

El sistema financiero y los fondos de pensiones

Edgar Robles – Cordero

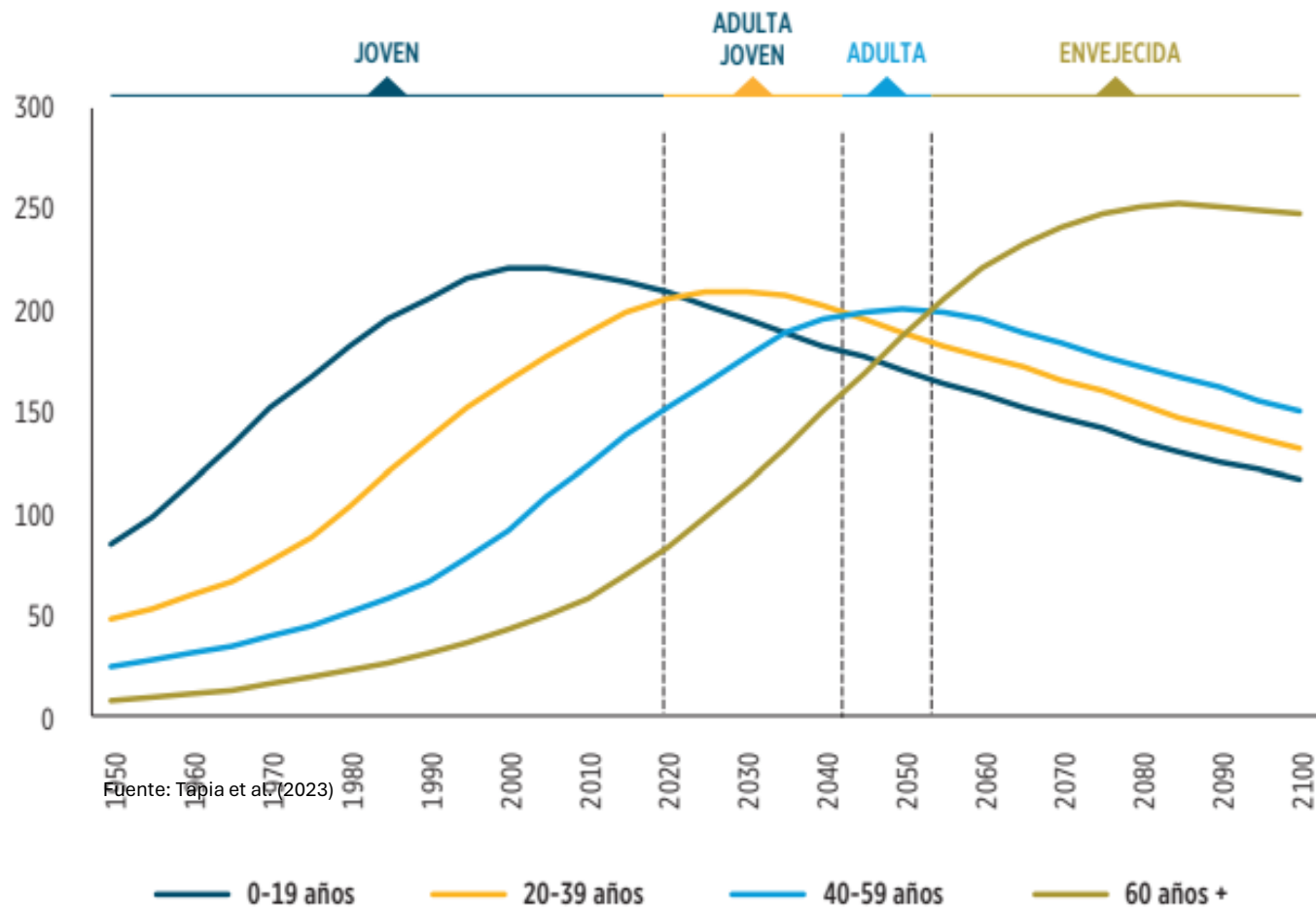
Consultor, BID

Director, Posgrado en Economía, U de Costa Rica

Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

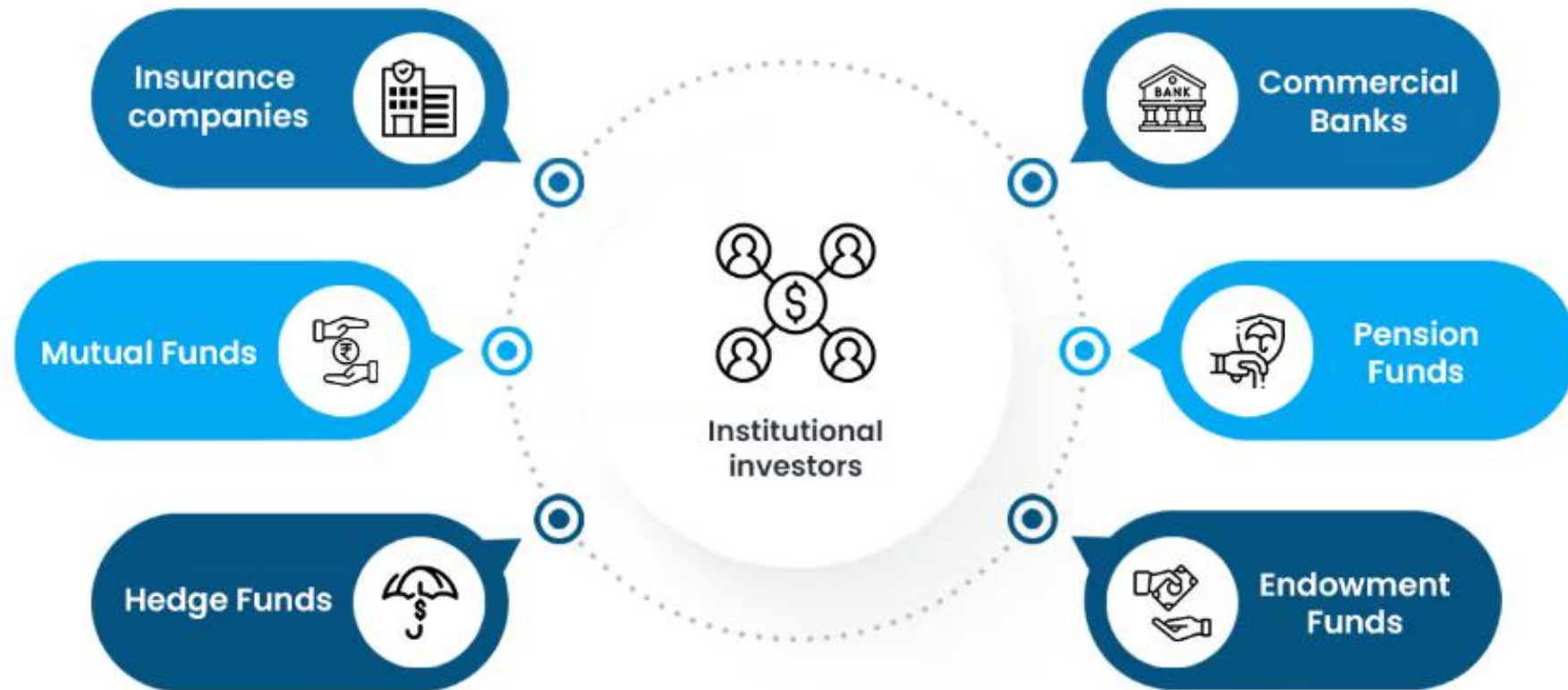
Características demográficas: poblaciones relativamente jóvenes implican un mayor ahorro.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
(MILLONES DE PERSONAS, 1950 - 2100)



Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

Rápidamente los fondos de pensiones se convierten en los inversionistas institucionales más importantes de los países y en los principales compradores de títulos



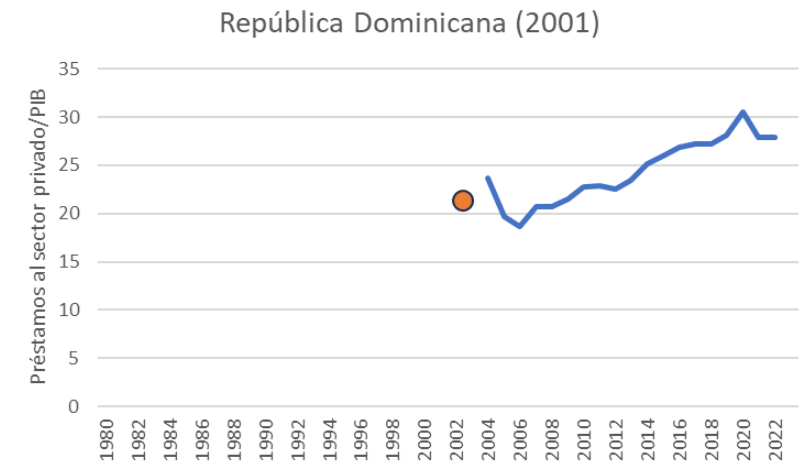
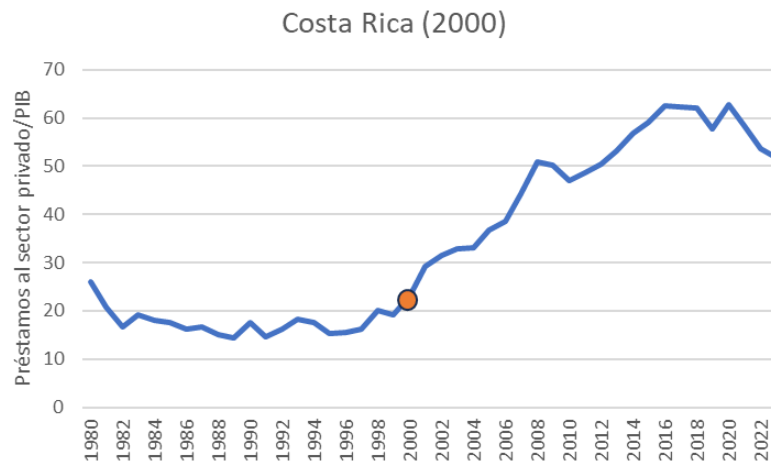
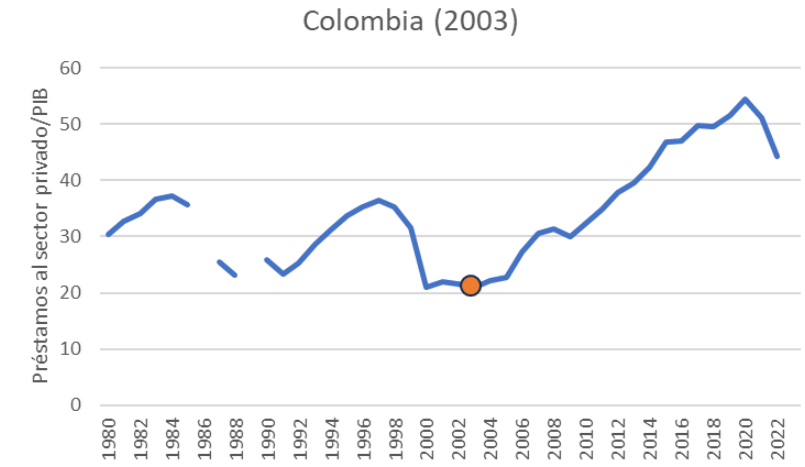
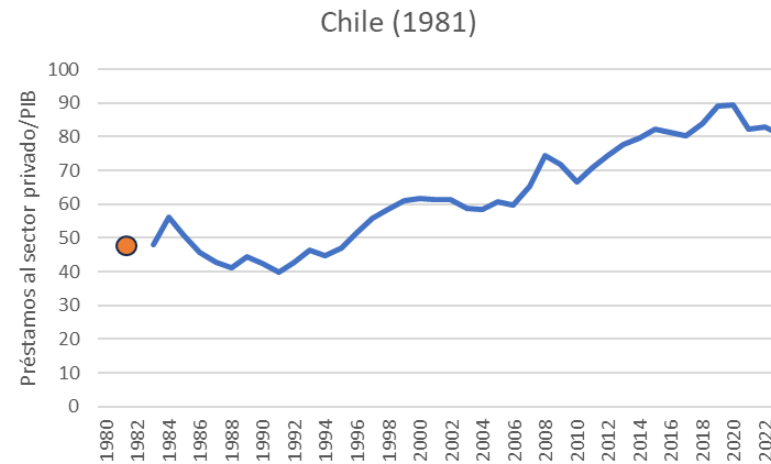


Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

- En los mercados financieros existe un descalce entre los intereses de los ahorrantes y los de los deudores.
- El ahorro generado por los fondos genera una demanda por activos de largo plazo para invertir los fondos que de otras formas no se generarían

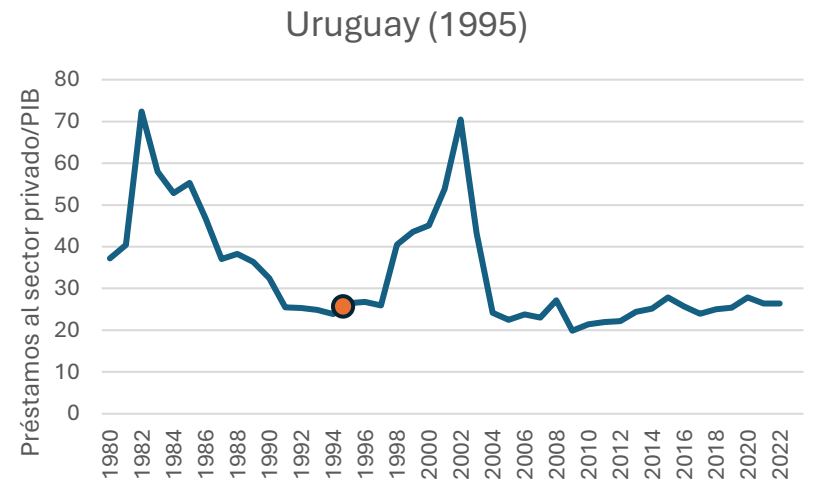
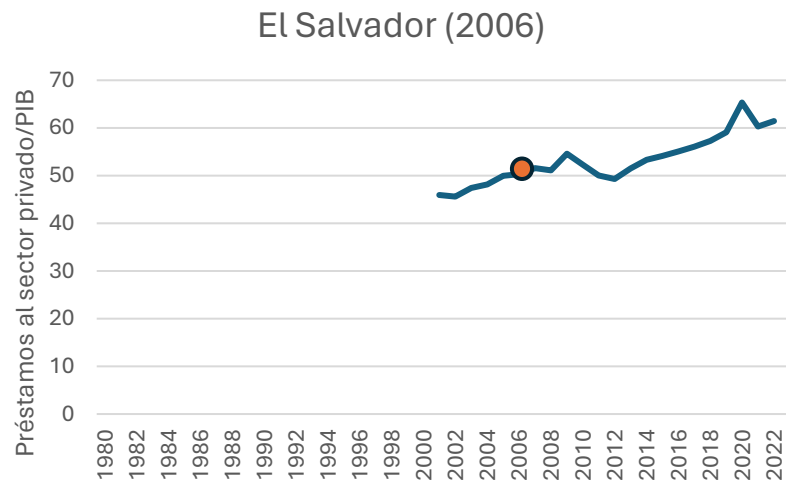
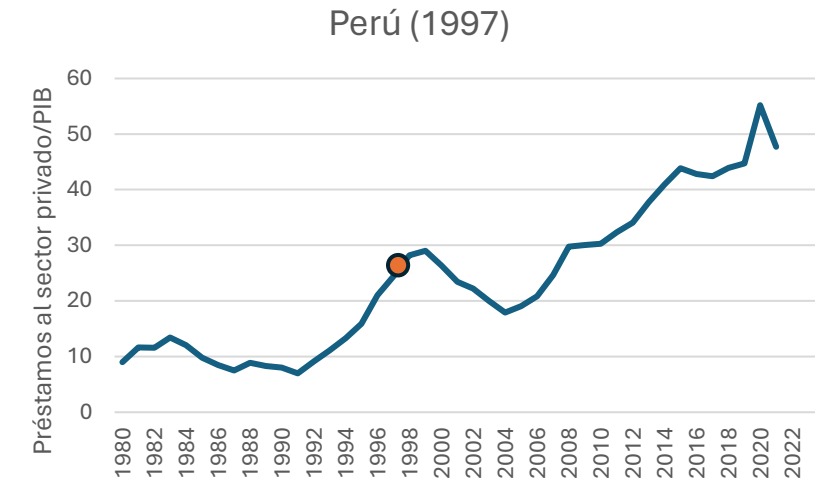
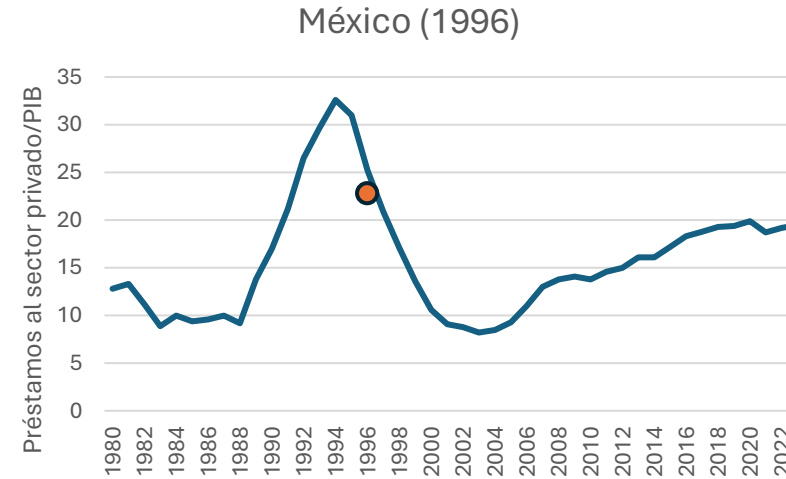
Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

Ello lleva a un aumento en la profundización financiera, o sea, a un mayor desarrollo de los sistemas financieros.



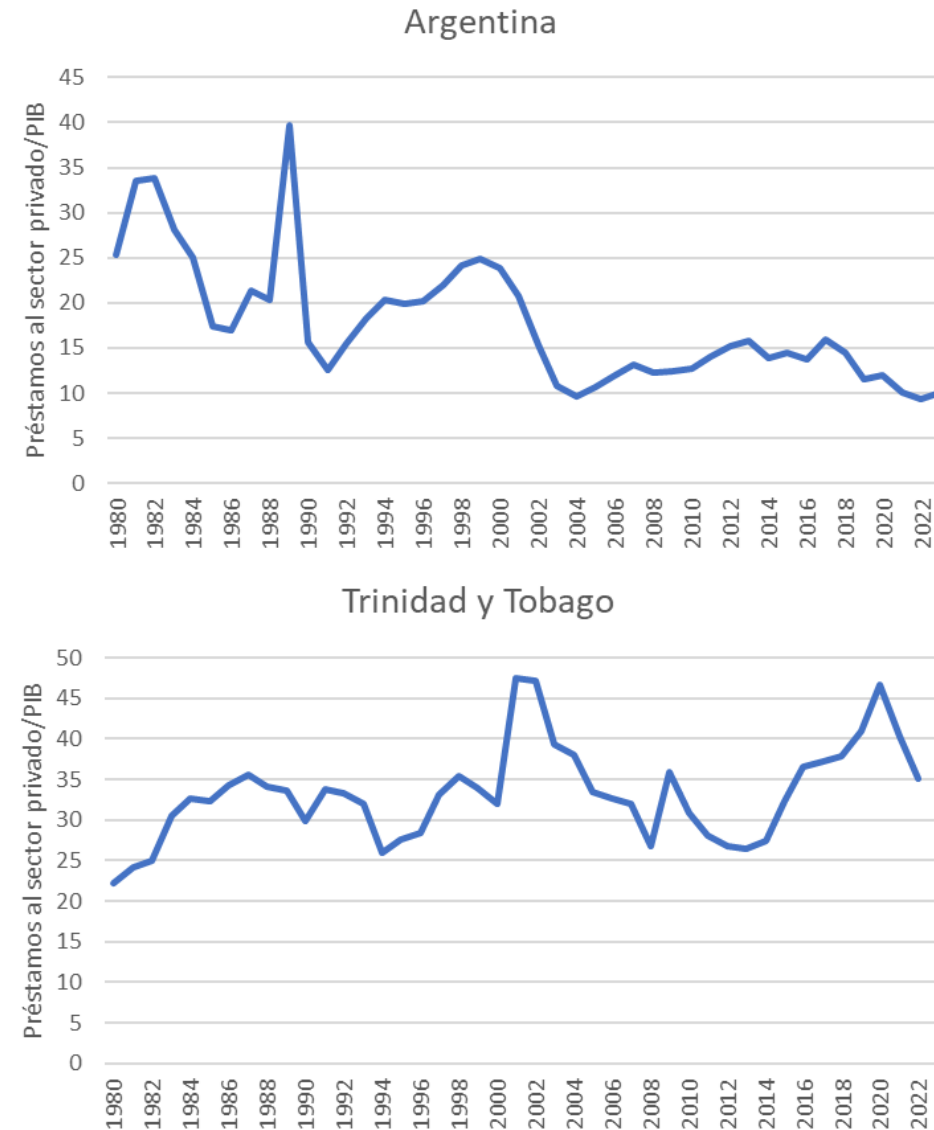
Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

Ello lleva a un aumento en la profundización financiera, o sea, a un mayor desarrollo de los sistemas financieros.



Existe una conexión natural entre los fondos de pensiones y el mercado de capitales

En otros países sin reformas de pensiones o reversiones de reforma no se observa lo mismo



Mejor regulación

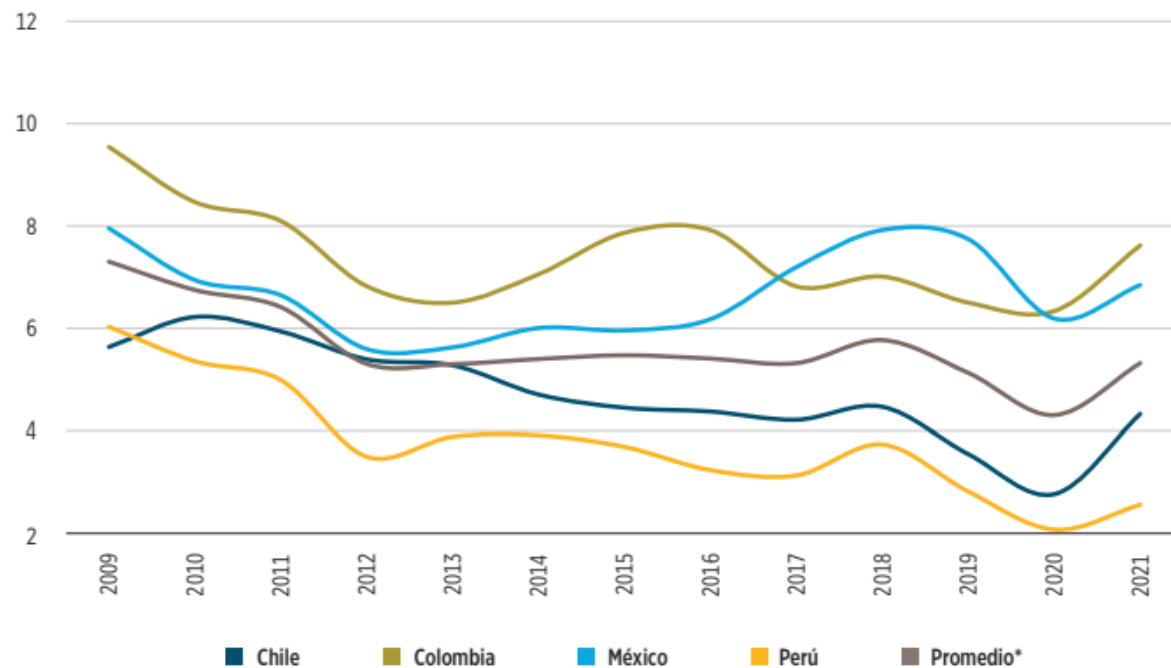
- Permeabilidad de las mejores prácticas internacionales
- Mejora la gobernanza de los emisores



Mayores flujos de capitales desde y hacia el exterior

- Ocurre cuando los fondos invierten en activos internacionales
- De lo contrario se crea una presión sobre precios locales que afectan la rentabilidad de los fondos

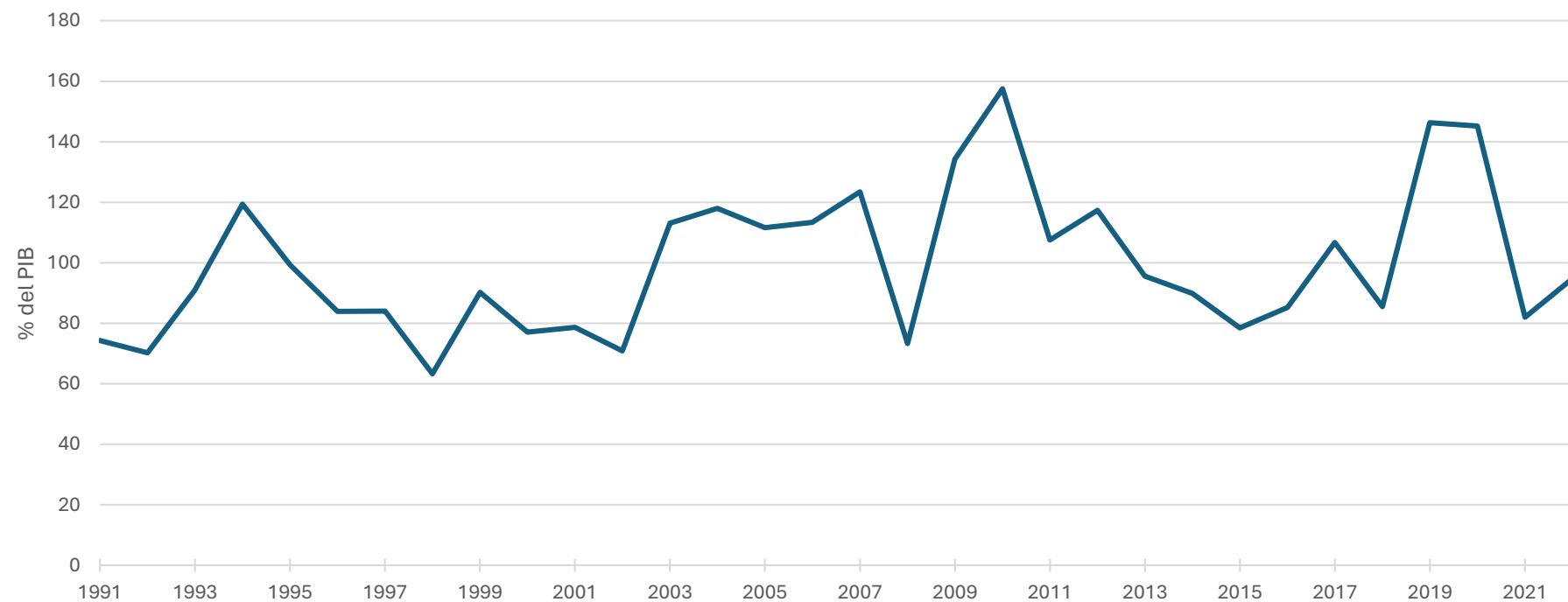
GRÁFICO 14. RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (%)



Fuente: Tapia et al. (2023)

La causalidad está bien definida: mayor ahorro pensional implica mayor disponibilidad de activos en el mercado financiero

Chile: Capitalización bursátil (valor empresas nacionales como % del PIB)



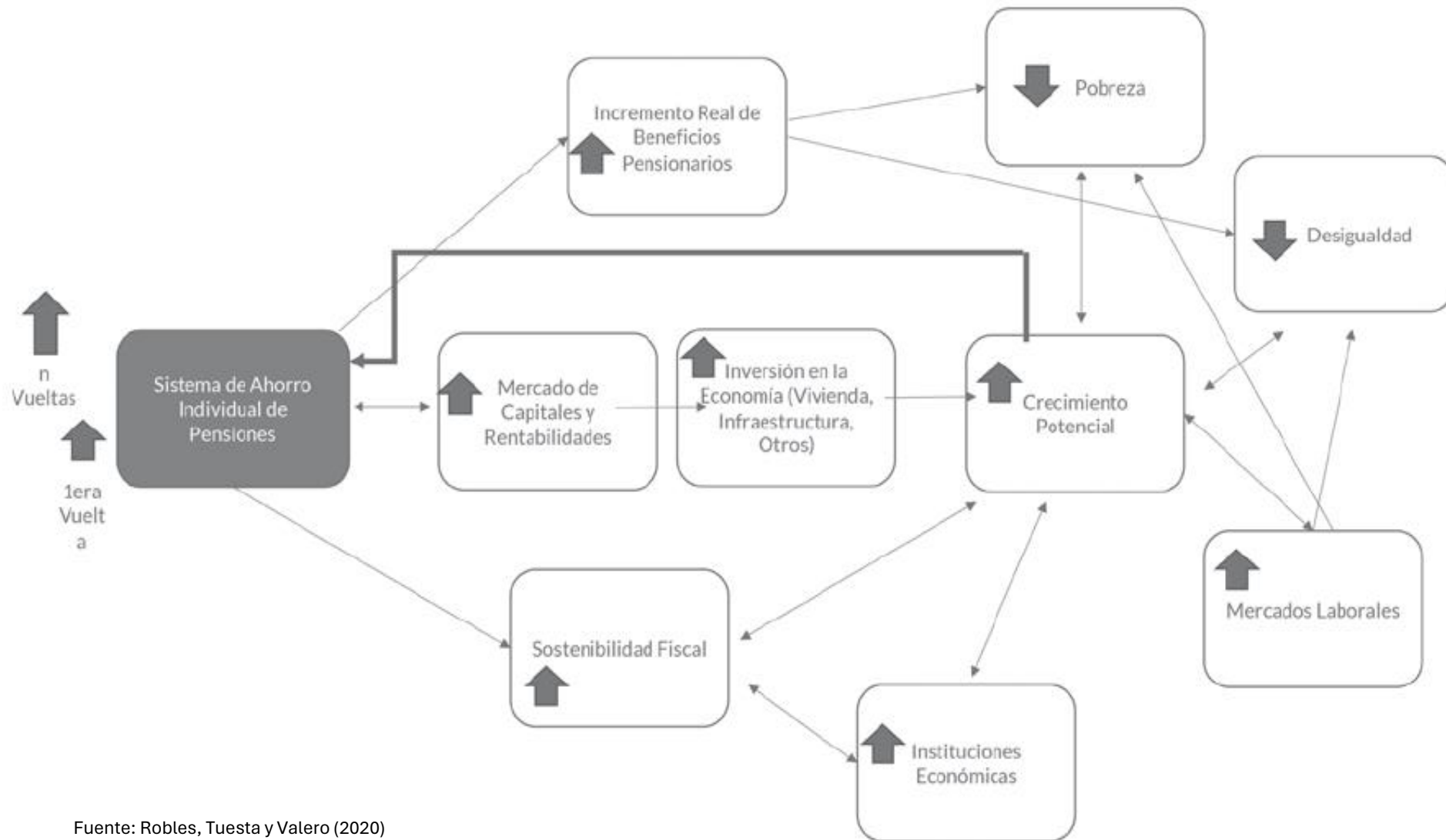
Fuente: Banco Mundial



El desarrollo del mercado financiero está determinado por el desarrollo del mercado de pensiones.

Por ejemplo, si la regulación no permite la diversificación, difícilmente el mercado financiero va a ofrecer activos que permitan una mayor diversificación.

Canales de transmisión del sistema de pensiones y la economía



Fuentes del crecimiento económico



Efectos del ahorro pensional sobre la economía

Corbo y Schmidt-Hebbel (2003) establecen que el ahorro de los fondos de pensiones impacta la economía por 3 vías:

- a. **Mayor inversión:** relación entre el ahorro y la inversión: países que ahorran más también invierten más y causan un mayor crecimiento económico.
- b. **Mayor y mejor empleo:** una menor percepción de la contribución como un impuesto fomenta el empleo formal (mayor productividad) y edades de retiro más altas.
- c. **Desarrollo financiero y productividad total de los factores:** perfeccionamiento de la regulación financiera, mejora en el gobierno corporativo de los emisores, mayor especialización de las decisiones de inversión, mayor innovación y creación de activos financieros.

Impacto del ahorro pensional

	Chile ¹ (1981-2001)	Chile ² (1981-2011)	Colombia ² (2006-2010)	México ² (1998-2012)	Perú ² (1993-2011)	Costa Rica ³ (2001-2019)	República Dominicana ⁴ (2003-2019)
Crecimiento del PIB	4.6%	4.58%	4.55%	2.4%	5.4%	3.9%	5.09%
Crecimiento atribuible a fondos de pensiones	0.49%	0.37%	0.58%	0.31%	0.33%	0.25%	1.13%
a. Ahorro - Inversión	0.13%	0.09%	0.22%	0.16%	0.02%	0.17%	0.89%
b. Empleo	0.10%	0.08%	0.00%	0.02%	0.01%	0.06%	0.03%
c. Mercados financieros	0.26%	0.20%	0.36%	0.13%	0.30%	0.02%	0.21%
% del crecimiento	10.7%	8.1%	12.8%	12.9%	6.2%	6.4%	22.2%

¹ Corbo y Schmidt-Hebbel (2003)

² Acuña (2013)

³ Robles (2021)

³ Robles, Tuesta, Valero (2022)

Factores que pueden afectar el ahorro pensional





PERÚ / Noticias

Se aprobó séptimo retiro de AFP 2024 de hasta 4UIT: MEF se pronuncia contra la decisión

Comisión de Economía del Congreso aprobó con 12 votos a favor y 3 en contra el retiro de 4UIT para los afiliados a las AFP.

Permitir el retiro del 30% del ROP es una medida extraordinaria, en tiempos extraordinarios: Francisco Nicolás, diputado del PLN

Presentan nuevo proyecto de quinto retiro desde las AFP pese a la negativa del gobierno a respaldar los giros

La reforma constitucional es patrocinada por un grupo transversal de diputados.

Otro proyecto busca afiliados AFP puedan retirar 50 % fondos

Reversiones de políticas

- Debilitamiento de los sistemas de ahorro individual
- Retiros anticipados

Deficiencias en los procedimientos de inversión

- Ausencia de gestión en la administración del riesgo
- Falta de pericia financiera
- Excesiva concentración en instrumentos públicos.
- Escasa inversión en renta variable.
- Inversiones que no buscan el mejor interés de los afiliados



Deficiencias en los gobiernos corporativos de los fondos de pensiones

- Problemas de idoneidad de los miembros de los órganos de dirección de los fondos, promueven inversiones muy conservadoras.
- Ausencia de procedimientos de inversión que brindan altas discrecionalidades.
- Procesos de inversión capturados e invertidos.
- Ausencia o inoperancia de Comités Técnicos (riesgos e inversión), con estructuras circulares.



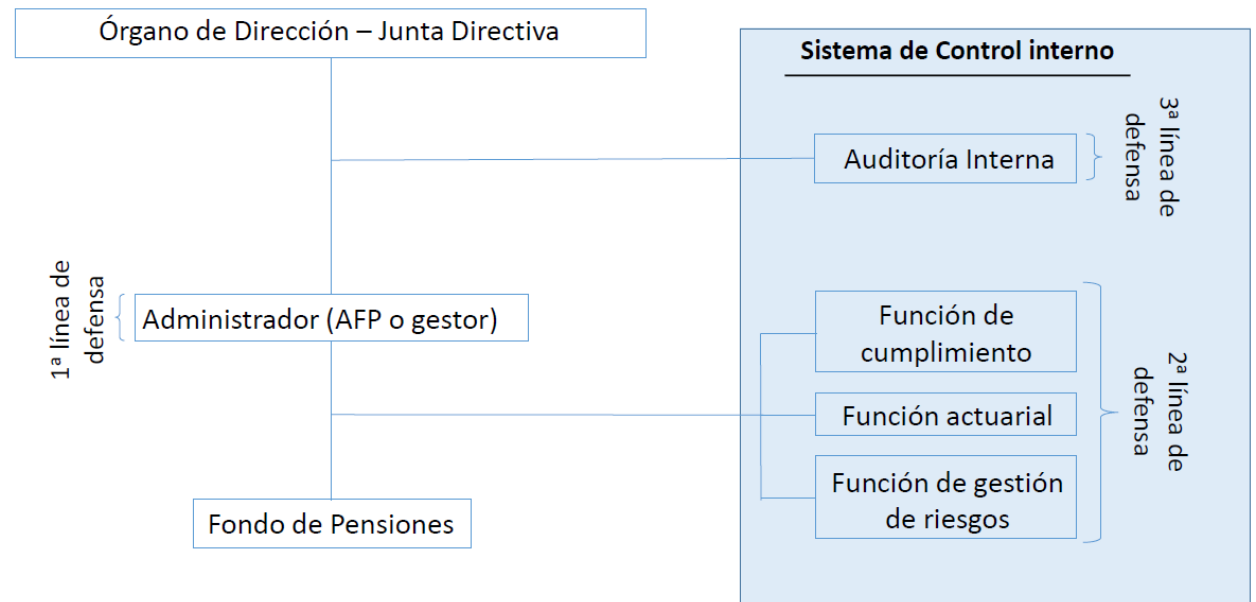


Deficiencias en los gobiernos corporativos de los fondos de pensiones

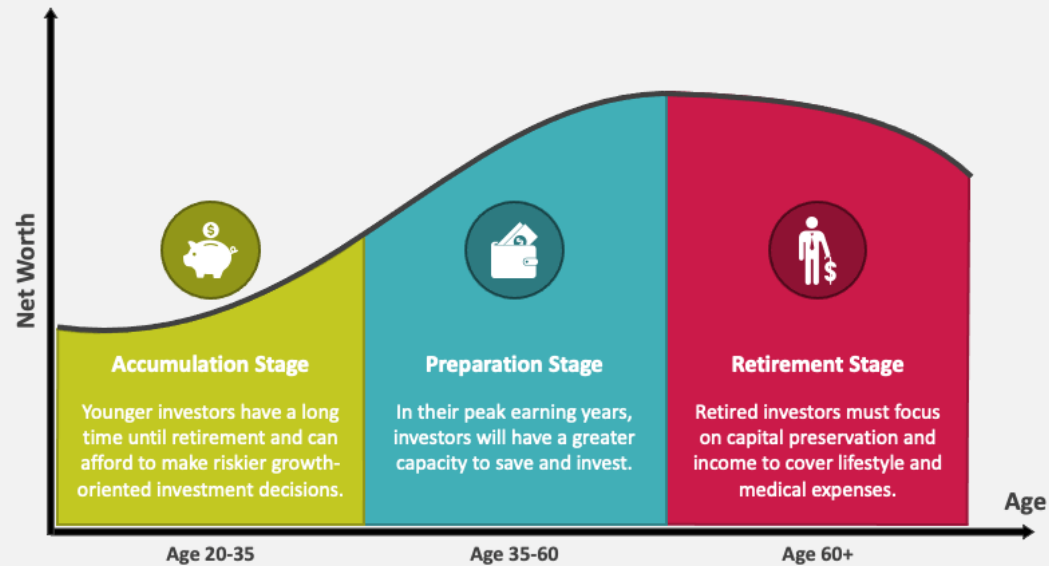
- Ausencia de políticas de riesgos.
- Restricciones en los procesos de inversiones (i.e. prohibir el trading o ventas anticipadas, mantenimiento de activos a vencimiento)
- Falta de capacidad técnica de las áreas de riesgos e inversiones: personal (política de remuneraciones y poco acceso a software adecuado).
- Deficiencias en la política de inversión.

Mala definición de las 3 líneas de defensa

- Los comités responden a la gerencia y no al Órgano de Dirección
- Falta de independencia de comités técnicos
- Funciones de los comités y las áreas de apoyo no están bien definidas:
 - Confusiones en la delimitación de responsabilidades y autoridades en las decisiones de inversión.
 - Mezcla de funciones entre comités y áreas de riesgos/inversiones
- Dependencia en comités corporativos.



INVESTOR LIFE CYCLE



Source-visualcapitalist.com

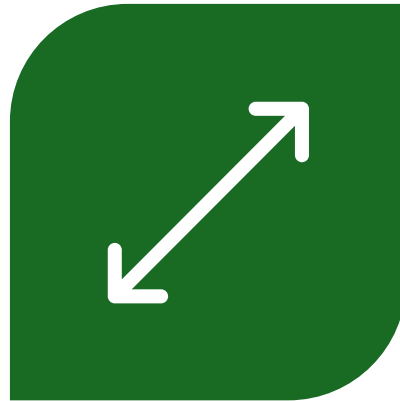
Deficiencias regulatorias

- Supervisión basada en cumplimiento normativo
- Falta de valoración a precios de mercado
- Límites regulatorios excesivos: deberían ir eliminándose y basarse en el inversor prudente.
- Ausencia de inversiones en modelos de ciclo de vida.

Limitaciones legales



EXISTENCIA DE LÍMITES MÍNIMOS DE
INVERSIÓN: PRÉSTAMOS DIRECTOS,
PROYECTOS SOCIALES, ETC



LÍMITES QUE DIFICULTAN LA
DIVERSIFICACIÓN



PRESIONES POLÍTICAS