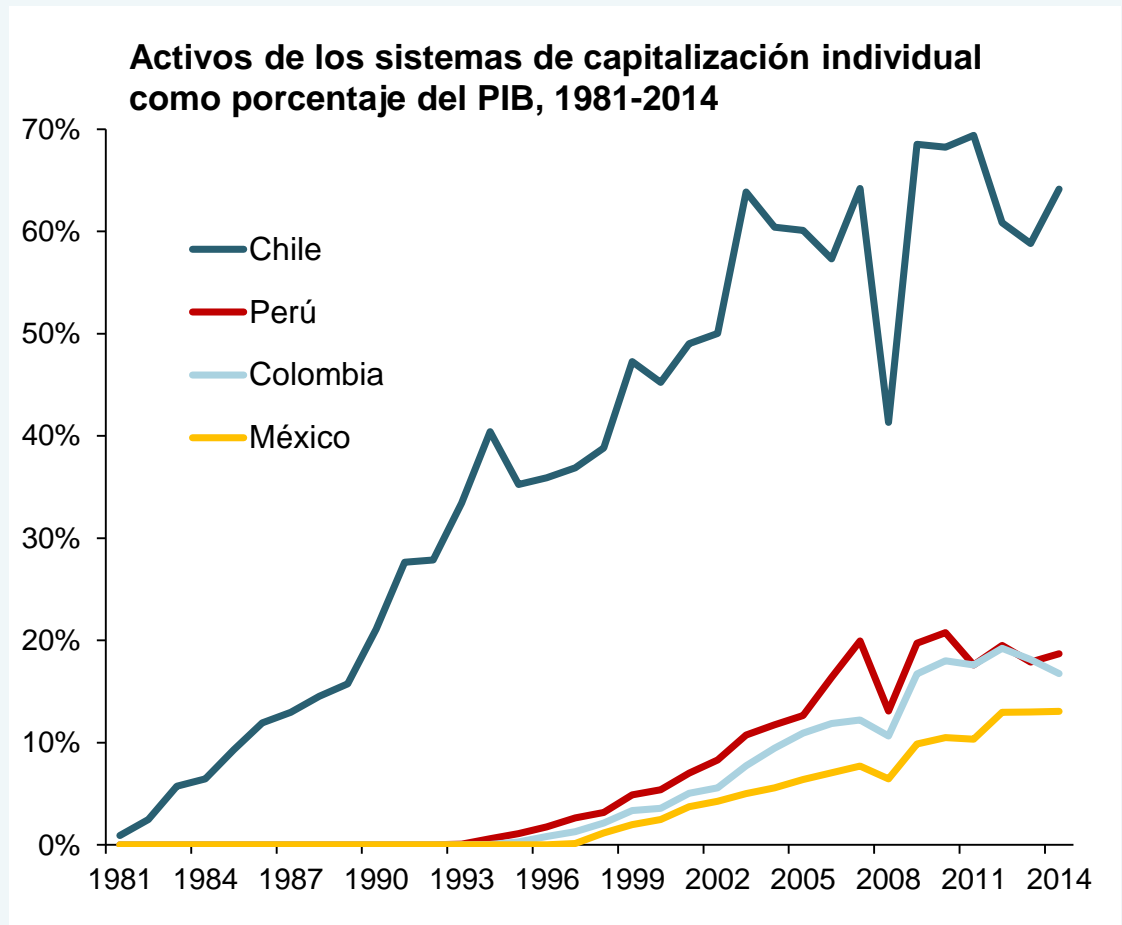
*Las proyecciones de beneficios del “arreglo actual” asumen que la edad de jubilación y las tasas de reemplazo no cambian en el futuro.

Fuente: Richard Jackson, *Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate* (CSIS, 2013)

La Economía en General

- ❑ Mientras las economías emergentes son todavía jóvenes, los sistemas de capitalización pueden contribuir a la agenda del desarrollo a través de la ampliación y profundización de los mercados de capitales.
- ❑ A medida que las economías emergentes envejecen, los sistemas de capitalización, dependiendo de cómo están estructurados y financiados, pueden también contribuir a aliviar la presión sobre el presupuesto público y a mantener tasas de ahorro y de inversión adecuadas.

Los activos previsionales están creciendo rápidamente como porcentaje del PIB de los países con sistemas de capitalización individual.

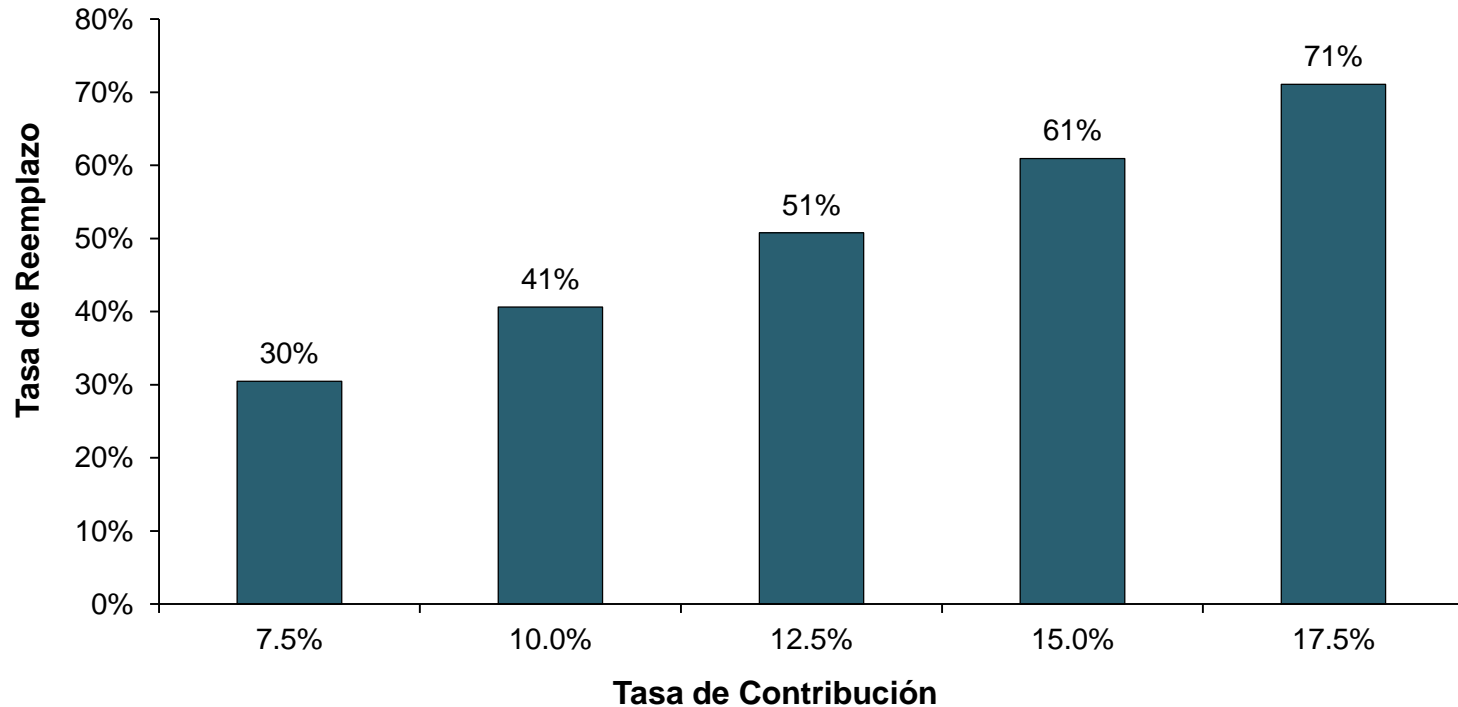


Fuente: Estadísticas Históricas del FIAP (Diciembre 2014)

Desafíos para el Diseño de Sistemas de Capitalización Individual

Tasas de contribución bajas equivalen a beneficios inadecuados.

Tasas de reemplazo del sistema de capitalización individual para trabajadores de carrera completa en el año 2050, de acuerdo a la tasa de contribución

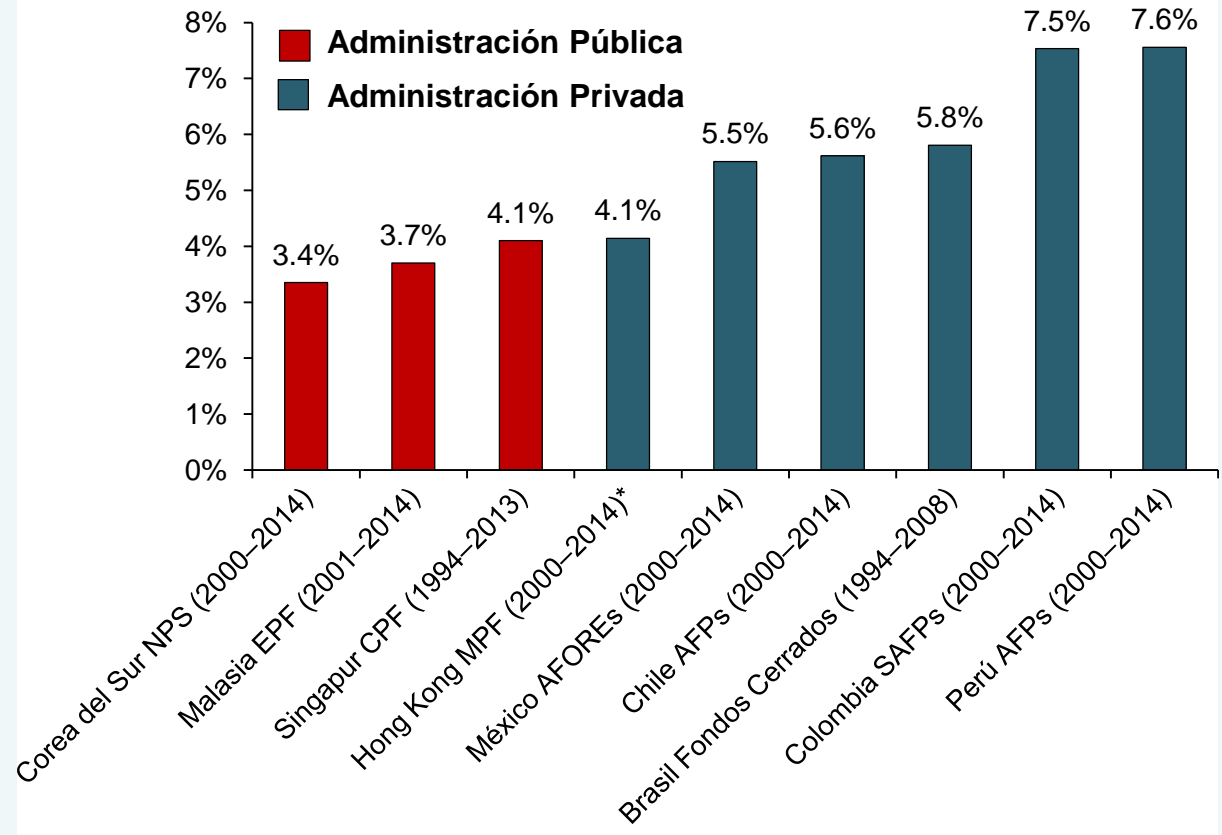


*Las proyecciones asumen un crecimiento de los salarios reales del 2.0 por ciento, una tasa de retorno real del 4.5 por ciento, una vida laboral de 40 años, comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos, una edad de jubilación de 65 años y una esperanza de vida a la fecha de jubilación de 23 años.
Fuente: Cálculos de GAI

Los sistemas administrados por el sector privado superan a los administrados por el sector público.

- Mientras que las ventajas de la gestión pública y privada respecto de la administración del plan y del registro son cuando menos debatibles, no existe duda que los fondos de pensiones administrados por el sector privado obtienen mejores resultados que los administrados por el sector público.
- La administración pública de activos previsionales invita asimismo a la interferencia gubernamental en los mercados financieros y genera ambigüedad respecto de quién es el dueño de los activos: los trabajadores o el gobierno.

Promedio anual de la tasa de retorno real de los activos administrados en diferentes períodos desde 1994 hasta 2014



*Estimación basada en la información estadística de la la tasa de retorno nominal.

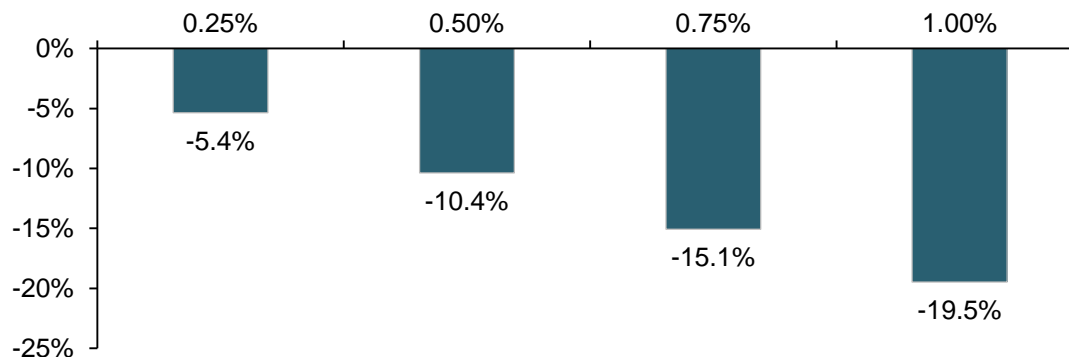
Fuente: Estadísticas Históricas del FIAP (Diciembre 2014); *Latin American Economic Outlook 2008* (OECD, 2007), 88; y autoridades previsionales nacionales

Comisiones Administrativas

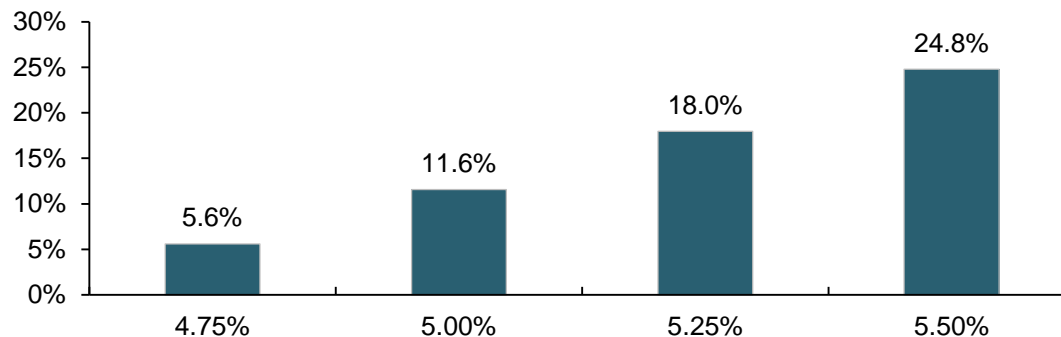
- Dado que las comisiones administrativas reducen los saldos en cuenta y las tasas de reemplazo, su minimización se ha convertido, comprensiblemente, en un objetivo de reforma.
- Los diseñadores de políticas, sin embargo, deben recordar que lo que al final de cuentas determina la idoneidad de un sistema previsional es el retorno neto obtenido por los participantes y esto también depende de la performance de las inversiones.
- La experiencia demuestra que el mayor retorno total generalmente obtenido por sistemas administrados privadamente usualmente compensa con creces sus comisiones administrativas más altas.

Retornos más altos pueden justificar comisiones administrativas más altas.

Reducción porcentual en los saldos potenciales en cuentas personales a la fecha de la jubilación, según nivel de comisiones administrativas*



Incremento porcentual en los saldos potenciales en cuentas personales a la fecha de la jubilación, según la tasa de retorno real, comparado con el saldo potencial asumiendo una tasa de retorno real del 4.5 por ciento†



*Las comisiones administrativas son calculadas como proporción de los activos. Las proyecciones asumen una tasa de contribución del 12.5 por ciento, un crecimiento de salarios reales del 2.0 por ciento, una tasa de retorno real del 4.5 por ciento y una vida laboral de 40 años.

†Las proyecciones asumen una tasa de contribución del 12.5 por ciento, un crecimiento de salarios reales del 2.0 por ciento, una vida laboral de 40 años y comisiones administrativas equivalentes al 0.5 por ciento de los activos.

Fuente: Cálculos de GAI

Restricciones en el Portafolio

- ❑ Con el tiempo, los sistemas de capitalización individual deberían transitar hacia la norma de inversión “del buen padre de familia” (*prudent man rule*).
- ❑ Reglas para la colocación de activos que llenan a los portafolios de deuda gubernamental o restringen la inversión en el extranjero conspiran contra el propósito fundamental de cualquier sistema previsional, que es obtener el retorno ajustado al riesgo más alto para sus participantes.
- ❑ A medida que las economías emergentes envejecen, la diversificación global de los portafolios será aún más importante.

La mayoría de sistemas de capitalización individual están diversificando sus portafolios.

Activos según categoría de inversión en países seleccionados que cuentan con sistemas previsionales de capitalización individual

	Deuda Gubernamental		Deuda de Instituciones Financieras		Otra Inversión Doméstica†		Inversión en el Extranjero	
	2000	2012	2000	2012	2000	2012	2000	2012
Chile	36%	22%	35%	17%	18%	25%	11%	36%
Colombia*	49%	44%	17%	6%	28%	36%	7%	15%
México	93%	58%	2%	2%	5%	26%	0%	14%
Perú	9%	17%	34%	12%	50%	44%	7%	28%

* La información de Colombia se refiere a los años 2004 y 2012.

† Incluye una categoría pequeña de activos no clasificados.

Fuente: AIOS Statistical Bulletin (varios años)

GLOBAL AGING INSTITUTE

[www. GlobalAgingInstitute.org](http://www.GlobalAgingInstitute.org)

