

BBVA Research

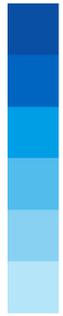
Reformando los sistemas de pensiones

David Tuesta

Economista Jefe-Pensiones

BBVA Reserach

Lima, 15 de Junio de 2011



BBVA Research

Contextualizando las reformas

- La dinámica de los cambios: nada es para siempre...
- Reformas ... y reformas: lo técnico vs. lo político

Aspectos que definen las reformas

Aspectos que entran en juego al momento de definir las

- **Urgencias**
- **Institucionalidad económica**
- **La política**
- **Los limitantes estructurales**

Punto de partida de la reforma de los 90s

Políticas

Realidades insostenibles

Mala gestión



Problemas de evasión en las contribuciones/gestión equivocada de los fondos/costos de la gestión/opacidad en el destino de los fondos. El sistema público fue un caos

Beneficios amplios y Baratos



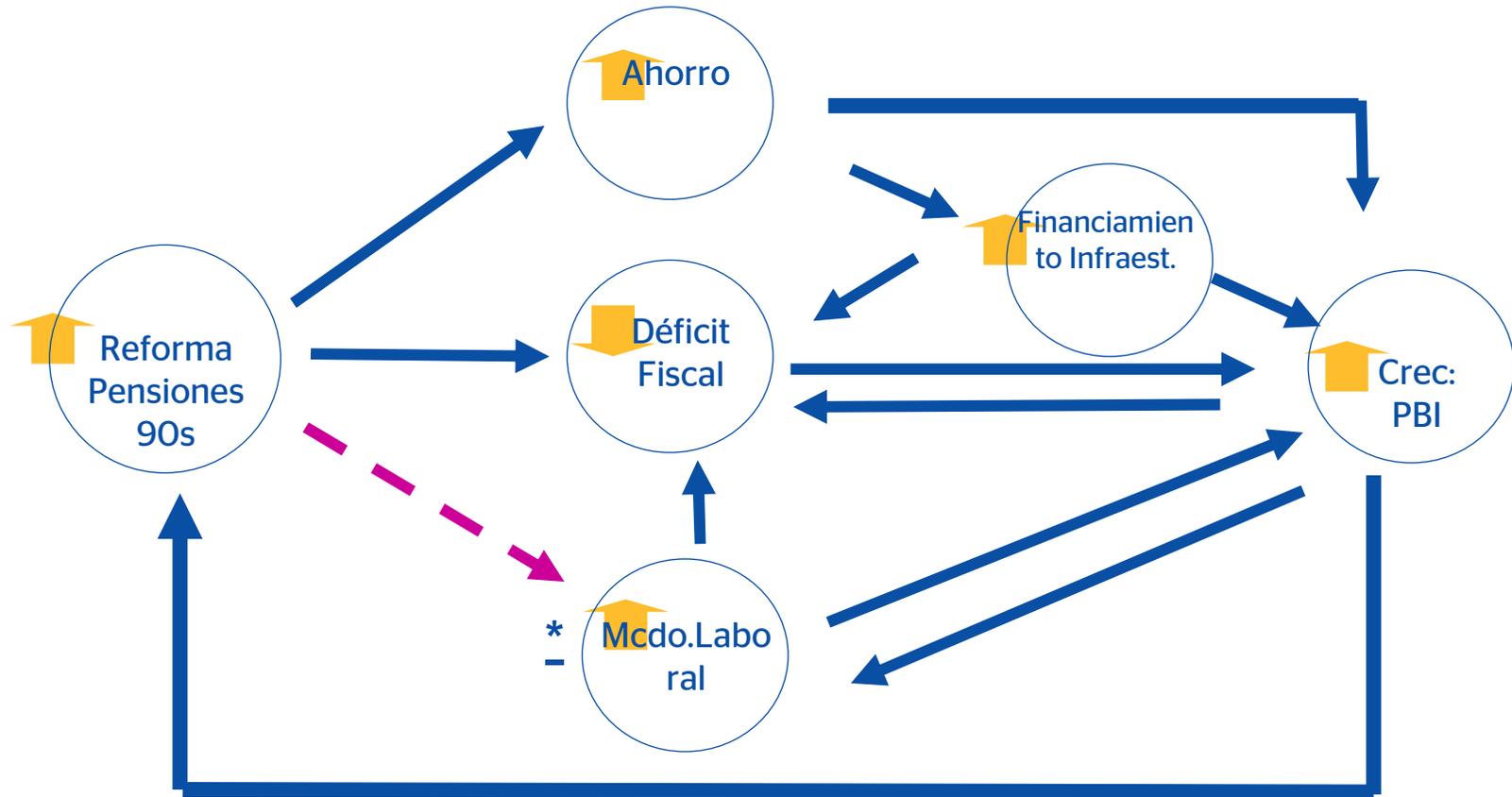
Insostenibilidad financiera y riesgos fiscales/parametros de los sistemas disociados de las tendencias demográficas. El sistema público sigue siendo un caos (pregúntenle a Europa)

¿Qué se ha logrado hasta el momento?

Una reforma estructural clave para Latam

- Piedra angular en la construcción de un sistema de pensiones que pone en balance eficiencia y equidad.
- Aunque es obvio que se necesita construir sobre ella.

Base fundamental de las tendencias de crecimiento actuales

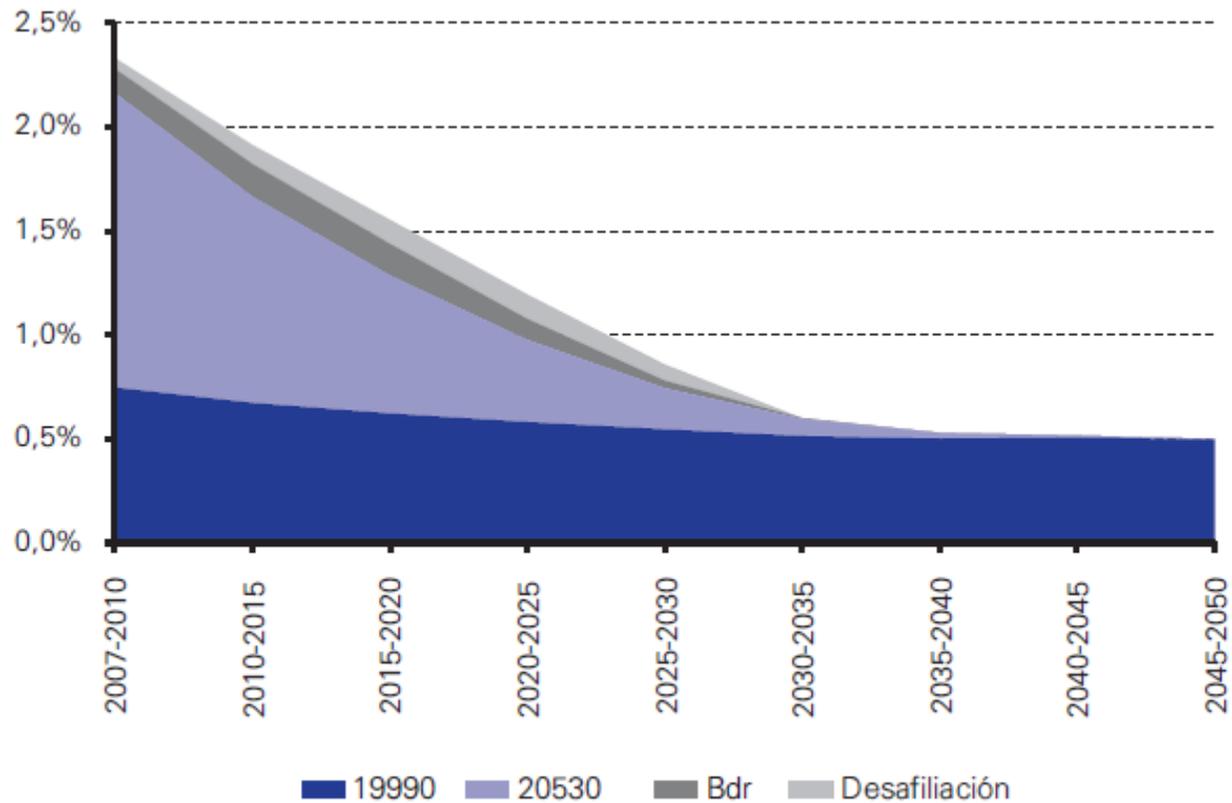


* Condicionado a otros factores (e.g. informalidad, generosidad laboral, etc.)



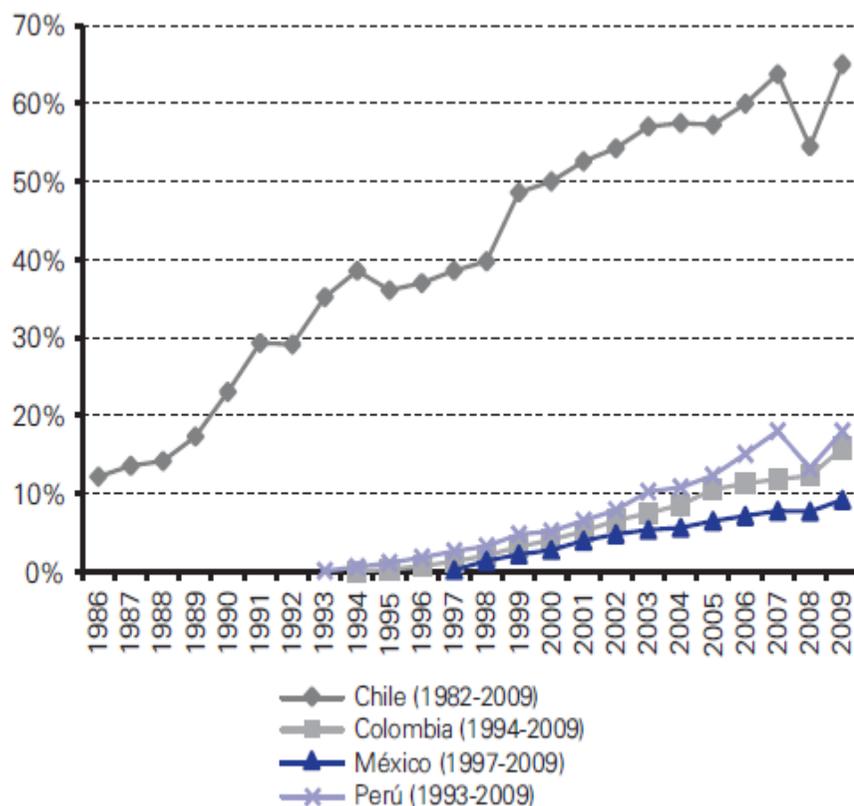
Pilar de la sostenibilidad fiscal

Perú: Déficit previsual en % del PIB



Impacto en el desarrollo financiero

Fondos de pensiones en % del PIB



Fuente: BBVA Research

Carteras de Inversión

Instrumentos	Chile	Colombia	México	Perú
Títulos públicos	10,1	42,0	66,0	19,2
Financieros	17,3*	5,1	16,0	9,5
No financieros	11,2*	6,0	11,1
Acciones	14,6	33,5	13,0	30,3
Fondos mutuos y otros	2,4	0,0	3,1
Emisiones externas	45,0	11,6	4,0	23,4
Otros	-0,6	1,8	1,0	3,4

Fuente: BBVA Research
* renta fija



BBVA Research

¿Qué queda por recorrer?

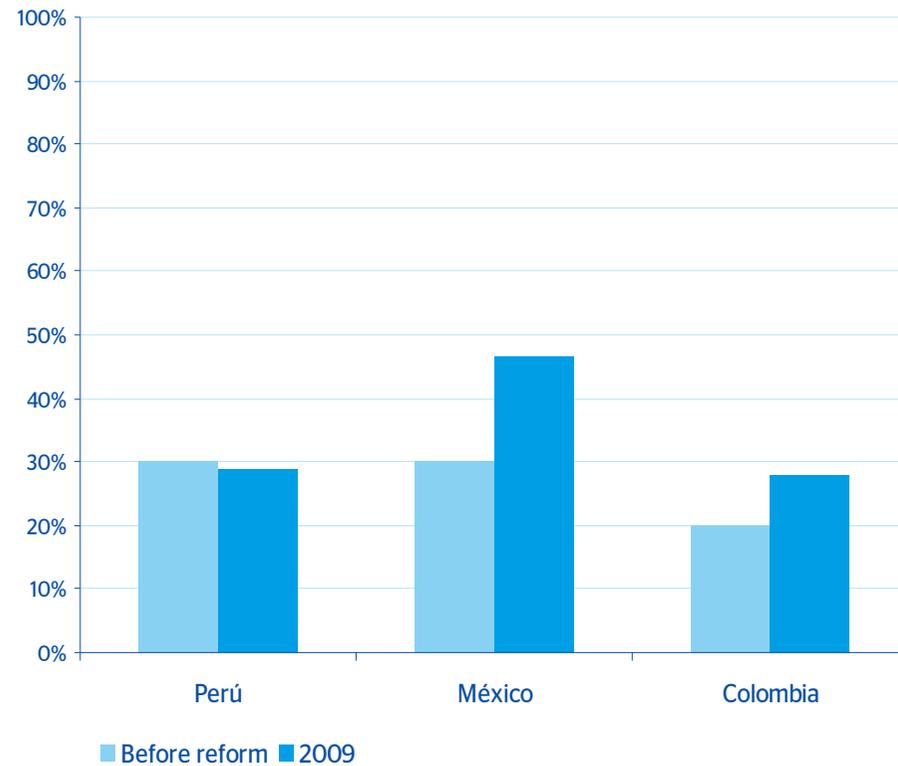
- Extender la participación



Cobertura: aquí no pasa nada

Afiliados como porcentaje de la PEA

Source: BBVA, Lago (1998), Arenas de Mesa (2000)



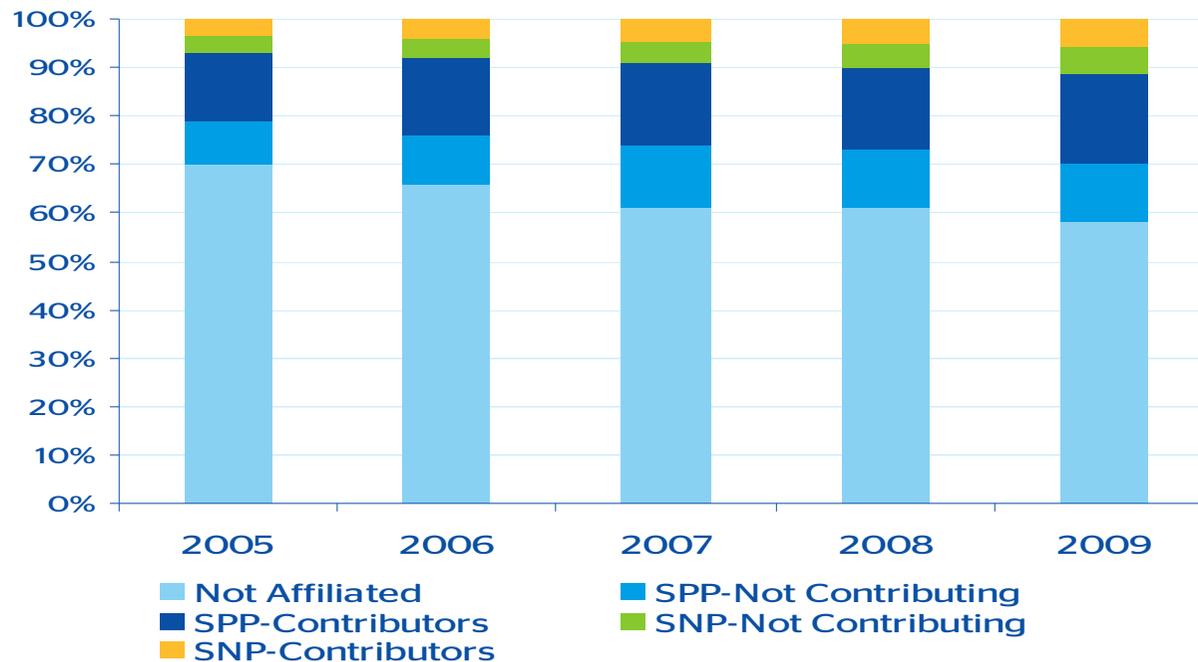


BBVA Research

No todos pueden sostener su ahorro previsional

Peru: Trabajadores empleados de acuerdo a su status pensionario

Source: Carpio-Salazar (2010)



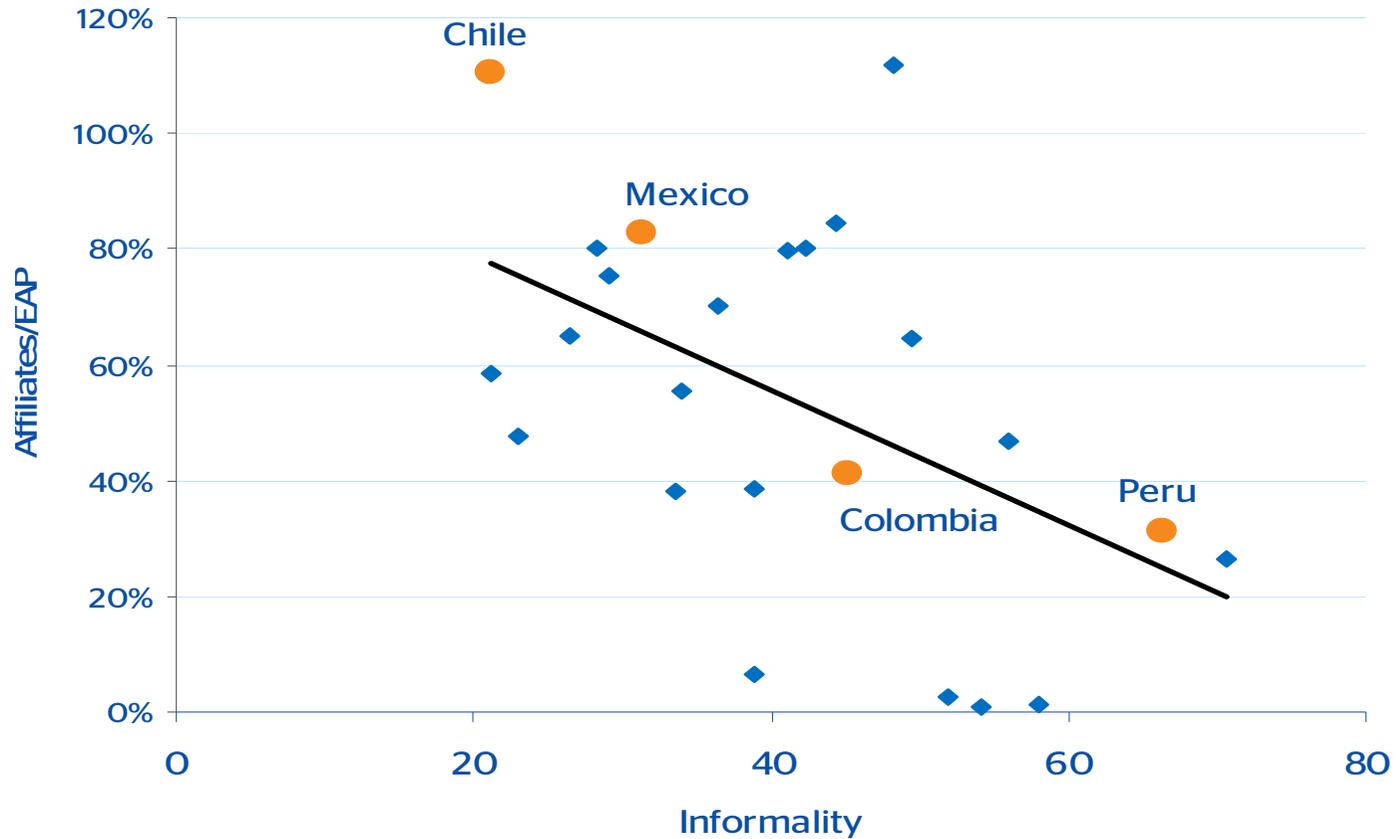


BBVA Research

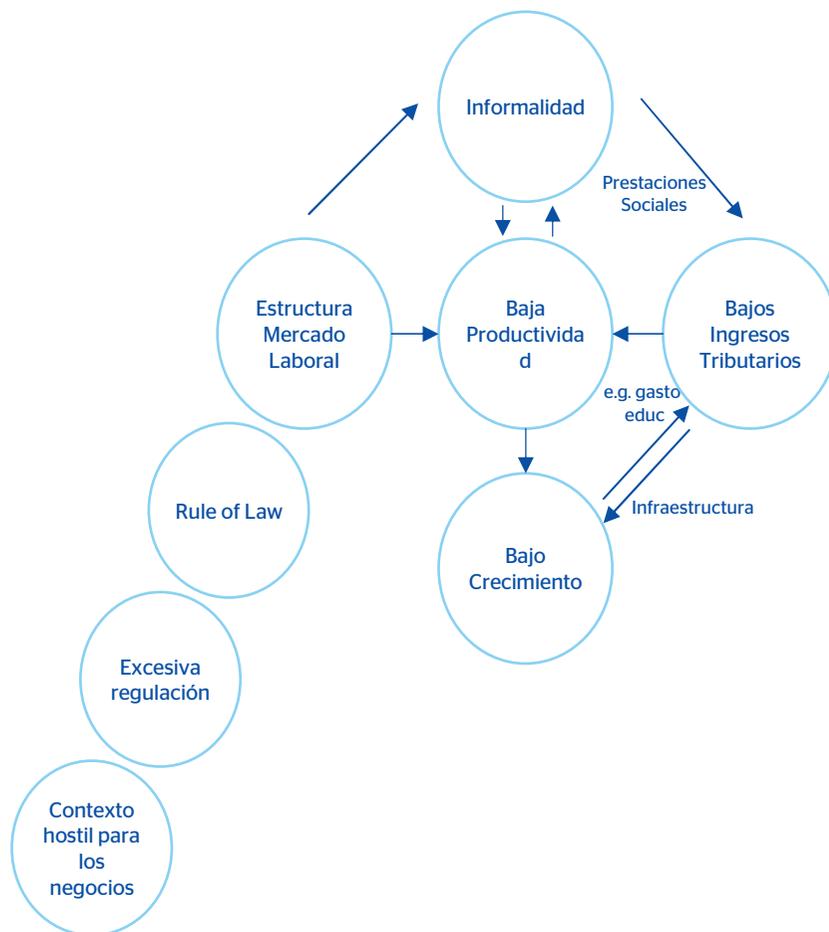
¿Alguien dijo informalidad?: el problema que pocos mencionan cuando se habla de reforma de pensiones

Informalidad y afiliados respecto a la PEA

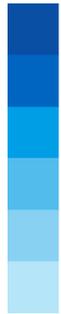
Source: ILO, FIAP (2007)



Buscando un entorno que consolide el crecimiento por varios canales



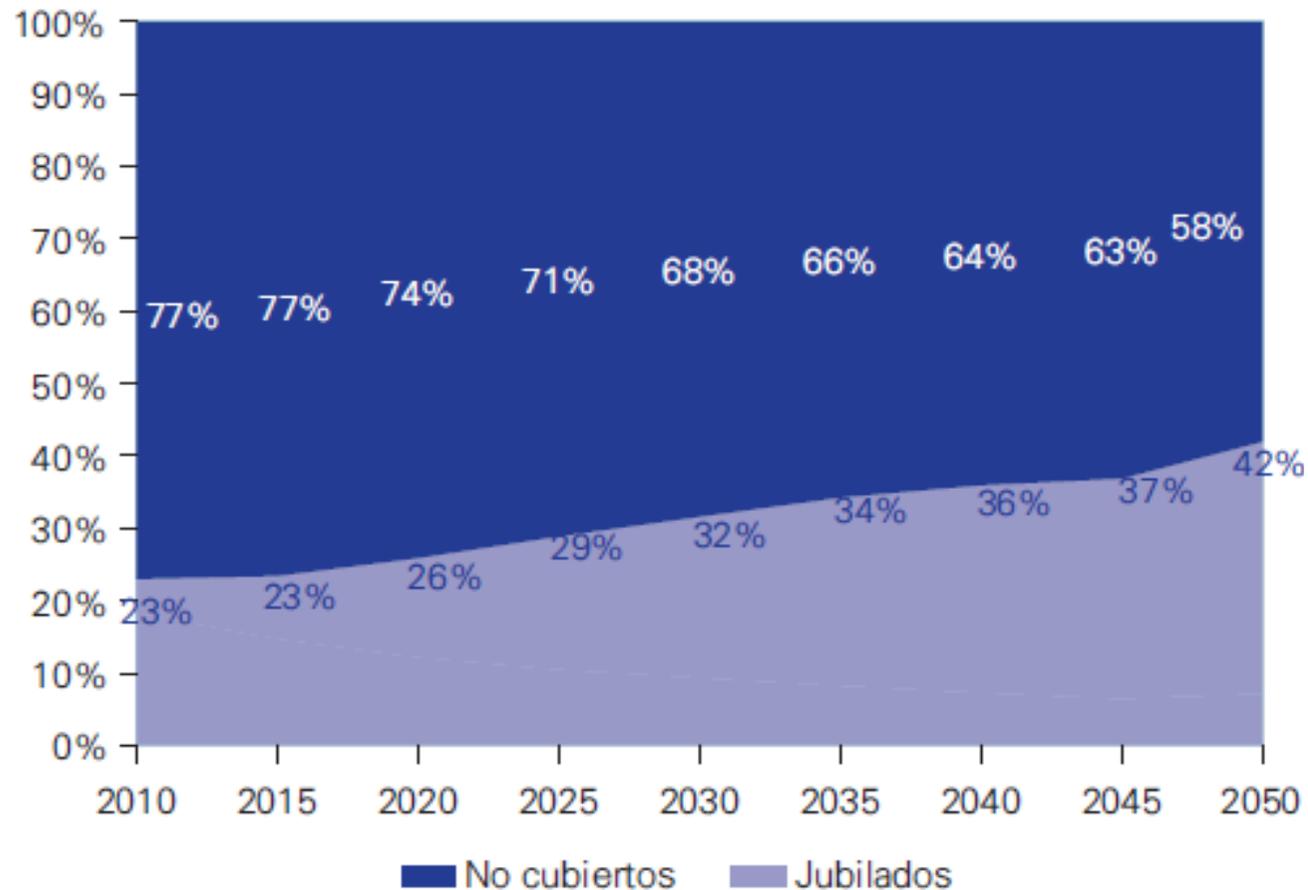
- La informalidad es una tara que debe enfrentarse.
- Mayores recursos deben ser utilizados en **enforcement** Shome (2004) y García (2009) encuentran elasticidades relevante entre el gasto en inspecciones y el efecto en el cumplimiento
- El tema de **una política social** en este contexto de informalidad **es sumamente relevante**
- El estudio realiza un excelente enfoque de la **prolema previsual** señalando sus principales variables y condicionantes
- No obstante **es importante tener una visión muy clara del problema de la informalidad** y su impacto sobre el éxito de las misma y como diseñar un marco que se adecúe a estas



BBVA Research

Si no se hace nada: proyección cobertura

Perú: Cobertura de vejez



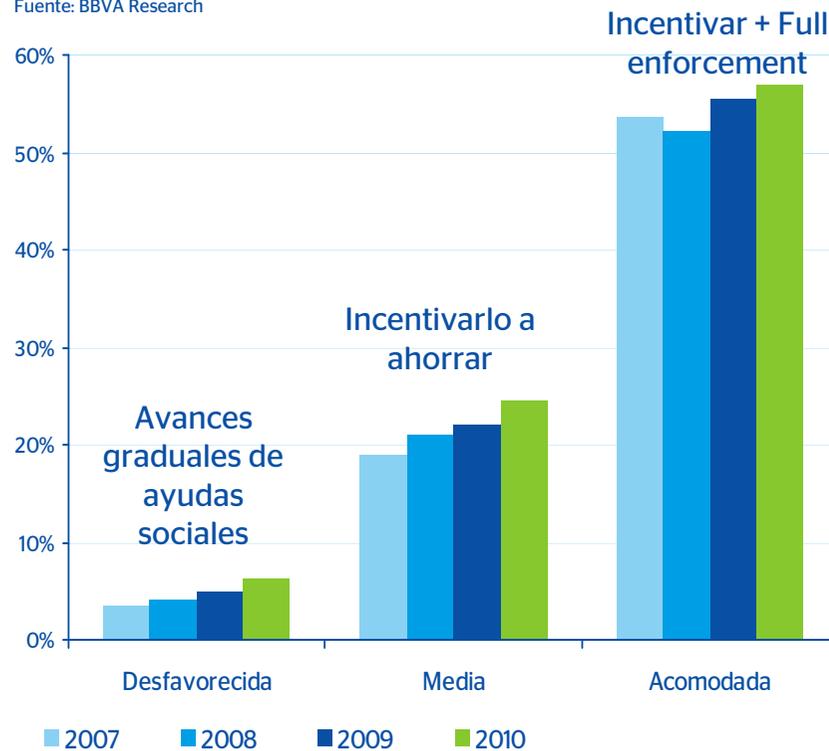
Fuente: SBS, ONP, BBVA/ Elaboración ;BBVA



Pensando en un sistema

Afiliados como porcentaje de la PEA

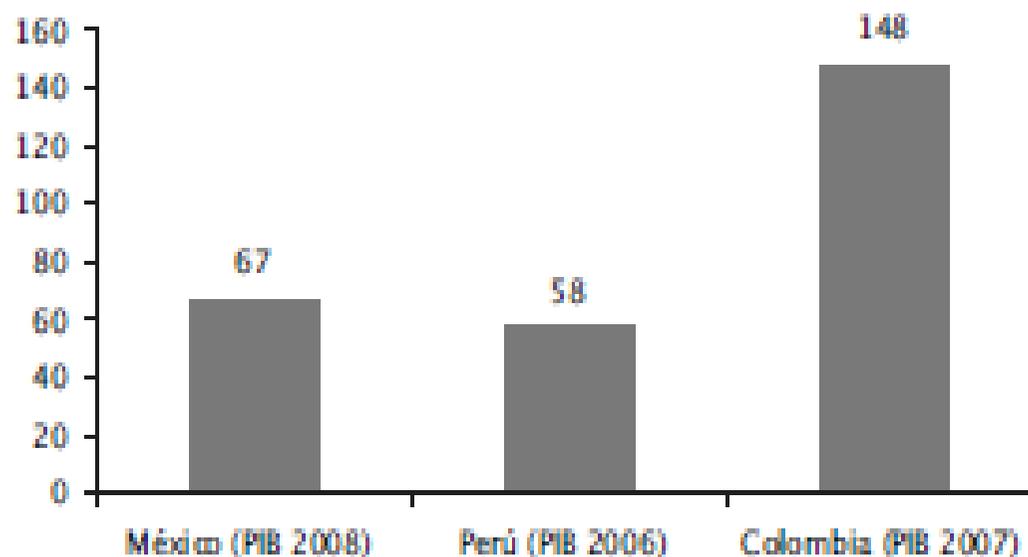
Fuente: BBVA Research



- Debemos pensar en un diseño que comprenda la realidad local
- Un sistema de pensiones que brinde **los incentivos necesarios para que aquellos que puedan hacer el sacrificio de ahorrar lo hagan (matching contributions)**

La Restricción fiscal

Proyecciones del valor presente neto de la deuda pensional

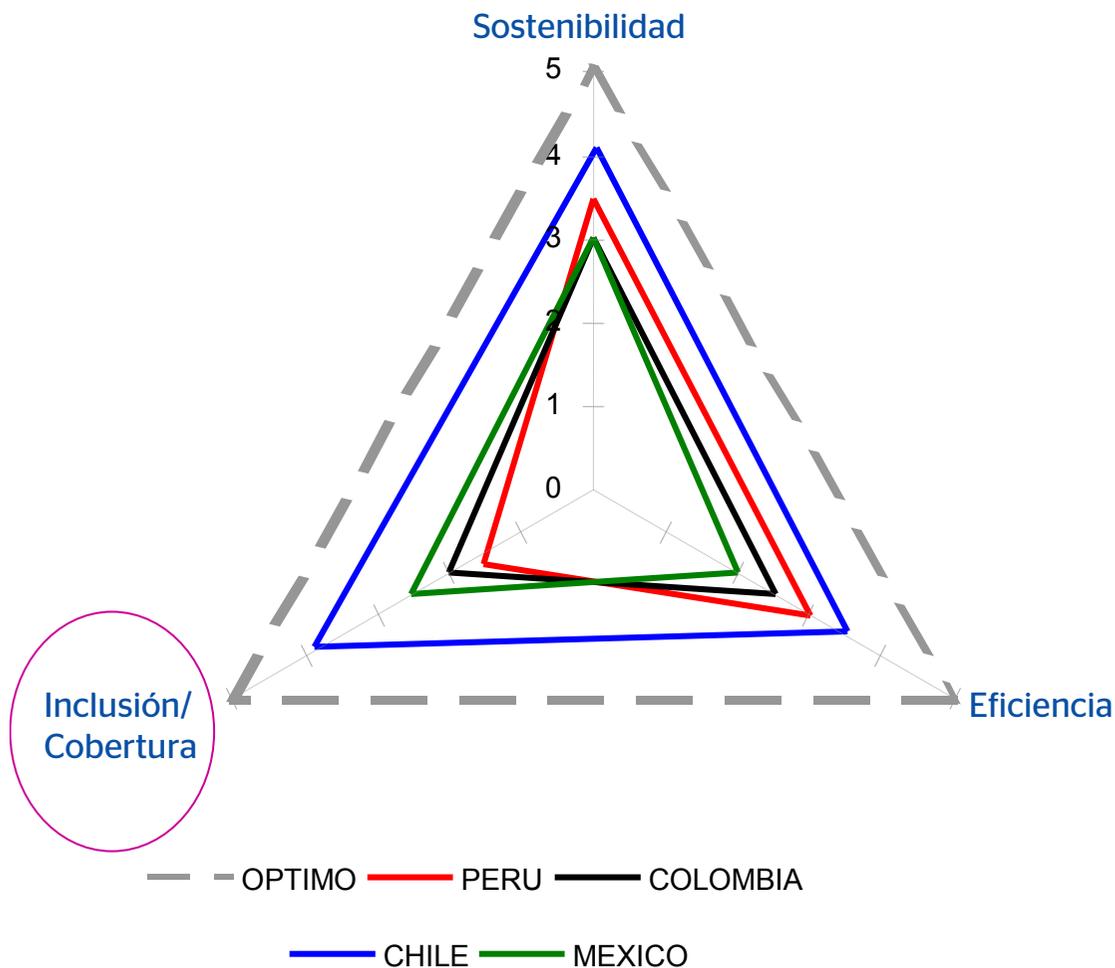


Nota: La estimación para Perú tiene en cuenta el valor presente actuarial entre 2006 y 2050.

La tasa de descuento utilizada corresponde al 4% para México y Colombia.

Fuente: Albo et al (2007), Oficina Nacional Provisional del Perú, Ministerio de la Protección Social de Colombia / Cálculos propios BBVA.

A propósito de Pensión 65



- Tres criterios en un sistema de pensiones

- La importancia de:

- ¿Cómo financiarlo?

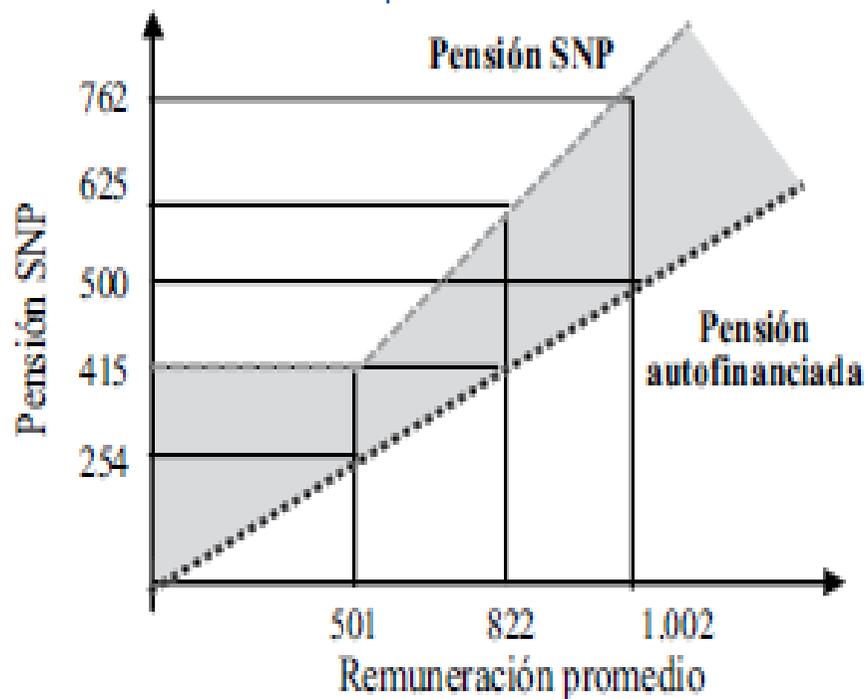
- ¿Cómo generar inclusión?

- ¿Cómo no generar distorsiones excesivas?

En busca de la Trinidad posible ...

De lo que nadie habla: a reformar el sistema público

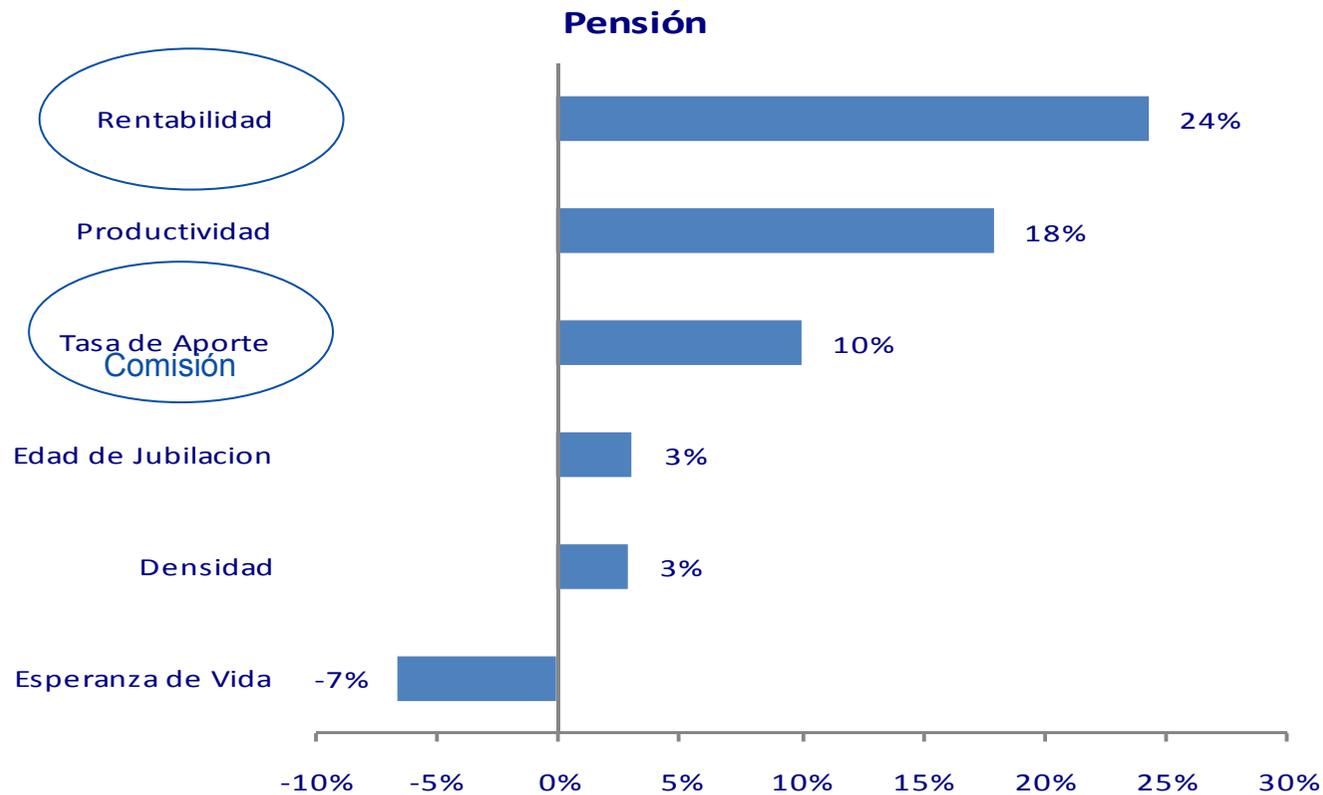
Proyecciones del valor presente neto de la deuda pensional



- Tremenda distorsión
- Y en política siempre alguien puede querer regalar más.
- Importante plantear reglas de juegos justas si se quiere dar la libertad de elegir...

¿Qué debiera tenerse en cuenta para tener una buena pensión?

Efectos de cambios en 1 punto porcentual en:



Fuente: BBVA

Chile: esquema de licitaciones... no pasó nada

Estructura de Comisiones AFP's antes de Licitación del SIS (hasta 30/06/2009)

AFP	Comisión Adm.	SIS	Total Cot. Adicional
CAPITAL	1.40%	1.24%	2.64%
CUPRUM	1.90%	0.79%	2.69%
HABITAT	1.36%	1.23%	2.59%
PLANVITAL	1.30%	2.31%	3.61%
PROVIDA	1.54%	1.10%	2.64%
Promedio Simple	1.50%	1.33%	2.83%

Estructura de Comisiones AFP's después de Licitación del SIS (desde 01/07/2009)

AFP	Comisión Adm.	SIS	Total Cot. Adicional
CAPITAL	1.44%	1.87%	3.31%
CUPRUM	1.48%	1.87%	3.35%
HABITAT	1.36%	1.87%	3.23%
PLANVITAL	2.36%	1.87%	4.23%
PROVIDA	1.54%	1.87%	3.41%
Promedio Simple	1.64%	1.87%	3.51%

Estructura de Comisiones AFP's actual (01/05/2011)

AFP	Comisión Adm.	SIS	Total Cot. Adicional
CAPITAL	1.44%	1.49%	2.93%
CUPRUM	1.48%	1.49%	2.97%
HABITAT	1.36%	1.49%	2.85%
MODELO	1.14%	1.49%	2.63%
PLANVITAL	2.36%	1.49%	3.85%
PROVIDA	1.54%	1.49%	3.03%
Promedio Simple	1.55%	1.49%	3.04%

Fuente: Superintendencia de Pensiones. Información Pública.

Es más, el costo total que pagan los afiliados se ha incrementado en todas las AFP
 El sistema de licitación NO permitió una reducción de comisiones en Chile

Bueno sí, se generó un monopolio...

LATERCERA Lunes 9 de mayo de 2011

Negocios

AFP Modelo supera los 200 mil afiliados y fondos bordean los US\$ 120 millones

► Al cierre del primer año de operación, la firma espera superar los US\$ 200 millones en fondos.

► La empresa dice que las diferencias de rentabilidad son bajas y se compensan con la menor comisión.

... y las rentabilidades no fueron prioridad

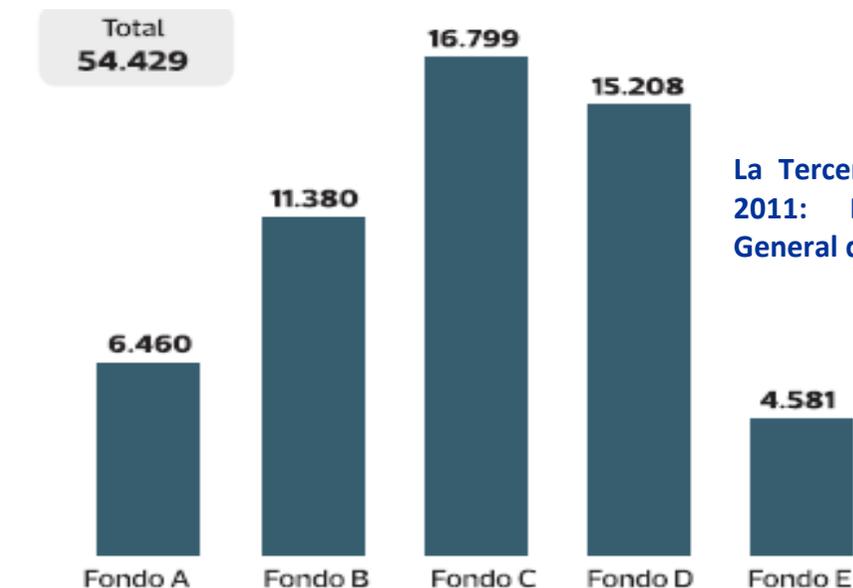
Rentabilidad

Durante marzo, Modelo tuvo el segundo mejor desempeño en rentabilidad del sistema en los Fondos A y B, aunque se ubicó al cierre del ranking en los fondos C, D y E.

Con todo, no ha tenido una evolución constante, con varios meses de rendimiento inferior a la industria, lo que Coeymans atribuye al nivel de expansión que han tenido los fondos que gestionan.

“Cualquier fondo, si crece muy rápido, es normal que en períodos de expansión tienda a andar un poquito más lento. Hace ocho meses administrábamos \$500 millones y hoy esa cifra llega a US\$ 120 millones”, señala.

El ejecutivo, en todo caso, desdramatiza el tema y asegura que sus clientes han ganado estando en Modelo. “Estoy bastante tranquilo con la rentabilidad. Si hemos tenido algunas diferencias, han sido bastante menores. De todas maneras, la menor comisión que hemos cobrado ha compensado cualquier di-



La Tercera, Lunes 9 de mayo de 2011: Entrevista al Gerente General de AFP Modelo.

FUENTE: Superintendencia de Pensiones

ferencia de rentabilidad; estamos con la tranquilidad de saber que efectivamente hemos agregado valor a los clientes que tenemos hoy”, dice. Incluso, asegura que “los afiliados nuestros están mejor con nosotros a la fecha, que si hubieran entrado a cualquier AFP”.

En todo caso, reconoce que quieren seguir mejorando. De hecho, hace pocos días asu-

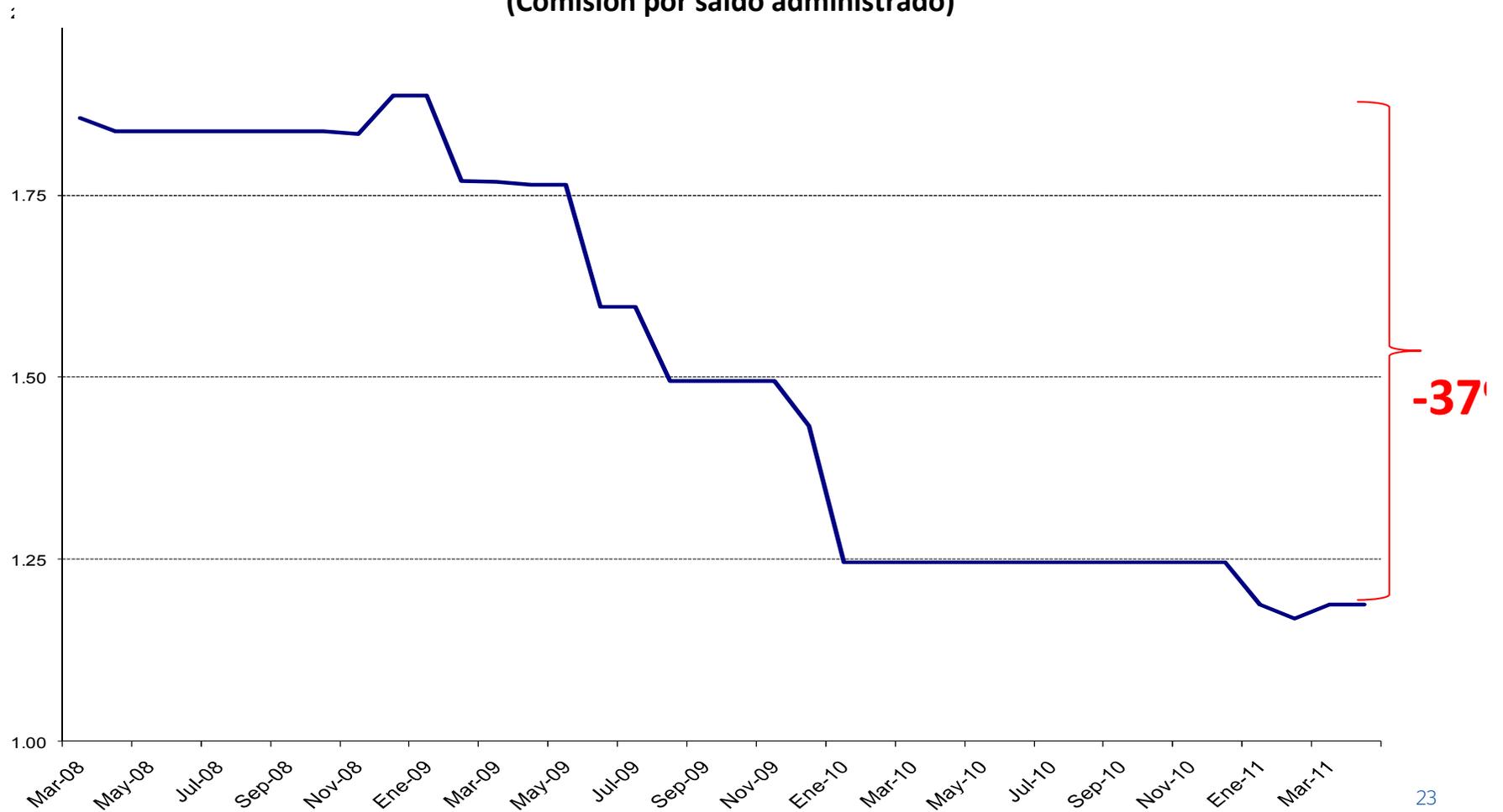
LA TERCERA

mió como nuevo jefe de renta variable local Rodrigo Benavente, ex ejecutivo de BancoEstado corredores de Bolsa y también sumaron recientemente al equipo un ingeniero civil de la universidad Católica con posgrado en el área. Coeymans estima que el efecto que tiene sobre la rentabilidad el acelerado crecimiento se irá reduciendo conforme pase al tiempo. ●



El esquema de comisión por saldo: Una reducción sustancial en México

México: Comisiones sobre Saldo-Promedio Industria
AFORES
(Comisión por saldo administrado)



Comisión sobre saldo: una alternativa para el Perú

- La comisión equivalente sobre saldo para el primer año de este régimen es:

$$c_0 = \frac{I_0}{S_0}$$

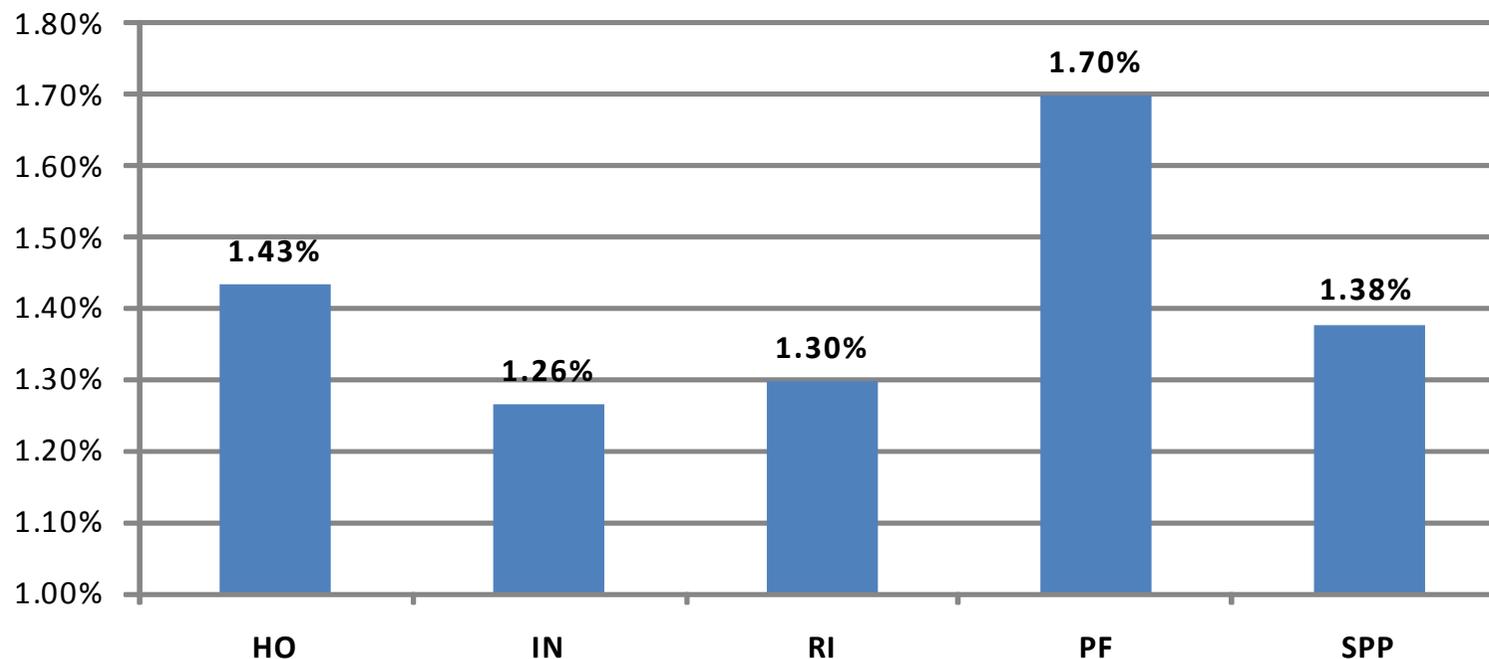
- S_0 = Saldo del fondo de cotizantes del año 0.
 - I_0 = Ingresos AFP del año 0.
- Esta comisión es la que aplicada al Fondo Administrado iguala los ingresos de las AFP con los obtenidos a través de la comisión sobre sueldo.(Ver anexo sobre elección de S_0)
 - Esta comisión sería la que se aplique el año cero sobre los Fondos de los afiliados que eligieron esta modalidad de cobro.
 - Cada año las AFP deberán calcular la comisión vigente para el año siguiente.



BBVA Research

Comisión sobre saldo: una alternativa para el Perú

Comisión Teórica de Partida (Co)



- Esta comisión es el punto de partida que cada AFP lo fijará libremente y bajo un criterio de competencia.

Modelo de esquema voluntario de cobro sobre saldo

- La fórmula para calcular la comisión para el año siguiente (t=1) es:

$$c_1 = c_0 \frac{(S_0 + R_0)}{(S_0 + A_0 + R_0)}$$

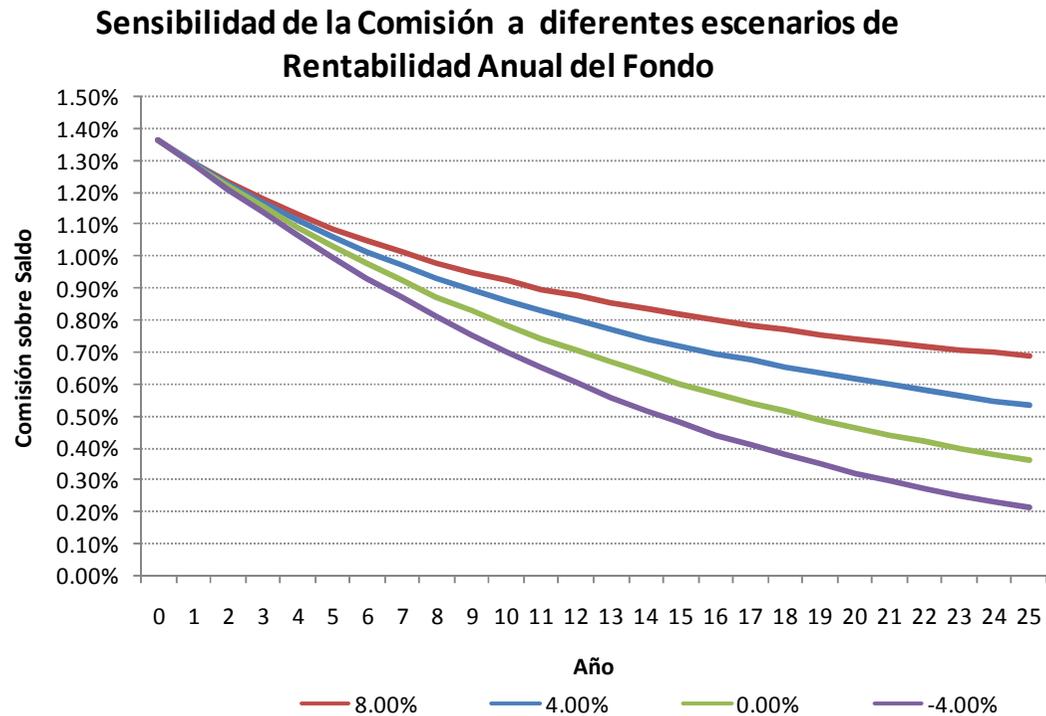
- S_0 = Saldo año 0
- R_0 = Rentabilidad año 0.
- A_0 = Aportes recibidos el año 0.

- S_0 = Saldo de fondo de todos los afiliados cotizantes al momento t=0.
- Los nuevos aportes reducen la comisión. Más aportes menos comisión.
- Este proceso se repite todos los años.
- La rentabilidad que obtiene el fondo financia su administración.
- Otra alternativa con menor volatilidad en la bajada de comisiones es:

$$c_1 = c_0 \frac{(S_0 + R_0^-)}{(S_0 + A_0^- + R_0^-)}$$

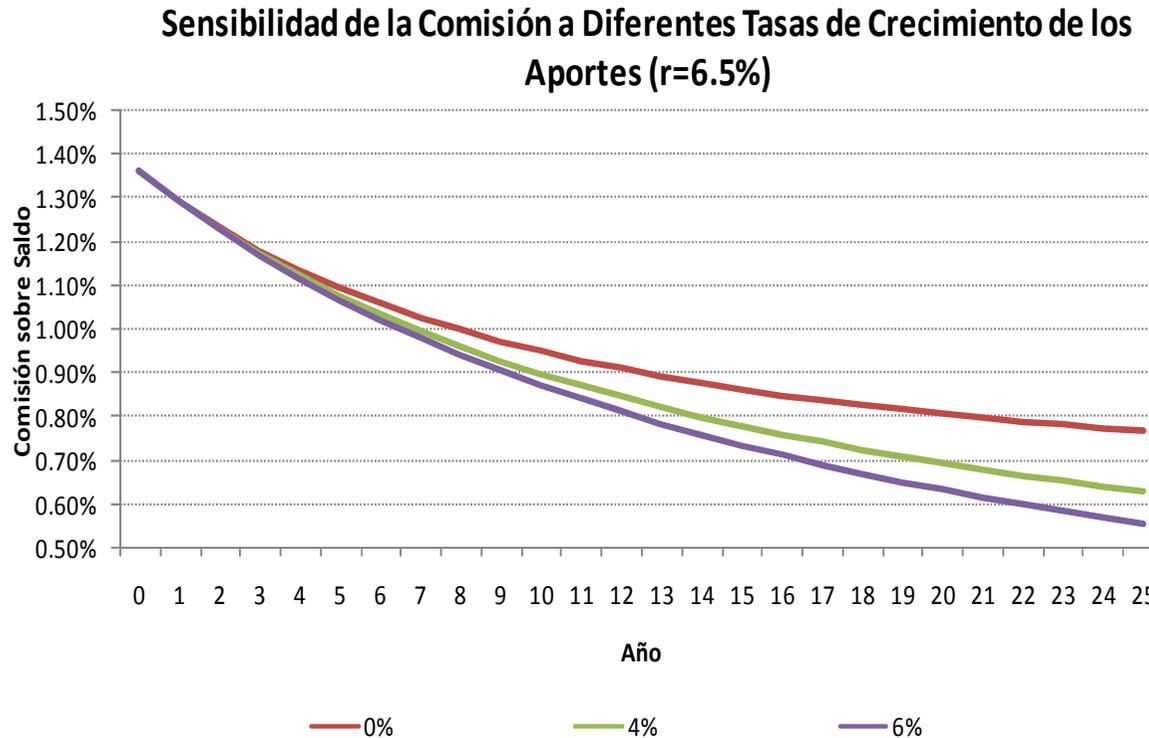
- S_0 = Saldo año 0
- R_0^- = Rentabilidad promedio 3 últimos años.
- A_0^- = Aportes recibidos promedio últimos 3 años.

Sensibilidad de la reducción de la comisión a la rentabilidad del Fondo

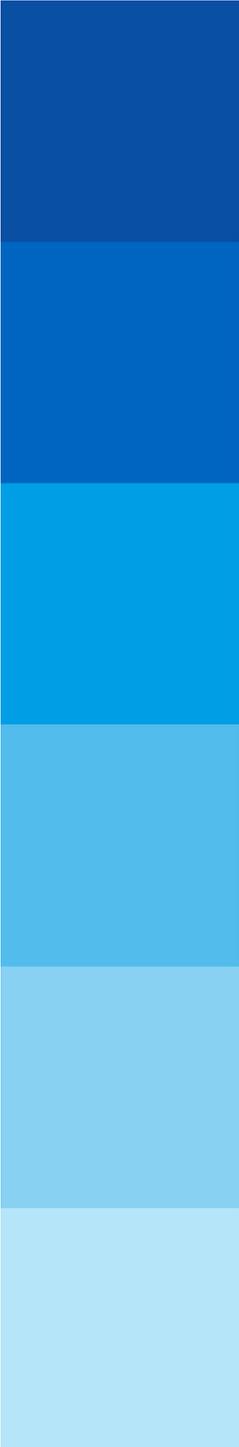


- La AFP tiene incentivos a generar rentabilidades mayores que amortigüen la reducción de comisiones.

Sensibilidad de la reducción de la comisión al crecimiento de los aportes



- Mayor crecimiento en la tasa de aportes incrementa la velocidad de bajada de la comisión



BBVA Research

Muchas gracias

David Tuesta

Economista Jefe-Pensiones

BBVA Reserach

david.tuesta@grupobbva.com

Lima, 15 de Junio de 2011