

Red PLAC: serie de buenas prácticas:

Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación

Banco Interamericano de Desarrollo

División de Mercados Laborales
Sector Social

NOTA TÉCNICA N°
IDB-TN-02036

Red PLAC: serie de buenas prácticas:

Directrices para el diseño y la implementación de la fase de
desacumulación

Banco Interamericano de Desarrollo

Febrero 2020

Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo
Red PLAC: serie de buenas prácticas: Directrices para el diseño y la implementación
de la fase de desacumulación / Banco Interamericano de Desarrollo.
p. cm. — (Nota técnica del BID ; 2036)
Incluye referencias bibliográficas.
1. Old age pensions-Latin America. 2. Old age pensions-Caribbean Area. 3.
Retirement-Latin America. 4. Retirement-Caribbean Area. 5. Social security-Latin
America. 6. Social security-Caribbean Area. I. Banco Interamericano de Desarrollo.
División de Mercados Laborales. II. Título. III. Serie.
IDB-TN-2036

JEL Codes: G28, H55

Palabras clave: pensiones, sistemas de pensiones, supervisión de pensiones,
regulación de pensiones, fase de pago, fase de desacumulación

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2020 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.





Red**PLAC**

RED DE PENSIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Serie Buenas Prácticas

DIRECTRICES PARA EL DISEÑO Y LA IMPLEMENTACIÓN DE LA FASE DE DESACUMULACIÓN

2



1 ► Prólogo

La División de Mercados Laborales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) apoya a los países de América Latina y el Caribe en el desarrollo de sistemas de pensiones más sólidos, intentando expandir su cobertura (apoyo en la vejez para la gran mayoría de la población), suficiencia (que el monto de la pensión permita una vida digna en ese momento de la vida) y sostenibilidad (que los beneficios de la pensión puedan financiarse tanto en el presente como en el futuro). Para promover estos objetivos, en 2015 el BID creó la Red de Pensiones en América Latina y el Caribe (Red PLAC). La Red PLAC es un bien público regional que funciona como una plataforma para el diálogo y el aprendizaje entre instituciones de pensiones y expertos en el tema. Es uno de los mecanismos a través de los cuales el BID apoya los esfuerzos de los países de la región para mejorar la capacidad institucional y técnica de sus entidades de pensiones.

En este contexto, nos complace presentar la segunda entrega de una serie de Documentos de Buenas Prácticas de la Red PLAC. Estos documentos de buenas prácticas abordan los principales temas de interés y preocupación para los creadores de políticas de pensiones en la región, seleccionados a través de consultas entre todos los miembros de la Red PLAC. Este trabajo es dirigido por un experto con la orientación del equipo de la Red PLAC y está sujeto a varias rondas de comentarios y contribuciones de todos los miembros de la Red. Le invitamos además a revisar el primer documento de la serie, sobre la *Supervisión de Pensiones*.

Este segundo documento se titula Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación. La nota proporciona un conjunto práctico de directrices para ayudar a los reguladores y a los supervisores a diseñar e implementar marcos legales, regulatorios y de supervisión de la fase de pago o desacumulación de pensiones a fin de incorporar un modelo integral de evaluación de riesgos. Las directrices buscan ser coherentes con otras normas y directrices, pero adaptadas a las circunstancias particulares de los países miembros de la Red PLAC. Este enfoque fue diseñado para garantizar la relevancia general para todos los miembros de la Red.

Esta publicación es el resultado de un exitoso esfuerzo de colaboración entre el equipo de la Red PLAC y todos sus países miembros. El experto internacional William Price elaboró el documento bajo la orientación de Waldo Tapia, Mariano Bosch, Carolina Cabrita Felix, Manuel García-Huitrón y Laura Karina Gutiérrez del BID, seguido de varias rondas de intercambios técnicos con las instituciones miembros. El documento contó además con comentarios y sugerencias de Edgar Robles como revisor externo. Adicionalmente, un borrador de este documento se presentó y se discutió durante en la segunda reunión anual de la Red PLAC, la cual se realizó en Montevideo el 11 de abril de 2019. Esta publicación no habría sido posible sin el compromiso, la dedicación y las sugerencias de los miembros de la Red PLAC. Es una publicación para los miembros de la Red y creada en conjunto con ellos. Entre los siguientes temas para tratar en esta serie están las buenas prácticas sobre los mecanismos de ajuste de parámetros de los sistemas de pensiones.

Equipo Red PLAC

Por favor, dirigir **cualquier comentario
o consulta sobre esta publicación**
al equipo de la Red PLAC

redplac@iadb.org



Índice de contenidos¹

Prólogo.....	3
Resumen ejecutivo.....	7
Introducción, alcance y cobertura.....	11
La naturaleza de la fase de desacumulación.....	13
Riesgos.....	13
Desafíos y consecuencias de los riesgos de pago.....	16
Productos, procesos y proveedores.....	20
Directrices sobre diseño e implementación de la fase de desacumulación.....	23
Primera parte: Enfoque estratégico y diseño regulatorio.....	23
Segunda parte: Datos, análisis y evaluación de riesgo.....	47
Tercera parte: Acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación.....	54
Cuarta parte: Recursos y organización para la supervisión efectiva de los pagos.....	73
Conclusión.....	86

Figuras

Figura 1: Cómo las pensiones públicas más altas en la 4. ^a edad podrían simplificar el diseño de las pensiones	20
Figura 2: Tasa de reemplazo por densidad de cotización para el trabajador con un salario promedio de los miembros de la Red PLAC y planes de pensiones seleccionados.....	27
Figura 3: Aumento de pagos únicos en Perú después de permitir los retiros totales.....	44
Figura 4: Circular 77-11 sobre mortalidad y tasas de interés en la República Dominicana.....	52
Figura 5: Una comparación de las rutas de deslizamiento de sesenta fondos de fecha definida de EE. UU.....	57
Figura 6: Nuevos fondos de fecha definida de NEST UK cuando ya no se requieren anualidades.....	59
Figura 7: Perfil de responsabilidad para un plan de BD con implicancias para la asignación de activos.....	66
Figura 8: Precios de los beneficios de anualidades conjuntos y de sobrevivencia para planes tradicionales de BD.....	67

1. Este informe fue escrito por William Price, gerente general de D3P Global, con la orientación del equipo de Pensiones del BID de Waldo Tapia, Mariano Bosch, Manuel García-Huitón y el liderazgo de proyecto de Carolina Cabrita Felix y Laura Karina Gutiérrez. Fue revisado externamente por el profesor Edgar Robles.



Figura 9: Volatilidad de los niveles de financiamiento de los beneficios definidos.....	68
Figura 10: Usos potenciales de Suptech. Toronto Centre Note.....	77
Figura 11: Infraestructura de TI para entregar funciones de supervisión.....	79
Figura 12: Impacto de Fintech en la cadena de valor de los servicios financieros	83

Cuadros

Cuadro 1: Directrices para el diseño y la implementación de la fase de desacumulación.....	9
Cuadro 2: Impacto de las licitaciones en los cobros del sistema privado de pensiones del Perú.....	31
Cuadro 3: Chile y el uso de los remates SCOMP para mejorar las opciones de pago.....	32
Cuadro 4: Reino Unido. El papel de las compras masivas para potencialmente mejorar los precios de las pensiones.....	33
Cuadro 5: Aprovechar las instituciones con buena gobernanza existente para mejorar la fase de desacumulación.....	37
Cuadro 6: India. El uso de un número limitado de proveedores y productos de seguros	38
Cuadro 7: Combinar los retiros programados con las anualidades diferidas.....	41
Cuadro 8: Suecia. Beneficios de una anualidad no asegurada obligatoria con transparencia	42
Cuadro 9: Reino Unido. El impacto de eliminar los requisitos para escoger las anualidades.....	46
Cuadro 10: La recopilación de datos de Australia reveló grandes diferencias en el rendimiento.....	53
Cuadro 11: México. Introducción de fondos con fecha definida en lugar de fondos múltiples.....	60
Cuadro 12: Uruguay. Introducir bonos de inflación salarial para limitar el aumento de las pensiones	63
Cuadro 13: Comunicación de las rentas vitalicias variables no aseguradas en Singapur	72
Cuadro 14: Compromiso proactivo de México con Fintech para impulsar las pensiones voluntarias	81

Tablas

Tabla 1: Distintos productos de pago enfrentan los distintos riesgos de ingresos de jubilación.....	22
Tabla 2: Ejemplos de indicadores de resultados relevantes para la fase de desacumulación.....	26
Tabla 3: Comparación de los usos de las tablas de mortalidad y la solidez de la práctica.....	69
Tabla 4: Diferencias mundiales en las brechas de género en esperanza de vida (OCDE)	74



2 ▶ Resumen ejecutivo

Este informe establece las directrices para el diseño y la implementación de la fase de pago o de desacumulación de pensiones (el cuadro 1 incluye un resumen de las directrices). El informe fue producido para la Red de Pensiones en América Latina y el Caribe (Red PLAC), que fue creada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 2015. Es el segundo conjunto de directrices para la red, después de las *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores*.

Este informe proporciona un conjunto práctico de directrices para ayudar a los reguladores y a los supervisores a diseñar e implementar marcos legales, regulatorios y de supervisión. El objetivo es que este proyecto se nutra de trabajo académico y de políticas, pero que sea una guía práctica más que un documento de políticas. Las directrices buscan ser coherentes con otras normas y directrices cuando corresponda, pero adaptadas a las circunstancias particulares de los países de la Red PLAC. El informe fue desarrollado colaborativamente por el BID, los países miembros de la Red PLAC y un experto externo.

El material fue creado en seis etapas clave, combinando revisiones de literatura sobre el tema, discusiones detalladas con miembros de la Red PLAC, un cuestionario y una conferencia. El primer paso fue una revisión del trabajo académico y de políticas que ya existen, orientaciones de organismos profesionales y estándares establecidos por organizaciones y creadores de estándares regionales e internacionales. Se sostuvieron discusiones con los miembros de la Red PLAC, el BID y el equipo de expertos, seguido de un cuestionario detallado sobre los mercados y marcos institucionales actuales en los países de la Red PLAC. Se organizó una conferencia y un taller de tres días sobre la fase de desacumulación en Uruguay. Se creó un primer borrador de informe que, luego de una discusión y una revisión externa por pares, se editó y se finalizó después de otra ronda de consultas.

Los países miembros de la red del BID tienen diversos niveles de desarrollo general y sistemas de pensiones, cada uno con sus características particulares. Sin embargo, las directrices pueden aplicarse en todos los países. Las diferentes opciones para diferentes niveles de desarrollo o entre planes de pensiones de beneficio definido (BD) o contribución definida (CD) se identifican cuando es necesario. por ejemplo, se insta a todos los países a fijar objetivos claros para los ingresos de jubilación que las pensiones están diseñadas para entregar. También se insiste con que se comunique claramente que esto es para todos los grupos y no es desigual en cuanto al género, región o raza, incluso si el nivel de ingresos al cual se apunta varía según cada país. Del mismo modo, se insta a todos los países a garantizar la disponibilidad de ingresos de jubilación simples y eficientes que ofrezcan protección contra los riesgos de inflación y mortalidad, incluso cuando existen diferencias en aquellos productos dependiendo de la sofisticación del mercado de capitales local.

Hay dieciséis directrices divididas en cuatro áreas principales. Estos reflejan las cuatro secciones principales de las primeras *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores de la Red PLAC*. La alineación entre ambos conjuntos de directrices es intencional para facilitar la implementación de los informes. Un mensaje fundamental en ambos es que los reguladores y los supervisores deben adoptar una perspectiva amplia e integral respecto a los riesgos para sus objetivos, y que deben integrar diferentes desafíos en un marco unificado. Las cuatro áreas principales son:



- **Enfoque estratégico y diseño regulatorio**
- **Datos, análisis y evaluación de riesgos**
- **Acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación**
- **Recursos y organización para la supervisión efectiva de la fase de desacumulación**

Un mensaje clave de las seis directrices sobre el “enfoque estratégico y diseño regulatorio” es fijar objetivos claros y basados en resultados para orientar la regulación y la supervisión. En última instancia, un sistema de pensiones debería estar enfocado en los ingresos de jubilación más que en la entrega de pagos únicos. La claridad sobre lo que el sistema busca lograr ayuda a guiar muchas de las decisiones que siguen. Las directrices de esta sección, entonces, se centran en cómo abordar los riesgos que enfrentan los miembros y mejorar los productos, procesos y proveedores involucrados, observando que todos los proveedores directos deben estar regulados. La literatura académica y de políticas se ha centrado mucho en los productos y, en menor medida, en los proveedores, pero insuficientemente en cómo las personas eligen o se les asignan las pensiones. Sin embargo, si se pueden reducir los costos y mejorar los procesos, entonces los pagos de pensiones podrían aumentarse en un 10 a 20% sin ningún aumento en las contribuciones.ⁱ Las directrices ilustran el beneficio de utilizar múltiples intervenciones para enfrentar el envejecimiento, ya que los supervisores por sí solos no serán suficientes. En un mundo ideal, los mercados de pensiones públicos y privados estarían bien alineados, y esto podría conducir a un enfoque más simple para los pagos de pensiones privadas en algunos casos.ⁱⁱ

El mensaje central de las tres directrices centradas en los “datos, análisis y evaluación de riesgos” es incorporar la fase de desacumulación a un modelo integral de evaluación de riesgos. Los supervisores necesitan recopilar, analizar y publicar datos para identificar y tomar acciones para mitigar los riesgos. Las primeras directrices de la Red PLAC sobre supervisión tienen información detallada sobre cómo construir un marco de supervisión sólido. La fase de desacumulación debe incorporarse a dicho marco, incluso en los países donde los supervisores de pensiones comparten la responsabilidad con los supervisores de seguros. Algunos países tienen un traspaso de responsabilidad entre los supervisores de pensiones y de seguros, pero, en última instancia, el supervisor de pensiones debe centrarse en asegurar que el sistema esté funcionando según lo esperado. Se proporcionan sugerencias para mejorar la cooperación entre supervisores. Investigar y enfrentar los riesgos en los productos, procesos y proveedores requiere de buenos datos. Para los pagos, los datos sobre mortalidad son particularmente importantes y los supervisores podrían tener que asumir un papel proactivo para garantizar que estos se recopilen y se organicen en beneficio de todos los interesados.

Existen cuatro directrices centradas en “acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación”. Algunas se aplican a todos los tipos de pensiones y otras son específicas a los planes de beneficio definido. Comienzan con la importancia de una buena gobernanza (corporativa) —haciendo eco del primer conjunto de directrices de la Red PLAC— y apoyando la directriz estratégica para crear estructuras de mercado en las que solo hay entidades con buena gobernanza. Una de las directrices se centra en la importancia del financiamiento prudente de las promesas de beneficio definido —o productos de anualidades de compañías de seguros respaldados por Capital de Solvencia— y los beneficios potenciales de compartir el riesgo para los planes de BD.



Las últimas tres directrices cubren los “recursos y organización para una supervisión efectiva de la fase de desacumulación”. La primera de ellas destaca la necesidad de comprender y contar con recursos para los temas actuariales. Esto es para el trabajo continuo con los planes de beneficio definido, pero también para ayudar a diseñar normas o mercados que puedan mejorar los resultados para los miembros. La siguiente directriz destaca la importancia de las capacidades de TI de supervisión (*Suptech*), dada la importancia de la recopilación de datos, el análisis y la focalización de riesgos para su mitigación. La última directriz se centra en el potencial y en los riesgos de la tecnología de servicios financieros (*Fintech*). El objetivo es que los países aprovechen las oportunidades creadas —particularmente para ampliar la cobertura de pensiones—, garantizando, a la vez, que existan protecciones regulatorias y de supervisión adecuadas.

El BID espera continuar trabajando con los países de la Red PLAC a medida que vayan implementando las directrices. El papel del BID y de la Red PLAC es desarrollar nuevos enfoques basados en el diálogo robusto y en el intercambio de experiencias y desafíos en los distintos países. Este flujo de información y experiencia compartida será aún más crucial en los próximos meses y años, a medida que se vayan implementando las directrices y los ciudadanos de los países comiencen a observar los beneficios en las fases de pago mejoradas que entregan mejores pensiones.

CUADRO 1 ■ DIRECTRICES PARA EL DISEÑO Y LA IMPLEMENTACIÓN DE LA FASE DE DESACUMULACIÓN

Enfoque estratégico y diseño regulatorio

1. Los reguladores y los supervisores deben crear objetivos claros centrados en los resultados para entregar ingresos de jubilación hasta la muerte, con objetivos de adecuación, eficiencia, sostenibilidad, cobertura y seguridad.
2. Los reguladores deben usar diversas políticas para ayudar a generar ingresos en la vejez, incluyendo los ajustes (automáticos) de la edad de jubilación a medida que aumenta la longevidad, la reducción de los retiros anticipados o la jubilación anticipada, los incentivos fiscales y de complementación de fondos (*matching*) que respaldan los productos de ingresos de jubilación, el aumento de las pensiones estatales cuando las personas retrasan su jubilación y la promoción del empleo de trabajadores mayores.
3. Los reguladores deben garantizar un sistema de pago simple, de bajo costo y eficiente, considerando activamente los productos predeterminados u obligatorios y utilizando remates para facilitar opciones eficientes donde estos se ofrecen.
4. Los supervisores deben garantizar que solo las organizaciones reguladas que tengan (o puedan lograr) escala, experiencia y buena gobernanza sean parte de la cadena de valor de pago.
5. Las soluciones predeterminadas u obligatorias deben incluir retiros programados vinculados a la esperanza de vida, como mínimo, pero, idealmente, a una de las siguientes opciones: retiros programados y una anualidad diferida, anualidad variable no asegurada o una renta vitalicia de una aseguradora.
6. Los supervisores deben restringir el acceso a los activos en la fase de acumulación y pago hasta que se cumpla el objetivo principal de ingresos de jubilación y no deben permitir pagos únicos antes de la jubilación, salvo en casos excepcionales. Si se necesitan los ahorros para otros fines, como vivienda o educación, se deben crear cuentas separadas.



Datos, análisis y evaluación de riesgos

- 7.** Los supervisores deben integrar la evaluación y la mitigación de riesgos de pago a su modelo de supervisión general (basado en el riesgo) para realizar las concesiones correctas de riesgos y recursos.
- 8.** Los supervisores deben evaluar los riesgos de pago en todos los elementos del producto, el proceso y los proveedores, compartiendo proactivamente datos, evaluaciones de riesgos y mitigaciones con los supervisores de seguros.
- 9.** Los supervisores deben recopilar, mejorar y publicar datos, incluyendo datos sobre mortalidad, para evaluar y mitigar los riesgos para sus objetivos.

Acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación

- 10.** Los supervisores deben establecer los estándares de gobernanza para todas las entidades involucradas en los pagos de pensiones, evaluar su desempeño e implementar medidas correctivas si es necesario.
- 11.** Los supervisores deben asegurarse de que las normas de inversión apoyen la innovación en instrumentos y en estrategias del mercado de capitales, incluyan un enfoque en temas ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y permitan un enfoque integrado de las fases de acumulación y de pago.
- 12.** Los supervisores deben asegurarse de que las pensiones de BD patrocinadas por el empleador y los productos de anualidades entregados por la compañía de seguros estén respaldados por niveles de financiamiento o capitales regulatorios prudentes. Se debe fomentar el riesgo compartido en los planes de BD.
- 13.** Los supervisores deben abordar la protección del consumidor con un buen diseño general, en lugar de confiar en que los miembros tomarán decisiones informadas y activas. La educación básica complementaria y los mensajes claros para los miembros ayudan a alcanzar este objetivo.

Recursos y organización para la supervisión efectiva de la fase de desacumulación

- 14.** Los supervisores deben comprender los conceptos actuariales relacionados con los ingresos de jubilación y emplear o tener acceso a aportes actuariales para el diseño regulatorio, la recopilación de datos y la evaluación periódica de riesgos.
- 15.** Los supervisores deben desarrollar la capacidad de TI (*Suptech*) para la recopilación y el análisis automático de datos que permitan proyectar los ingresos de jubilación, facilitar el monitoreo de precios, evaluar los riesgos, realizar publicaciones externas y monitorear los objetivos.
- 16.** Los supervisores deben explorar cómo las soluciones *Fintech* pueden respaldar un acceso más simple y seguro a productos de mejor valor, asegurando que tengan la capacidad de evaluar los riesgos primero, antes de promover productos que no entienden.



3► Introducción, alcance y cobertura

Este informe establece dieciséis directrices para mejorar el diseño y la implementación de la fase de desacumulación. Es el segundo documento de una serie de directrices de mejores prácticas, después de las *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores*.ⁱⁱⁱ Fue desarrollado a través de una combinación de revisión de literatura, comparación de estándares y directrices existentes, respuestas a un cuestionario detallado por miembros de la Red PLAC del BID, varias discusiones con países de la red, una conferencia sobre la fase de desacumulación organizada conjuntamente por el BID, la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) y el Banco Central de Uruguay, y finalmente dos rondas de discusiones y una revisión externa por pares sobre el informe mientras estaba siendo redactado.

El objetivo del proyecto es ofrecer directrices concretas que puedan apoyar a los reguladores y a los supervisores. Estos enfrentan decisiones difíciles sobre legislación, regulación y supervisión para abordar los riesgos que enfrentan las personas para generar ingresos de jubilación. Por lo tanto, el informe establece las directrices con explicaciones de cómo implementarlas bajo distintas circunstancias. Esto incluye diferencias entre las pensiones de BD y de CD de países con distintos niveles de desarrollo del mercado de capitales y diferencias en sus marcos institucionales. Si bien el trabajo se basa en la literatura académica y de políticas —y se incluyen referencias a esta en todo el documento— no pretende ser una revisión de la literatura ni un documento académico con nuevos modelos o investigaciones.^{iv}

Este informe y las directrices se centran, básicamente, en los planes de pensiones privados financiados, no en planes de pensiones públicas no financiados con sistema de reparto ni en las pensiones sociales que se pagan a las personas en virtud de su edad y de sus ingresos, en lugar de sus contribuciones. A veces, es difícil trazar líneas divisorias exactas entre los distintos pilares de las pensiones. Muchas de las directrices serían útiles para los reguladores y los supervisores que trabajan con planes de seguridad social financiados, así como la gama típica de planes privados obligatorios (segundos pilares) y planes ocupacionales o personales voluntarios (terceros pilares). Una buena práctica sería que cualquier institución involucrada en la entrega de ingresos de jubilación sea regulada y supervisada, aunque muchas veces no es así en el caso de los organismos públicos que entregan pensiones del primer pilar.

Algunas palabras se usan indistintamente para referirse a categorías amplias de actores. Estos incluyen las personas que son miembros de los planes de pensiones, las entidades que administran distintas partes de la cadena de valor de las pensiones y los organismos encargados de la regulación y de la supervisión. Los individuos que pertenecen a los planes de pensiones, a veces, se llaman *afiliados*, *miembros* o *titulares de cuentas*, indistintamente. Estos miembros normalmente contribuyen a las pensiones con su propio dinero, que, a veces, es complementado con contribuciones del empleador y, otras veces, con contribuciones gubernamentales, incentivos fiscales o complementación de fondos. Las entidades que entregan pensiones realizan tareas que incluyen la inscripción, el cobro, los pagos, la administración, la gestión de las inversiones, la custodia de los activos y, finalmente, el pago de la pensión al miembro. Algunos países han unificado la regulación y la



supervisión, donde el supervisor puede establecer reglas con la autoridad de un legislador secundario. Todos los países tienen un Ministerio de Finanzas o un Ministerio de Trabajo que es responsable de la legislación.

Algunos supervisores solo tienen un enfoque limitado a las tareas básicas de supervisión, pero, a menudo, serán los organismos con más conocimiento en su país y, entonces, igualmente desempeñan un papel clave en las discusiones más amplias sobre las políticas. Reflejando la diversidad de los países miembros de la Red PLAC, el objetivo es generar directrices que puedan poner en práctica de inmediato, pero en algunos casos los miembros podrían necesitar compartirlas con otras instituciones o incluirlas en su diálogo con los ministerios gubernamentales.

El informe establece dieciséis directrices sobre el diseño y la implementación de la fase de desacumulación. Estos se agrupan bajo los mismos cuatro encabezados generales que en las primeras *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores*:

- Enfoque estratégico y diseño regulatorio
- Datos, análisis y evaluación de riesgos
- Acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación
- Recursos y organización para la supervisión efectiva de la fase de desacumulación

Esta alineación debería simplificar la comprensión e implementación de las nuevas directrices por los miembros de la Red PLAC. También resalta la importancia de integrar el enfoque en temas específicos al modelo general de riesgo y de supervisión. Como en el primer conjunto de directrices, las dieciséis declaraciones principales están diseñadas para que todos los reguladores y los supervisores las sigan —por eso utilizan declaraciones que incluyen “debe” o “tiene que”—. Para reflejar las diferentes características de los países y sus estructuras institucionales, el texto detallado después de cada directriz señala distintas formas de alcanzar el objetivo. Estas declaraciones usan “puede” y “podría” para destacar las opciones. A lo largo del texto, hay referencias clave y una serie de ejemplos breves en cuadros de buenas o malas prácticas.^v

También está la cuestión de las pensiones privadas obligatorias frente a las voluntarias. En general, se abordan de manera similar. Podría haber más flexibilidad en el uso de los activos voluntarios si la persona tiene suficientes ingresos de jubilación desde otras fuentes. Si las personas están siendo obligadas a ahorrar mediante los fondos de pensiones, entonces, obviamente, es responsabilidad de las autoridades garantizar altos estándares de regulación y seguridad de los activos. Pero no está claro que alguien que esté poniendo sus ahorros en pensiones voluntarias estaría contento con un enfoque de baja seguridad y poca regulación, por lo que esta distinción no debe exagerarse demasiado.

El proyecto ha desarrollado herramientas para apoyar la comprensión y la implementación de las directrices. La primera es una hoja de cálculo que compara las directrices de la Red PLAC en la fase de desacumulación con una diversidad de otras directrices e informes. Estos incluyen trabajos hechos por el BID, la OCDE, el Banco Mundial, la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), el Instituto CFA y el Índice Mundial de Jubilación Mercer-Melbourne. La segunda es una comparación de las respuestas de cada país al cuestionario. El cuestionario detallado que se usa para este ejercicio representa una tercera herramienta, ya que llenar los vacíos puede ayudar a fijar la agenda de



recopilación de datos para los próximos años. Esto aportará al crecimiento de los datos comparativos en la región que la Red PLAC y el BID han estado desarrollando junto con AIOS. Como se expone a continuación, varios países ya tienen herramientas para proyectar los ingresos de jubilación. Cuando los países no las tienen, deberían considerar desarrollarlas, ya que un tema clave en estas directrices es la importancia de los ingresos *durante* la jubilación en lugar de la acumulación de activos *al momento de* la jubilación. Las herramientas y las comunicaciones de los miembros que ayudan a las personas a centrarse en las medidas de ingresos son, por lo tanto, importantes.

La siguiente sección revisa los riesgos y los desafíos de la fase de desacumulación antes de pasar a las directrices. Como se destacó anteriormente, esto no pretende ser una revisión de la literatura, sino una introducción a los riesgos y problemas clave que deben abordarse para mejorar la fase de desacumulación. Las directrices, entonces, tienen como objetivo ayudar a los supervisores a implementar medidas concretas para enfrentar estos desafíos.

4► La naturaleza de la fase de desacumulación

4.1► Riesgos

La fase de pago o de desacumulación ocurre cuando se les devuelve cualquier activo o derecho acumulado a medida que los miembros contribuyen a su pensión. La fase de acumulación puede hacerse mediante planes de CD, donde los trabajadores acumulan un *stock* de activos a los que tienen derecho, o mediante los planes de BD, donde los trabajadores han acumulado derechos para un pago, desde un pago único en efectivo hasta un flujo de ingresos. La fase de desacumulación puede ser complicada de entender, ya que se ve afectada por muchos riesgos y, generalmente, existen muchos tipos diferentes de productos, diferentes procesos para tomar decisiones e, incluso, muchos tipos diferentes de proveedores.

La entrega de ingresos de jubilación a los ahorradores se ve afectada por muchos riesgos diferentes. Quizás el más determinante es el riesgo de longevidad: el hecho de que las personas no saben cuánto vivirán y, por lo tanto, cuántos años de vejez necesitan financiar. La incertidumbre inherente sobre cuándo morirán las personas, a menudo, se ve acentuada por la tendencia de las personas a subestimar la esperanza de vida promedio. Las respuestas de los miembros de la Red PLAC al cuestionario confirmaron el notable crecimiento en la esperanza de vida promedio en los últimos cuarenta años y las expectativas continuas de crecimiento en los próximos cuarenta años. Igualmente importante es que esto destacó las enormes diferencias entre la esperanza de vida al nacer y a los 60 o 65 años. También confirmaron la gran brecha entre la esperanza de vida de hombres y de mujeres en la mayoría de los países, y la persistencia de edades de jubilación más bajas para las mujeres que para los hombres, aunque esto está cambiando.



Los aumentos en la esperanza de vida a nivel mundial han llevado a la necesidad de volver a imaginar la vejez y la jubilación como características de la tercera y de la cuarta edad de la vida. Cuando se crearon los primeros grandes sistemas de pensiones en Alemania en el siglo XIX y en el Reino Unido a principios del siglo XX, proporcionaban ingresos a las relativamente pocas personas que vivían más allá de los 60 o 65 años. Ahora alcanzar los 60 o 65 años es lo esperado, y la expectativa de vida para las personas de 60 o 65 años es de 80 o incluso 90 años. Esto crea la necesidad de una tercera y cuarta etapa de la vida. La tercera edad es la vejez “temprana”, cuando las tasas de mortalidad siguen siendo relativamente bajas. La cuarta edad es el período de jubilación tradicional, que será alcanzado por una proporción mucho menor de la población. Por lo tanto, se asemeja a un problema tradicional de seguros, en el que las personas necesitan protección contra el riesgo de alcanzar una vejez muy avanzada, en lugar de una estrategia de ahorro para la certeza casi total de que alcanzarán la vejez temprana. Las implicancias de la tercera y cuarta edad en la jubilación han influido en estas directrices y se identifican en todo el documento.

Lamentablemente, existen muchos más riesgos que “solo” la longevidad que afectan la probabilidad de una vejez exitosa. Estos incluyen riesgos relacionados con la fase de acumulación, tales como el salario; el crecimiento económico; los rendimientos de activos; las tasas de interés; la inflación; el desempleo; los factores conductuales, regulatorios y legales. Los riesgos relacionados con la fase de desacumulación, a veces, son los mismos que para la fase de acumulación, pero también hay otros nuevos, que incluyen los rendimientos de activos; las tasas de interés; la inflación; el riesgo de conversión; la longevidad; los factores conductuales, regulatorios y legales. El riesgo de inflación es, quizás, particularmente importante cuanto más tiempo pasan las personas en la jubilación, porque, si los beneficios o los pagos son estables en términos nominales, el impacto de la inflación durante diez a veinte años puede ser muy grande.

Algunos de los riesgos se relacionan con la capacidad de hacer contribuciones que tienen el trabajador, el empleador y el gobierno. Esto, obviamente, afecta la cantidad de dinero que habrá para tratar de asegurar ingresos en la jubilación. El nivel y el crecimiento del salario de un trabajador, obviamente, afectan cuánto contribuirá en un sistema de contribución definida donde las contribuciones son un porcentaje de los ingresos. Por lo general, también afectan a las contribuciones en un sistema de BD, pero, además, afectarán a la creación de derechos a los ingresos de jubilación y al costo de estos derechos o de las obligaciones relacionadas con el fondo de pensiones. Del mismo modo, la capacidad de los empleadores y del gobierno para financiar las contribuciones requeridas afectará el tamaño de un fondo de pensiones o, en un sistema de BD, el nivel de financiamiento.

El nivel de las contribuciones interactúa con las disposiciones legales para la acumulación de beneficios. Existen diferencias muy amplias en la generosidad (y, por lo tanto, en la sostenibilidad) de las fórmulas de beneficios en diferentes países de la Red PLAC y también dentro de los países entre distintos grupos de trabajadores. Por lo general, estos riesgos son más bajos durante la fase de desacumulación si no se necesita un financiamiento continuo. Sin embargo, para los planes de BD, el ingreso de jubilación de un trabajador puede depender de las contribuciones continuas de sus empleadores o de su gobierno, tanto en los sistemas financiados como en los de reparto.

Otro conjunto de riesgos se relaciona con los rendimientos de las contribuciones realizadas debido a la estrategia de inversión adoptada y los instrumentos del mercado de capitales disponibles. Estos riesgos



existen en la fase de acumulación y de desacumulación, ya que en ambos casos los activos se mantendrán como inversiones. Sin embargo, la naturaleza y la incidencia de los riesgos varían. Por ejemplo, un miembro con un plan de pensiones de CD estaría expuesto al riesgo de inversión durante la fase de acumulación, pero si le compra una anualidad a una compañía de seguros, es la compañía de seguros la que ahora asume los riesgos de inversión (y de longevidad). El miembro asume un riesgo regulatorio: la posibilidad de que una mala regulación y práctica por parte de la aseguradora produzca una falla. Si los miembros necesitan convertir activos en flujos de ingresos, existe el riesgo de conversión, que puede adoptar muchas formas. Un riesgo es una gran caída en los precios de los activos justo antes de la jubilación. Los fondos de fecha definida y de ciclo de vida tienen como objetivo mitigar esto, moviéndose gradualmente a activos menos volátiles a medida que se acerca la jubilación. Pero, si los miembros reducen sus activos, este proceso puede ir demasiado lejos y reducir los retornos de inversión de los que dependerá la persona en los próximos años. Estas y otras cuestiones se abordan con más detalle en la directriz 11.

El informe destaca que hay muchos enfoques (contrapuestos), entre los administradores de inversiones y los académicos, para encontrar la mejor estrategia de inversión. Una idea clave es que es posible que un enfoque de inversión típico, que se centra en maximizar los activos con un límite de riesgo, no sea la mejor manera de entregar un flujo de ingresos de jubilación a un ahorrador. Más bien, las herramientas que toman prestado del enfoque de gestión de activos y pasivos, utilizado para administrar los fondos de BD, se pueden traspasar al ámbito individual de CD, ayudando a entregar lo que realmente necesita el ahorrador (ingresos), en lugar de solo un *stock* de activos que se deben convertir en ingresos. Con un *stock* de activos, el miembro sigue enfrentando un riesgo de conversión, ya que no tiene ninguna certeza sobre los ingresos hasta que haya convertido su *stock* de activos en un flujo de ingresos o, si toman los ingresos de sus activos, están sujetos a constante riesgo de conversión o reinversión a medida que los bonos alcanzan el vencimiento y el miembro necesita reinvertir.

En todas las directrices, cuando es relevante, se resalta el nivel de desarrollo del mercado de capitales u otras áreas. Todos los países miembros de la Red PLAC pueden entregar algunas soluciones de pago. Pero algunos necesitarán desarrollar aún más sus mercados de capitales para acceder a todas las opciones. Un ejemplo es la existencia de bonos del gobierno indexados a la inflación, que respaldan soluciones de ingresos de jubilación que pueden mitigar con precisión el riesgo de inflación (ya sea a través de la preferencia individual o, como suele requerirse, mediante disposiciones legales). Otro ejemplo es la importancia de extender progresivamente la curva de rendimiento del gobierno para incluir bonos de veinte, treinta o cuarenta años a fin de ayudar a igualar el creciente horizonte temporal de los ingresos de jubilación y reducir el riesgo de (re)inversión.

El riesgo de inflación es particularmente significativo para los pagos de pensiones finales, pero puede subestimarse si los países observan demasiado de cerca los ingresos a los 65 o 70 años en lugar de a los 75 o 80 años. El “milagro” del interés compuesto que puede ayudar a acumular activos en primer lugar funciona a la inversa en relación con el riesgo de inflación durante la jubilación. Un ingreso que podría ser suficiente a los 65 años se puede reducir fácilmente a la mitad o más en términos reales a lo largo del tiempo, incluso a tasas de inflación modestas. Si los países no tienen bonos vinculados a la inflación, aún es posible mitigar ampliamente el riesgo de inflación eligiendo un flujo creciente de pagos para asegurar un contrapeso



al impacto gradual, pero potencialmente significativo de la inflación —por ejemplo, crecer a un 3% anual para igualar el rendimiento de un bono nominal—.

Finalmente, la fase de desacumulación está sujeta a riesgos regulatorios, legales y políticos. En algunos países, existen condiciones muy estrictas que hacen que la fase de desacumulación sea aún más exigente de lo habitual; por ejemplo, las disposiciones constitucionales en Colombia y Uruguay, que se analizan en mayor detalle en los cuadros del texto principal. Todos los países enfrentan problemas en el entorno legal y regulatorio, y necesitan protegerse contra los daños causados por decisiones políticas a corto plazo. El Gobierno del Reino Unido eliminó recientemente el requisito de tomar un ingreso de jubilación y ha permitido el acceso total a través de un pago único. Como se describe a continuación, esto ha generado, rápidamente, un retiro de activos que, en parte, ha desarmado décadas de paciente acumulación de activos.

4.2 ▶ Desafíos y consecuencias de los riesgos de pago

Para disminuir los riesgos de la fase de desacumulación, existe una serie de características humanas e institucionales que también deben abordarse en las directrices. El primer ámbito es la variedad de problemas de comportamiento y de toma de decisiones que las personas tienen con respecto de los problemas complejos de larga duración.^{vi} Todos los problemas que existen en la fase de acumulación en torno a la decisión de unirse a una pensión, hacer contribuciones y comprender las opciones son aún más frecuentes en la fase de desacumulación. El impacto de la inercia, la confianza en las reglas básicas (heurística), la influencia excesiva de los eventos recientes y la aversión a las pérdidas se combinan con profundas brechas en materia de educación financiera en todos los países. Incluso, si las personas no tuvieran sesgos conductuales, a menudo, no comprenderían las complejas decisiones y concesiones al gastar los activos de jubilación ni entenderían las opciones ofrecidas por los fondos de BD.

La directriz dieciséis sobre las *Fintech* destaca cómo las nuevas tecnologías pueden ayudar a expandir la cobertura a grupos previamente no atendidos. Esto es importante porque los mercados laborales informales son muy comunes en los países miembros de la Red PLAC, como se ha demostrado en las respuestas al cuestionario. Esto hace que la comprensión del comportamiento sea particularmente importante para motivar a este grupo no cubierto. En este sentido, el trabajo del Laboratorio de Ahorro para el Retiro del BID es fascinante e importante.^{vii}

Sin embargo, la mayoría de los problemas identificados correctamente por la investigación de la economía conductual sobre qué tan mal las personas abordan las decisiones complejas solo son relevantes si estos tienen que tomar una decisión. Un beneficio menos apreciado del diseño de las pensiones de BD es que, por lo general, no requieren una decisión de los miembros, más allá de contribuir durante la fase de acumulación o la de desacumulación. Del mismo modo, una fase de acumulación de CD no requiere una decisión para la fase de desacumulación —que en sí misma es una decisión que han tomado los reguladores sobre el diseño—. Sería sencillo vincular la fase de acumulación de CD con un producto de desacumulación específico, como un retiro programado seguido de una anualidad diferida. Esto expondría a los miembros al riesgo de inversión durante la fase de acumulación y no ofrecería ninguna garantía respecto a los activos totales o a los ingresos que comprarían; por lo tanto, sería de contribución definida. Sin embargo, cuando el producto, finalmente, se



cambie por una anualidad diferida, esto le daría al miembro un ingreso de BD. Como se discute más adelante en este documento, existen otros productos de pensiones que no requieren decisiones y tienen características de riesgo compartido, desde la contribución definida Condicional hasta las rentas vitalicias no aseguradas (a veces, llamadas *tontinas* en la literatura reciente). El punto clave es este: exigir que se tome una decisión es en sí mismo una decisión de los legisladores y de los reguladores. Los requisitos obligatorios o las opciones predeterminadas eliminan la necesidad de que los miembros se enfrenten a los múltiples sesgos conductuales que los académicos y los profesionales del *marketing* han documentado y utilizado.

Desafortunadamente, para muchas personas, el problema de la fase de desacumulación es que no contribuyeron a la fase de acumulación ni obtuvieron derechos de pensiones, por lo que no tienen activos ni derechos que reclamar y, por lo tanto, no tienen ingresos. Este es un grupo numeroso, según los hallazgos de la base de datos SIMS del BID, que indican que solo el 53% de los trabajadores estaban contribuyendo a una pensión en 2015.^{viii} Sus ingresos por vejez dependerán de cualquier asistencia pública no contributiva, trabajarán más de lo que querrían o de lo que son realmente capaces físicamente y dependerán de otras fuentes de ahorro y de cualquier ingreso potencial si tienen la suerte de poseer una casa, además de su familia. Para demasiadas personas, el resultado es la pobreza en la vejez, particularmente, en la vejez avanzada.^{ix} Por lo tanto, en los últimos años, se ha prestado mayor atención —y con razón— al papel de las pensiones no contributivas como método clave para reducir la pobreza en la vejez.^x Los pagos únicos pueden parecer la única alternativa provisional para personas con saldos pequeños, pero incluso aquí hay opciones para tratar de aumentar los saldos a través de incentivos mejorados, además de proporcionar incentivos para dejar los activos invertidos por más tiempo para que puedan crecer y generar más ingresos. Esto podría tomarse como una pensión mínima hasta que se agote el saldo y las personas (con suerte), entonces, puedan recibir apoyo estatal.

Incluso cuando las personas contribuyen a una pensión, esto, a menudo, puede no traducirse de buena forma a una cobertura para aquellos que reciben, o se prevé que recibirán, una pensión. Este es un problema de larga data con el diseño de las pensiones tradicionales de BD, con períodos de “adquisición de derechos” que requieren que los trabajadores permanezcan en una empresa durante cinco o incluso diez años antes de que cualquier derecho a una pensión se convierta en un derecho legal. Esto tiene un efecto especialmente negativo en la igualdad de género si las mujeres tienen períodos de empleo más cortos debido a interrupciones por haber tenido hijos. Los trabajadores que tienen movilidad al principio de sus carreras, sea por una decisión voluntaria de cambiar de trabajo o porque se ven forzados a ello por despido, también podrían sufrir. Varios países están tratando de abordar estos problemas, incluida Guyana, que pretende introducir una nueva ley de pensiones privadas. En Guyana, los planes de BD registrados dentro de tres años de la promulgación de la nueva ley de pensiones privadas estarán sujetos a un período máximo de adquisición de derechos de cinco años. Los planes de BD registrados después de tres años desde la promulgación tendrán un período máximo de adquisición de derechos de dos años. Los planes de BD ya registrados bajo la ley de seguros de 1998 tendrán un período máximo de adquisición de derechos de diez años. Los planes de CD tendrán un período máximo de adjudicación de derechos de dos años bajo la nueva ley de pensiones para las contribuciones del empleador.

Si los trabajadores pueden retirar sus activos de pensiones, esto afectará su futura pensión si no los reemplazan. A veces, se permiten los retiros al cambiar de empleador, al salir del país o para otros fines, ya sea para vivienda, educación o dificultades económicas. Por estas y otras razones, las contribuciones no se



traducen simplemente en cobertura de ingresos de jubilación. Si la cobertura de los contribuyentes es baja para empezar, la situación puede ser muy grave. Por ejemplo, en Colombia, se espera que solo el 20% de la población mayor de 60 años reciba una pensión. Mejorar las pensiones básicas o solidarias es una parte de la historia, pero también lo es mejorar las fases de acumulación y de pago de las pensiones privadas contributivas, particularmente, para el sector informal.^{xi}

Otro tema es la densidad de las contribuciones y el tema de que algunos trabajadores contribuyen doce meses al año, pero muchos contribuyen mucho menos tiempo. Este es un tema de larga data y surge de la naturaleza del mercado laboral en muchos países de América Latina y del Caribe. Si bien va más allá del alcance de este informe, es fundamental mejorar el mercado laboral para mejorar los resultados de las pensiones.^{xii} Sin embargo, en varios países, las personas con saldos que son demasiado bajos para generar un ingreso significativo pueden retirar el 100% de los activos en un pago único.^{xiii} Esto garantiza, en cierta medida, que no habrá beneficio para esas personas en la vejez.^{xiv}

Hay, entonces, una serie de problemas relacionados con la sostenibilidad de las promesas de pensiones en los sistemas de BD. El alcance de estas directrices no cubre las pensiones públicas de reparto, aunque muchas de ellas serían relevantes. El enfoque principal se centra en fondos públicos o de seguridad social financiados total o parcialmente, así como en pensiones privadas individuales u ocupacionales, ya sean obligatorias, de inscripción automática o voluntarias. En estos planes de BD hay una pregunta clave de financiamiento: ¿tiene el fondo de pensiones suficientes activos para cumplir con las obligaciones creadas por las promesas de pago de pensiones? Como se describe en mayor detalle más adelante, este es un ámbito donde, desafortunadamente, en muchos casos los activos no son suficientes. En otros casos, un fondo de pensiones puede informar que está totalmente financiado, pero, si utiliza supuestos muy optimistas sobre los rendimientos de las inversiones y la esperanza de vida, en realidad, podría no tener fondos suficientes. En estos casos, un plan de pensiones, supuestamente, de BD podría no cumplir con el pago de dichos beneficios y los miembros podrían recibir solo un porcentaje de los beneficios prometidos. Por lo tanto, la política de financiamiento y la sostenibilidad son elementos esenciales del pago de los fondos de BD.

Es importante recordar que las definiciones de contribución definida y de beneficio definido pueden diferir entre países. Existe un espectro de tipos de planes que comparten los riesgos identificados al comienzo de esta sección de diferentes maneras entre los diferentes grupos. Algunos planes de BD son, en realidad, planes de riesgo compartido, donde los trabajadores recibirán un nivel de beneficio prometido, pero dependerá de los niveles de financiamiento si este aumenta cada año con la inflación. En este caso, los trabajadores y el empleador, típicamente, comparten el riesgo de inversión. Algunos planes de CD ofrecen garantías de inversión. Esto significa que, a los trabajadores, se les garantiza efectivamente un saldo mínimo al momento de la jubilación, pero es importante observar que luego quedan expuestos al riesgo del precio de la anualidad y al riesgo de conversión si intentan convertir esos activos en un ingreso. Estas líneas divisorias difusas pueden ser útiles, ya que crean opciones de riesgo compartido que pueden ser preferibles a un sistema de BD o de CD puros.

Incluso si la educación financiera fue muy sólida, la terminología de la fase de desacumulación es, a menudo, muy compleja y se utiliza de diferentes maneras en diferentes países. En cuanto a las anualidades, en algunos países son un producto que entrega ingresos de jubilación. En otros, son un producto que ofrece un pago único al momento de la jubilación —casi exactamente lo contrario—. Gran parte de la complejidad se



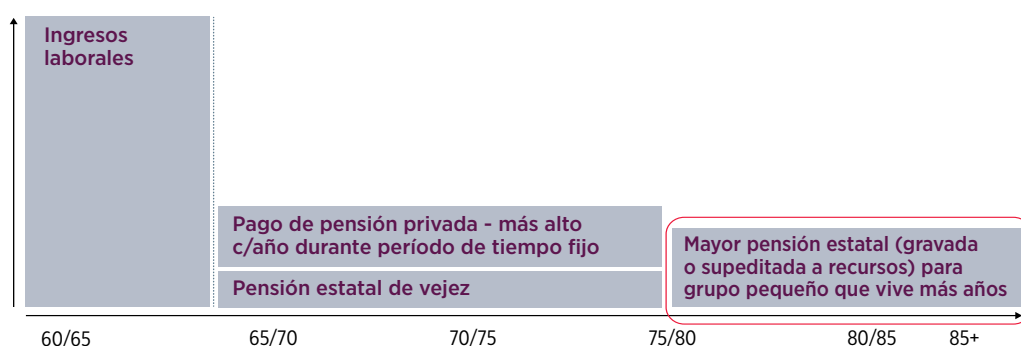
puede evitar con un buen diseño (particularmente, para los miembros), pero es esencial que los reguladores y los supervisores comprendan la mecánica básica de cómo fijar el precio de una anualidad para que puedan controlar la agenda y no cedérsela a otros. Un problema adicional es que los países que implementan reformas pueden desorientarse al observar algunos ejemplos de los mercados de anualidades existentes en los grandes países desarrollados. Estos, a menudo, tienen historias, objetivos y grupos de beneficiarios muy diferentes. El hecho de que los países con mercados de capitales profundos y líquidos, con bonos de larga duración y vinculados a la inflación, puedan tener mercados de pago de bajo rendimiento muestra que, para obtener buenos resultados, es importante tener un buen diseño y buenas condiciones previas del mercado de capitales.

La consecuencia de no solucionar estos problemas será una mayor carga fiscal para el sector público, trabajar por más años, ahorrar más o tener menos dinero, lo que llevará a la pobreza absoluta o relativa, o, en el mejor de los casos, “solo” a una caída significativa en el nivel de vida durante la vejez. Si no se abordan, los problemas de sostenibilidad pueden llevar a recortes severos durante las crisis económicas, lo cual se ve, por ejemplo, en Grecia, donde los pensionados enfrentaron recortes del 40%. Los planes de los empleadores que no están regulados o están regulados insuficientemente pueden tener déficits de financiamiento que hacen que los miembros sufran recortes muy grandes en las pensiones. El acceso excesivo o los pagos únicos pueden agotar, incluso, activos que son considerables, por lo que las personas podrían tener suficientes ingresos al principio, pero enfrentarse a la pobreza si viven muchos años.

El concepto de la tercera y cuarta edad de las pensiones se puede utilizar para proporcionar una solución potencialmente poderosa, pero relativamente simple a través de una mejor integración de las pensiones públicas y privadas. El enfoque casi universal de las pensiones públicas es pagarlas a partir de una edad de jubilación determinada para todos (aunque, a veces, con una prueba de ingresos) y, luego, aumentarlas siempre en la misma cantidad cada año. Esto significa que alguien de 65 o 70 años que bien podría tener algunos ahorros o algún ingreso continuo, a menudo, recibirá el mismo pago que alguien que tenga 75, 80 o, incluso, 90 años sin ahorros ni ninguna posibilidad de trabajar. Una opción es que las pensiones estatales comiencen a una menor tasa para las personas de entre 65 y 75 años y luego aumenten significativamente a edades más avanzadas. Esto podría ser neutral respecto a los ingresos, porque las personas que llegan hasta los 75 u 80 años o más son menos que los que llegan hasta los 65 a 75 años. Este cambio podría ser regresivo, ya que los ricos tienden a vivir más tiempo. Se pueden utilizar las políticas fiscales y las pruebas de medios para contrarrestar esta tendencia, aunque esto tiene costos de implementación. El beneficio adicional de este enfoque significaría que los ahorros privados podrían utilizarse para un período de tiempo específico y limitado, por ejemplo, entre los 65 y los 75 años. Cubrir una brecha de diez años es técnica y financieramente más sencillo que tratar de convertir los activos en un ingreso de por vida.^{xv} Sin embargo, en ausencia de tales cambios, la prioridad para las pensiones privadas y financiadas es proporcionar un ingreso en la vejez e, idealmente, hasta la muerte.



FIGURA 1 ■ CÓMO LAS PENSIONES PÚBLICAS MÁS ALTAS EN LA CUARTA EDAD PODRÍAN SIMPLIFICAR EL DISEÑO DE LAS PENSIONES



Fuente: Price (2017).

4.3 ▶ Productos, procesos y proveedores

Como se ha destacado en esta introducción, abordar los profundos riesgos que plantea la fase de desacumulación puede ser una tarea titánica. Pero, en última instancia, requiere tomar decisiones sobre cosas reales o tangibles, como los productos que las personas pueden usar, el proceso de convertir los activos en ingresos y los proveedores involucrados. La tabla 1, a continuación, muestra cómo tres de los principales riesgos de jubilación —la longevidad, la inversión y la inflación— son tratados (o no) por diferentes productos de pago.

Para ayudar a navegar el documento, los productos, procesos y proveedores se pueden definir como:

- **Productos:** Cuando una persona ha acumulado ahorros y alcanza la edad legal en la que puede acceder a estos, a veces, se le permite retirar todo el dinero de una vez (esto es conocido como un *pago único*), puede recibir pagos regulares hasta que ya no le quede dinero (conocido como *retiro programado* o *escalonado*) o puede comprar un producto que le proporcione un ingreso garantizado (generalmente, conocido como una *anualidad*). A veces, puede escoger una combinación de estas opciones. Pueden existir muchos tipos diferentes de anualidad. Las anualidades fijas o de período determinado proporcionan pagos solo por un número de años fijo (aproximadamente, diez o quince años). Una anualidad que proporcionará pagos hasta que alguien fallezca generalmente se conoce como *renta vitalicia*. Las anualidades pueden proporcionar pagos fijos en términos nominales y fijos en términos reales, con pagos que aumentan en un porcentaje determinado cada año o que son variables, de modo que los pagos futuros pueden cambiar dependiendo de los resultados de las inversiones y de la evolución de la mortalidad. Las anualidades siempre requieren una comprensión de las tasas de mortalidad y de descuento, y pueden presentar desafíos técnicos.^{xvi} Las anualidades no aseguradas no necesitan una compañía de seguros con capital para respaldarlas, ya que el riesgo de mortalidad se comparte entre un grupo que



acuerda agrupar los riesgos de mortalidad. El grupo también podría agrupar los riesgos de inversión o hacer que cada individuo asuma el riesgo de inversión en su propia cuenta individual. Esta opción se usa actualmente en varios países, incluyendo el pilar obligatorio de CD en Suecia. Esta área está recibiendo un mayor interés académico y de políticas, a veces, bajo el nombre de *tontinas*.

- **Proceso:** La forma en que los miembros realizan la transición desde la acumulación hacia el pago varía mucho dependiendo del plan de pensiones y del país. El más simple es un trabajador en un plan de BD que alcanza la edad de jubilación y recibe los ingresos correspondientes hasta su muerte, a veces, con beneficios para sus cónyuges y dependientes sobrevivientes. No necesita elegir nada y el diseño de la pensión determina la fase de desacumulación. La mayoría de los planes, incluyendo algunos planes de beneficio definido, no son tan simples. Los miembros podrían tener que elegir entre distintas opciones de pago y, a veces, entre distintos proveedores. Puede haber productos predeterminados o la posibilidad de elegir libremente entre un pago único del 100% y un retiro programado o una anualidad, suponiendo que las anualidades estén disponibles en ese país. Las opciones, a veces, están limitadas o mediadas por remates o plataformas de comparación. Los miembros, esporádicamente, reciben asesoramiento financiero, ya sea “gratis” del gobierno o del proveedor del plan, o remunerado por comisión, donde se paga al asesor dependiendo del producto elegido.
- **Proveedores:** La fase de desacumulación puede ser entregada por el fondo de pensiones utilizado para acumular activos o por compañías de seguros. En los países con fondos de pensiones de BD, el fondo de pensiones (potencialmente respaldado por un empleador) puede ser responsable de pagar una pensión garantizada o puede elegir usar una aseguradora. En el caso de los retiros programados, un fondo de pensiones que gestiona la fase de acumulación puede cubrir la desacumulación, ya que no se crean obligaciones fijas que necesiten ser respaldadas por capital (revisar, sin embargo, la experiencia de Colombia más adelante). Algunos países solo permiten un número limitado de actores en el mercado de pagos, incluso si existen muchas más compañías de seguros. En algunos países, una entidad estatal o sin fines de lucro es responsable de pagar las pensiones. Las pensiones públicas y las pensiones privadas, a veces, están estrechamente coordinadas en relación con los niveles y con los procesos de pagos, y, otras veces, operan por separado.



TABLA 1 ■ DISTINTOS PRODUCTOS DE PAGO ENFRENTAN LOS DISTINTOS RIESGOS DE INGRESOS DE JUBILACIÓN

PRODUCTO DE JUBILACIÓN	PROTECCIÓN OFRECIDA			BENEFICIOS OTORGADOS	
	Riesgo de longevidad	Riesgo de inversión	Riesgo de inflación	Herencia	Liquidez
Rentas vitalicias fijas reales	Sí	Sí	Sí	Limitada	No
Rentas vitalicias fijas nominales	Sí	Sí	No	Limitada	No
Rentas vitalicias reales crecientes	Sí	Sí	Sí Plus	Limitada	No
Rentas vitalicias nominales crecientes	Sí	Sí	Parcial	Limitada	No
Rentas vitalicias variables, beneficios garantizados	Sí	Sí	Posible	Limitada	No
Rentas vitalicias variables, pago de bonificaciones	Compartido	Compartido	Compartido	Limitada	No
Rentas vitalicias variables, unidad asociada	Compartido	No	No	Limitada	No
Retiros programados	No	No	Posible	Sí	Posible
Pago único	No	Posible	Posible	Sí	Sí
Autoanualización	No	Posible	Posible	Sí	Sí

Fuente: Rocha et al. (2011).

Después de esta introducción a la naturaleza y a los desafíos de la fase de desacumulación, el resto del informe presenta los detalles de las directrices. Cada sección comienza con un resumen general de las directrices en esa sección, seguido por las directrices mismas. Una breve discusión y ejemplos se proveen después de cada directriz, con los ejemplos principales exhibidos en cuadros para ayudar al flujo de la discusión.



5► Directrices sobre diseño e implementación de la fase de desacumulación

5.1► Primera parte: Enfoque estratégico y diseño regulatorio

Resumen: Un mensaje clave de las seis directrices en la sección “Enfoque estratégico y diseño regulatorio” es establecer objetivos claros y basados en resultados para guiar la regulación y la supervisión, observando que un sistema de pensiones, en última instancia, debería enfocarse en los ingresos de jubilación en lugar de generar pagos únicos. La claridad sobre lo que el sistema busca lograr —incluyendo la necesidad de abordar la desigualdad, por ejemplo, la de género— ayuda a orientar muchas de las decisiones que siguen. Las directrices de esta sección se centran en cómo abordar los riesgos que enfrentan los miembros y mejorar la naturaleza de los **productos, procesos y proveedores** que participan en la fase de desacumulación, teniendo en cuenta que todos los proveedores deben estar regulados. La literatura académica y de políticas se ha centrado mucho en los productos y, en menor medida, en los proveedores, pero insuficientemente en cómo las personas eligen sus pensiones o reciben pensiones asignadas. Si se pueden reducir los costos y mejorar los procesos, los pagos podrían aumentarse en un 10 o 20% sin ningún aumento en las contribuciones. Las directrices destacan el beneficio de utilizar múltiples intervenciones para enfrentar los desafíos del envejecimiento, ya que los supervisores por sí solos no pueden resolver todos los problemas. Idealmente, los mercados de pensiones públicos y privados estarían bien alineados y esto podría conducir a pagos de pensiones privadas más simples en algunos casos.

5.1.1► Los reguladores y los supervisores deben crear objetivos claros centrados en los resultados para entregar ingresos de jubilación hasta la muerte, con objetivos de adecuación, eficiencia, sostenibilidad, cobertura y seguridad.

La primera directriz es que las agencias de regulación y supervisión deben desarrollar objetivos claros y centrados en los resultados para guiar sus acciones. Esto puede parecer obvio, pero muchas autoridades se guían por deberes legales amplios que se traducen en principios generales sensatos, pero que no dicen nada sobre los objetivos del sistema con respecto a la cobertura o al nivel de ingresos, por ejemplo. La realización de este ejercicio obliga al supervisor a asumir una visión integrada de las fases de acumulación y de desacumulación. Esto se debe a que los resultados finales de pensiones para los miembros no se pueden determinar sin tener claro lo que realmente les sucede a ellos y a sus activos acumulados durante la fase de



desacumulación. También clarifica lo que las distintas partes del sistema de pensiones pueden y deben ofrecer. Por ejemplo, las pensiones privadas financiadas, que son el foco principal de estas directrices, no serán capaces de brindar ingresos de jubilación para el 100% de las personas mayores. Por lo tanto, se requieren garantías públicas y no contributivas de ingresos complementarios o pensiones mínimas para que todos estén cubiertos.^{xvii} La directriz 1 se puede implementar en todos los niveles de desarrollo (aunque con objetivos diferentes) y es necesaria para países con planes de CD, de BD o ambos. Muchos países y autoridades han realizado este tipo de ejercicio y algunos colocan las métricas como objetivos públicos, mientras que otros las utilizan internamente para orientar su estrategia.

Hay diferentes formas de especificar los resultados deseados, pero se propuso un enfoque en la cobertura, adecuación, sostenibilidad, eficiencia y seguridad^{xviii} en el trabajo sobre las evaluaciones basadas en los resultados^{xix} y se proporcionaron los objetivos clave en los más recientes *Principios básicos para la regulación de pensiones privadas de la OCDE*.^{xx} También se destacaron en las primeras directrices de la Red PLAC sobre supervisión. Los resultados claros también deben ser un primer paso fundamental en el desarrollo de un marco de supervisión basado en el riesgo porque sus recursos deberían estar enfocados en los riesgos para conseguir resultados.^{xxi} Los resultados clave para los cuales se deben especificar indicadores de éxito son:

- **Cobertura:** El porcentaje de las contribuciones de las personas en edad laboral, por género, y el porcentaje de las personas de 65 y 80 años que reciben o están proyectadas para recibir pensiones.
- **Adecuación:** El nivel de ingresos que las personas recibirán en términos absolutos y en relación con las medidas de pobreza y los ingresos promedio, nuevamente, por género y a los 65 y 80 años. En muchos sistemas, puede haber cifras razonables a los 65 años, pero, con las políticas actuales, los niveles de ingresos de las pensiones privadas a los 80 años pueden ser pequeñas o inexistentes.
- **Eficiencia:** Los costos como porcentaje de los activos administrados y los rendimientos reales netos de la inversión de las tarifas, tanto en la fase de acumulación como en la de pago, complementados por los costos de comprar una anualidad y el valor de la anualidad en relación con el valor “justo” calculado por la relación del valor del dinero (ver más abajo para más detalles).
- **Sostenibilidad:** Está, principalmente, relacionada con los niveles de financiamiento para planes de pensiones de beneficio definido o de suficiencia de capital para los aseguradores que respaldan productos de anualidades. Los reguladores también deben considerar la sostenibilidad política si la cobertura y la adecuación probables de las pensiones son bajas o si hay marcadas diferencias intergeneracionales, por ejemplo, como en la generación pretransición (BD) y postransición (CD) en México.
- **Seguridad:** Está relacionada con la seguridad de los activos, de modo que las contribuciones realizadas ahora estarán allí en las próximas décadas, pero también se relaciona con la exposición de los activos a grandes perturbaciones de las inversiones cercanas al momento de la jubilación y con la calidad general de los regímenes de supervisión, medida por el cumplimiento de las normas internacionales.

Esta claridad sobre los objetivos es particularmente importante para la fase de desacumulación, porque es fundamental especificar lo que el sistema está tratando de lograr. La disonancia entre el supuesto de que las contribuciones de pensiones están diseñadas para generar ingresos en la vejez y las políticas y enfoques, que no logran convertir los activos de jubilación en ingresos puede ser muy marcada. De hecho, dado el número



de países que permiten pagos únicos, acceso anticipado y otros retiros, podría considerarse que el objetivo implícito de muchos pilares de pensiones es entregar activos a los 55 o 60 años para usarlos rápidamente, en lugar de ingresos durante la vejez. Si el regulador y el supervisor pretenden generar ingresos en la vejez, entonces, el marco adoptado debe planificarse en función de este objetivo y realizar modificaciones para que ese resultado sea más probable.

La claridad sobre el propósito del pilar de pensiones también es importante para ayudar a guiar las decisiones, particularmente, en relación con los objetivos del pilar público de pensiones. En Australia, se solía argumentar que un pago único del 100% de las pensiones privadas no era un problema debido a los generosos niveles de la pensión pública de vejez. Sin embargo, ese argumento fue rechazado en 2014 por el Informe Murray,^{xxii} patrocinado por el gobierno, lo que disparó un debate sobre el desarrollo de productos sensibles de ingresos de jubilación predeterminados, que serán determinados por los fondos contributivos que operan en la fase de acumulación de pensiones (ver cuadro 5). En otros países con pensiones públicas o del primer pilar muy generosas —incluyendo varios de América Latina y del Caribe—, se podría argumentar que las pensiones privadas son un complemento útil. Para algunos, esto puede ser correcto, pero se basa en que el pilar público de pensiones sea sostenible. Para muchos, y tal vez para la mayoría de los países que dependen casi totalmente de los pilares públicos de BD, este no es el caso.^{xxiii} De hecho, este es el argumento detrás del *Libro blanco del envejecimiento activo* de 2012 de la UE, que destaca que los países que dependen solo de la provisión de pensiones públicas deberían diversificar sus sistemas con pensiones privadas (pero no reemplazar sus pensiones públicas completamente). Así, una “generosa pensión pública de BD más una pensión privada tomada como un pago único combinado” ya no parece viable.

Una parte fundamental del ejercicio de los resultados es realizar una evaluación comparativa del país en relación con los resultados que ha elegido.^{xxiv} Esto ayuda a fijar el cronograma y la agenda para la acción en relación con los resultados, por ejemplo, en la pobreza relativa para un grupo específico, en los ingresos de jubilación promedio esperados o en los costos o rendimientos netos de tarifas en relación con los comparadores internacionales. El ejercicio también identificará lagunas en los datos (como lo hizo el cuestionario para este proyecto). Eliminar progresivamente estas lagunas puede ayudar a establecer la agenda de datos, análisis y evaluación de riesgos para un supervisor en los próximos años. Cerrar las brechas en los resultados es un ejercicio que podría tomar varios años o, incluso, varias décadas.



TABLA 2 ■ EJEMPLOS DE INDICADORES DE RESULTADOS RELEVANTES PARA LA FASE DE DESACUMULACIÓN

RESULTADO	POSIBLES INDICADORES PARA LA FASE DE DESACUMULACIÓN
EFICIENCIA	<ul style="list-style-type: none"> • Rendimiento neto de tarifas para retiros programados. • Costos del producto de pagos únicos y continuados. • Tasas de empleo para trabajadores mayores.
COBERTURA	<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura de personas que contribuyen a una pensión. • Cobertura de personas que reciben una pensión (a los 65 años/edad de jubilación y 80 años). • Brecha de género en la cobertura de contribuciones e ingresos de pensiones. • Densidad de las contribuciones por edad y por género.
IDONEIDAD	<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos iniciales en la jubilación (anticipada) versus ingresos a los 80 u 85 años. • Diferencias en el nivel de ingresos por género. • Ingresos de las pensiones públicas y privadas en comparación con la pobreza y con los ingresos promedio.
SUSTENTABILIDAD	<ul style="list-style-type: none"> • Suficiencia/solvencia de capital de los proveedores de seguros. • Niveles de financiamiento para pensiones de beneficio definido. • Tasa de cambio en la longevidad para hombres y mujeres. • Años de empleo esperados comparados con los años de jubilación esperados.
SEGURIDAD	<ul style="list-style-type: none"> • Cantidad de estándares internacionales (incluyendo las directrices de la Red PLAC) totalmente cumplidos. • Porcentaje de los activos de BD ocupacional legalmente separados del empleador. • Porcentaje de juntas directivas que cumplen con los requisitos de buena gobernanza.

Fuente: Autor - William Price (2017).

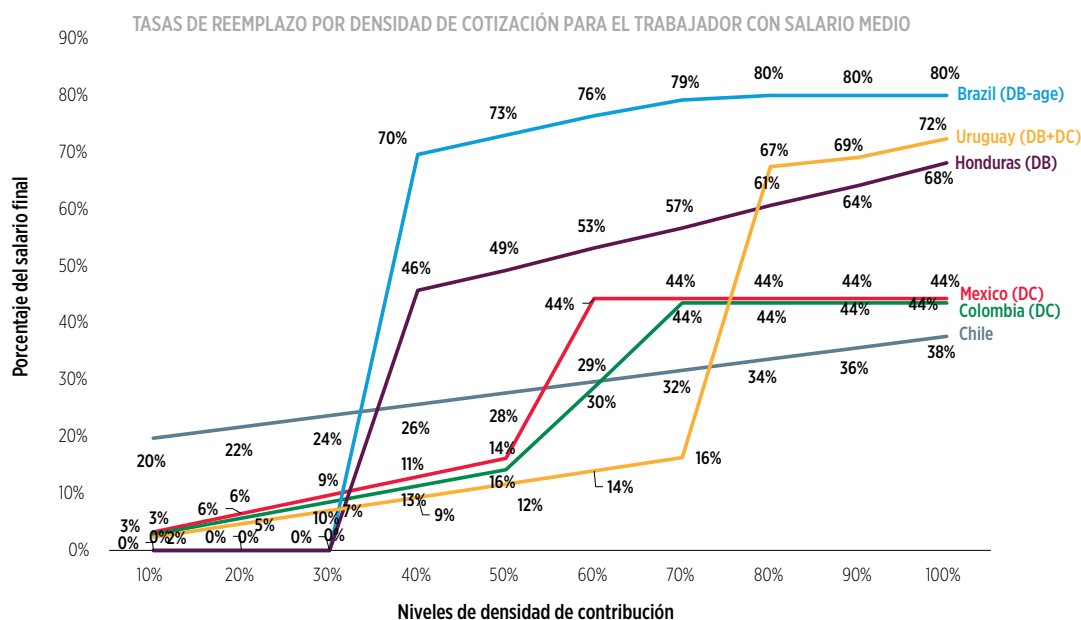
Considerando la adecuación de los ingresos, por ejemplo, no existe una medida única que siempre sea apropiada; más bien, es probable que una combinación de medidas absolutas y relativas sea el mejor enfoque. La Organización Internacional del Trabajo (OIT), en su Convenio N.º 102 sobre normas mínimas en materia de seguridad social, identifica una tasa mínima de reemplazo del 40% de los ingresos anteriores. Muchos planificadores financieros en la industria de inversiones identificarían una cifra en el intervalo del 50 al 70% como un objetivo razonable para el ingreso total de reemplazo para la mayoría de los trabajadores. Para las personas que han sido pobres toda su vida y que reciben pensiones no contributivas u otras formas de ingresos complementarios, es probable que estos reemplacen el 90% o más de sus ingresos laborales porque la política para evitar la pobreza en la vejez está reemplazando a la que funcionaba durante su vida laboral.

Es importante considerar los resultados de adecuación de ingresos para distintos grupos de trabajadores específicos porque, a menudo, existen grandes desigualdades en las tasas de reemplazo esperadas entre países y niveles de ingresos. La figura 2 muestra los resultados del modelo de tasas de reemplazo del BID en distintos países en relación con la densidad de las contribuciones (cuántos meses al año o años en una vida laboral) contribuye una persona. Como muestra la figura, existe una gran divergencia entre países basada en modelos que asumen que los trabajadores comienzan a contribuir a los veinte años y luego se jubilan a la edad de retiro legal normal, pero con diferentes densidades de contribuciones. Los reguladores y los supervisores deben determinar si estos son resultados “buenos” que el sistema está diseñado para generar o si se necesitan modificaciones para garantizar una mejor situación general. El resultado de esta discusión determinará cuáles



deberían ser los objetivos de las políticas y de las acciones de supervisión. Este enfoque se puede tomar para cada resultado individualmente y se proporcionan indicadores detallados para respaldar este análisis en Price, Ashcroft and Hafeman (2016), la base de datos del BID-PLAC, las Estadísticas Globales de Pensiones de la OCDE o las métricas utilizadas en el índice anual de pensiones Melbourne Mercer.

FIGURA 2 ■ **TASA DE REEMPLAZO POR DENSIDAD DE COTIZACIÓN PARA EL TRABAJADOR CON UN SALARIO PROMEDIO DE LOS MIEMBROS DE LA RED PLAC Y DE LOS PLANES DE PENSIONES SELECCIONADOS**



Fuente: Altamirano, Berstein, Bosch, García, and Oliveri (2018).

5.1.2 ▶ Los reguladores deben usar varias políticas para ayudar a generar ingresos en la vejez, incluyendo los ajustes (automáticos) de la edad de jubilación a medida que aumenta la longevidad, la reducción de los retiros anticipados o de la jubilación anticipada, los incentivos fiscales, la complementación de fondos que respalden los productos de ingresos de jubilación, el aumento de las pensiones estatales cuando las personas retrasan la jubilación y la promoción del empleo de los trabajadores mayores.

La segunda recomendación estratégica importante es que los reguladores y los supervisores intenten y utilicen múltiples herramientas para mejorar la fase de desacumulación. La escala de los problemas que enfrentan los países es tan grande que ninguna medida por sí sola será suficiente. Algunos supervisores



pueden argumentar que este es el trabajo del regulador o de los ministerios del gobierno, y esto también es cierto. Sin embargo, en última instancia, cuando un sistema de pensiones ofrece malos resultados, parte de la falla se atribuirá al supervisor de pensiones. La directriz 2 es relevante para los países en todos los niveles de desarrollo, pero la combinación de políticas será diferente. Por ejemplo, el tamaño de los incentivos para fomentar el ahorro en pensiones privadas o de recursos para aumentar la empleabilidad de los trabajadores mayores puede diferir entre los países de ingresos más altos y más bajos. La recomendación es igualmente relevante para los países que tienen planes de CD y de BD. Una cuestión clave para el incentivo a contribuir será la equidad entre los trabajadores que contribuyen a los sistemas de CD y de BD, dado que muchos sistemas de BD tienen subsidios implícitos sustanciales integrados.

El aumento de las edades de jubilación es una respuesta inevitable a la creciente longevidad para equilibrar años de trabajo y contribuciones con años de jubilación. Pero los aumentos deben ser justos. Los ricos tienden a vivir más que los pobres. Por lo tanto, si las edades de jubilación aumentan uniformemente, existe el riesgo de una transferencia regresiva de los pobres a los ricos. Esto se puede compensar si las fórmulas de impuestos o acumulación de beneficios son progresivas. Otra posibilidad es asegurar que las edades de jubilación estén vinculadas a los años de contribuciones, para que las personas que comienzan a trabajar cuando son relativamente jóvenes no tengan que esperar hasta la misma edad que alguien que solo comenzó a contribuir después de la educación terciaria. Claramente, las edades de jubilación, a menudo, están en la legislación primaria, por lo que posiblemente los reguladores y los supervisores no sean capaces de hacer cambios directamente. Pero necesitan dialogar con el ministerio que controla la legislación.

La directriz 2 también incluye el potencial de una política neutral respecto a los ingresos para las pensiones públicas, para ayudar a las personas a mitigar los riesgos en la fase de desacumulación. Se basa en la importancia de pensar con claridad sobre la tercera y la cuarta edad de las pensiones. El mayor riesgo para los afiliados es sobrevivir a sus activos o que sus ingresos en la vejez sean demasiado bajos en relación con sus necesidades cuando no tienen ahorros ni capacidad para trabajar. En los EE. UU., el Reino Unido, Canadá y otros países es posible retrasar la toma de la pensión pública y recibir un aumento actuarialmente justo en la futura pensión vitalicia. En los EE. UU., si un trabajador retrasa la toma de su pensión pública desde los 62 años (la edad más temprana posible) hasta los 70 años, recibirá una pensión 75% más alta hasta que muera.^{xxv} Claramente, esto no es posible para todos. Pero alguien con pocos ahorros que todavía puede trabajar o puede suplir la brecha de ingresos hasta los 70 años puede aumentar efectivamente el nivel de ingresos de rentas vitalicias sin necesidad de navegar en los mercados privados de anualidades. En el Reino Unido, cada año que una persona retrasa su pensión, produce un aumento del 5,8%. Por lo tanto, un aplazamiento de ocho años similar al de EE. UU. Aumentaría el nivel de una pensión anual de forma permanente en un 57%.^{xxvi} Claramente, el trabajador pierde la pensión durante los años del retraso, pero, como una forma de aumentar su nivel de ingresos garantizado hasta la muerte, es un método extremadamente efectivo.^{xxvii} Esto, combinado con la idea destacada anteriormente para que las pensiones estatales sean mucho más altas en edades más avanzadas (como 75 y 80 en comparación con 65 y 70 años), esto muestra cómo una mejor alineación de las pensiones estatales y privadas podría simplificar el problema de los ingresos de jubilación. Esto reduce la necesidad de que el sector privado entregue anualidades en los casos en que fueron costosas o se entregaron mal por cualquier motivo.



El uso de una combinación de políticas significa que cada cambio individual puede ser pequeño, lo que puede hacerlos más aceptables políticamente. Si un gobierno —con el apoyo activo y el asesoramiento técnico del regulador— ha comenzado a aumentar gradualmente las edades de jubilación a medida que aumenta la longevidad, entonces, los trabajadores deberán utilizar recursos escasos durante menos años. Si los incentivos fiscales o de complementación de fondos están dirigidos a recompensar a las personas que optan por los productos para ingresos de jubilación, entonces, el gobierno puede concentrar más recursos en estas opciones, en lugar de otorgar una desgravación fiscal general para todos los pagos al jubilarse. Si la pensión estatal se puede aumentar cuando un trabajador retrasa su jubilación, los trabajadores pueden tratar de aumentar sus ingresos totales mediante pequeños cambios en las decisiones al final de su vida laboral. Recibir una pequeña mejora de cada opción puede reducir significativamente la carga para cualquier política individual. Un último elemento aquí es el papel de la familia. Las estructuras familiares típicamente más fuertes en la región de ALC (en comparación con las familias nucleares europeas) pueden estar reduciéndose con el tiempo, pero compartir los riesgos y recursos entre las familias es una forma potencialmente poderosa de mejorar el bienestar y debería ser fomentadas. En algunas familias, los abuelos apoyan a otros miembros, mientras que, en otras, este flujo va en la dirección opuesta, por lo que la familia como unidad puede ser determinante para aliviar la pobreza en la infancia o en la vejez, según las circunstancias específicas.

En algunos casos, el marco legislativo crea desafíos importantes para lograr buenos resultados de pensiones. Siempre hay concesiones en las decisiones sobre la adecuación, cobertura y sostenibilidad, aunque esto puede mitigarse mejorando la eficiencia de un sistema. En casi todos los casos, los sistemas de pensiones son muy complejos. En algunos casos, existen disposiciones legales o constitucionales sobre las pensiones que pueden causar dificultades significativas y son más difíciles de cambiar. Un ejemplo notable es Colombia, donde la ley exige que cualquier persona que realice las contribuciones de pensiones mínimas reciba una pensión igual al salario mínimo (ver Anexo E para más detalles). Uruguay tiene requisitos constitucionales que exigen pagar aumentos anuales equivalentes a la inflación salarial, para la cual no hay activos de complementación disponibles. El cuadro 4 muestra cómo han adoptado un enfoque innovador con la creación de nuevos instrumentos del mercado de capitales para enfrentar este desafío. El pilar de seguridad social parcialmente financiado de Costa Rica, CCSS, fue creado por la Constitución de 1949, que le otorga mayor poder y un estatus específico. Esto dificulta el trabajo de su regulador, SUPEN, y la CCSS no planificó bien sus finanzas futuras, por lo que ahora se enfrenta a grandes desafíos de financiación. Sin embargo, es preferible que tales instituciones de seguridad social financiadas o parcialmente financiadas tengan una regulación y una supervisión independientes.

5.1.3 ► Los reguladores deben garantizar un sistema de pago simple, de bajo costo y eficiente, y deben considerar activamente los productos predeterminados u obligatorios, utilizando remates para facilitar opciones eficientes donde se ofrezcan.

Existe una vasta literatura sobre las pensiones y la fase de desacumulación, y muchas revisiones útiles realizadas por organizaciones internacionales. Pero, quizás, la brecha más significativa en la literatura se relaciona con “cómo” proporcionar pensiones o pagos. Por supuesto, hay notables excepciones en la literatura.



tura sobre políticas^{xxviii}, ^{xxix} y algunos ejemplos muy importantes de cambios que han mejorado drásticamente la forma en que se entregan los pagos de pensiones. Un ejemplo clave de la región de ALC es el proceso de remates en Chile, conocido como SCOMP, y un ejemplo de remates menos conocido, pero igualmente interesante es el de México, que se conoce como SAOR (ver cuadro 3). Muchos de los ejemplos y políticas son igualmente aplicables a todos los países en cualquier etapa de desarrollo, ya que se puede establecer un mecanismo de remates sin requisitos técnicos significativos. Sin embargo, aquellos elementos que dependen de instrumentos sofisticados del mercado de capitales sí requieren que un país tenga un mercado más desarrollado. Los beneficios de una estructura simple, de bajo costo y eficiente se aplican igualmente a los sistemas de BD y de CD. Sin embargo, los sistemas de CD suelen tener fases de acumulación y de desacumulación menos integradas y, por lo tanto, imponen mayores requisitos a los miembros para tomar decisiones. La forma en que los remates y la competencia mejorada pueden ayudar a las CD y a las BD puede ser diferente bajo ciertas circunstancias. Los mercados de pensiones tienen dificultades para cumplir con el modelo estándar de competencia con consumidores informados que reaccionan a las señales de precios en encuentros reiterados con los proveedores. Eso no quiere decir que la competencia no sea importante, sino que se deben explorar otras intervenciones, y todas deben ser juzgadas por su impacto en los resultados a largo plazo y por el equilibrio entre costos y beneficios.

Los reguladores y los supervisores deben revisar un enfoque actual (o propuesto) y preguntarse si es simple, de bajo costo y eficiente.^{xxx} En muchos casos, se encontrará que el sistema es complicado de entender para los miembros, asesores y proveedores, requiere mucho tiempo navegarlo, y es costoso en cuanto al tiempo y a las tarifas cobradas. Otros carecerán de datos para evaluar la posición. Al igual que con el diseño de los sistemas de pensiones en general, el punto de partida debería ser el hecho de que los sistemas de pensiones con una amplia cobertura no surgen espontáneamente. Siempre son creadas por acciones de políticas públicas y no existe una estructura de mercado “natural”. El modelo de compañías de seguros, con instituciones integradas verticalmente que utilizan agentes de ventas para impulsar la inscripción, es solo un ejemplo. Esta crea problemas muy significativos en la fase de desacumulación debido a la proliferación de productos y de proveedores, y a un proceso que muchas veces depende de que los trabajadores que no tienen los conocimientos suficientes tomen decisiones irrevocables que incluso profesores de finanzas podrían encontrar complejas. El cuadro 2 muestra cómo las subastas en la fase de acumulación en Perú han llevado a una reducción significativa en las tarifas. El cuadro 3 revisa la evidencia de Chile y su sistema de subastas SCOMP para ilustrar los beneficios potenciales de una entrega más eficiente.

Los beneficios del enfoque simple, de bajo costo y eficiente, y el poder de las opciones predeterminadas se han demostrado repetidamente. Ejemplos recientes incluyen la inscripción automática en Nueva Zelanda, el Reino Unido y Turquía, que han creado millones de nuevos ahorradores regulares. En estos casos, hay una combinación de la entrega a bajo costo con alternativas predeterminadas —algo que debería reproducirse en la fase de desacumulación—. Esos éxitos de políticas se basan en la literatura de finanzas conductuales que identifica correctamente que las personas carecen de las habilidades y de la confianza para tomar decisiones con pagos a largo plazo que requieren acción hoy en día.^{xxxi} Además, cada ejercicio de inscripción automática creaba una provisión de menor costo. En el Reino Unido, esto fue a través de la creación de National Employment Savings Trust (NEST) como proveedor de respaldo limitado a tarifas de 0,5% de AUM anual más un



límite de 0,75% en las tarifas para fondos de inversión predeterminados de todos los demás proveedores. Los fondos predeterminados tienden a ser fondos de fecha definida o de ciclo de vida y también requieren estándares de gobernanza más altos. En Nueva Zelanda, las reformas incluyeron la creación de nueve fondos predeterminados. En Turquía, hubo cambios estructurales, mejores normas de inversión y un límite de tarifas que redujo los costos en un 50% en relación con los planes voluntarios individuales preexistentes. En última instancia, lo que importa es el rendimiento neto de las tarifas, pero el control de costos es esencial para mejorar esta métrica si los costos adicionales no mejoran los rendimientos,^{xxxii} por ejemplo, porque los costos van a las ventas y al marketing, y no afectan los rendimientos **de inversión**.

El mismo potencial para el beneficio de los miembros también existe en la fase de desacumulación. Los beneficios potenciales pueden ser mayores, dado que cualquier opción de producto de anualidad suele ser una opción única con una tarifa inicial fija y sin posibilidad de cambiar de proveedor en el futuro si este entrega un servicio deficiente (teniendo en cuenta que la capacidad de cambiar durante la fase de acumulación no es necesariamente un factor clave para los buenos resultados).^{xxxiii} Además, los trabajadores encuentran que las opciones son difíciles de entender y existe un deseo natural de ingresos o efectivo en el presente en lugar de posponerlo para más adelante, exactamente la barrera que los mecanismos predeterminados han superado en la fase de acumulación.

CUADRO 2 ■ IMPACTO DE LAS LICITACIONES EN LOS COBROS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES DEL PERÚ

Perú introdujo un mecanismo de licitaciones en 2012 para reducir costos y cobros en la fase de acumulación. Esto ha llevado a importantes reducciones de precios. Como muestra la tabla, en más de cuatro rondas de licitaciones desde 2012, los cobros de la oferta más baja han disminuido significativamente para ambos tipos de cobros. Se ha producido un cambio en los proveedores ganadores a medida que los oferentes reaccionan a la presión competitiva que normalmente falta cuando los miembros toman sus decisiones individualmente.

	COMISIONES GANADORAS POR LICITACIÓN			
	Ganadora de Licitación			
	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Remuneración	0.47	0.38	0.18	0.00
Saldo Administrado	1.25	1.25	1.25	0.82
AFP Ganadora	Habitat	Habitat	Prima	Integra

Fuente: Autor. Tabla: SBS, Perú.



CUADRO 3 ■ CHILE Y EL USO DE LOS REMATES SCOMP PARA MEJORAR LAS OPCIONES DE PAGO

En 2004, Chile introdujo un nuevo enfoque para la elección de productos en la fase de desacumulación en respuesta a problemas de tarifas altas, consumidores mal informados y pocas opciones de valores accesibles ofrecidos por los proveedores. La ley introdujo un sistema obligatorio de cotizaciones electrónicas: el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), un mercado en línea disponible en www.scomp.cl.

El sistema es obligatorio para las personas que quieren elegir una anualidad o un retiro programado, pero los usuarios deben tener la capacidad de financiar una pensión mayor a la pensión solidaria básica. En 2017, esto incluía al 32% de los nuevos pensionados. Por ley, los productos de anualidades deben cubrir a los cónyuges y dependientes en caso de fallecimiento del beneficiario. Estos son proporcionados por compañías de seguros de vida, ya que, en diciembre de 2018, dieciocho compañías tenían negocios activos de anualidades. En las etapas iniciales, los usuarios ingresan sus datos demográficos y reciben ofertas de las compañías automáticamente a través de la plataforma y su certificado de oferta con los detalles. Es posible que, entonces, vayan directamente a una compañía de seguros, pero esa compañía debe ofrecer un precio mejor que el que le dieron a través del SCOMP. El requisito obligatorio de escoger una anualidad o retiro programado ha convertido a Chile en uno de los mercados de anualidades más grandes del mundo. En agosto de 2018, se estaban pagando más de 600 000 anualidades, lo que representa casi el 46% del total de las pensiones en ese mes. En los últimos cinco años, de los nuevos pensionados que podían escoger una anualidad o retiro programado (RP), el 75% eligió el RP y el 25% eligió una anualidad. Se le han atribuido muchos beneficios al sistema. El más significativo es la reducción de las tarifas y la mejora de los pagos anuales recibidos. Las tarifas ahora son de alrededor del 1,7% para una anualidad y del 0,7 al 1% para un retiro programado. Un estudio encontró que "... después de controlar por otros cambios regulatorios y los principales determinantes de las tasas de anualidad, el nuevo sistema de cotización aumentó los pagos de anualidades en un 15%" (Morales y Larraín, 2017).

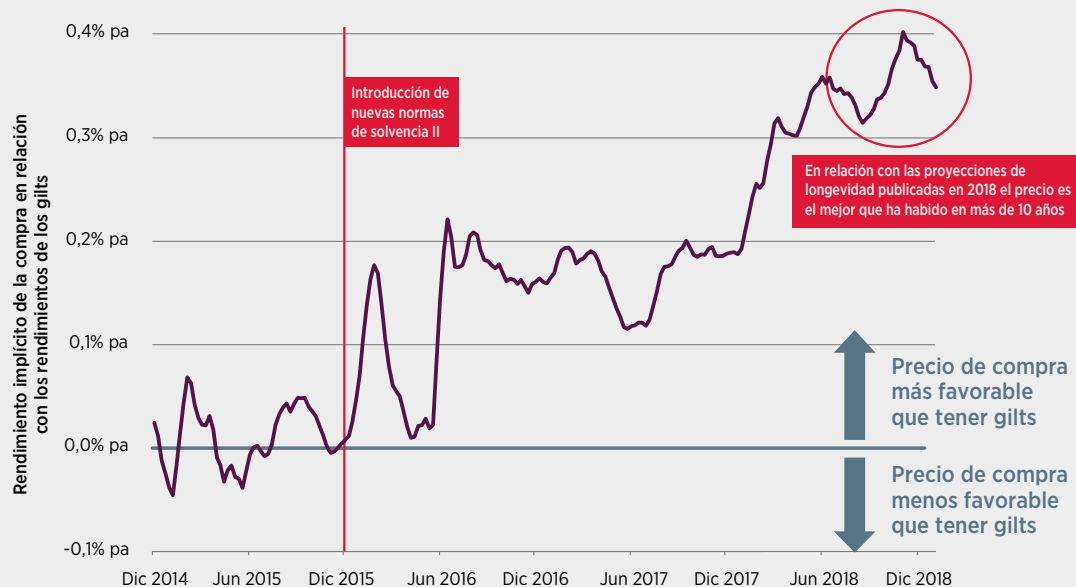
El SAOR (Sistema Administrador de Ofertas y Resoluciones) de México tiene algunas características similares al SCOMP en un aspecto: establece precios claros y transparentes entre los diferentes proveedores de anualidades para mejorar la competencia y los precios. El sistema de CD en México aún no está maduro, por lo que hay menos datos y una menor capacidad de observar si se han producido resultados similares al SCOMP.

Los ejemplos dados hasta ahora han sido de sistemas de CD. Los remates y las compras masivas también pueden ser efectivas en las pensiones de BD durante la fase de desacumulación. El cuadro 4 destaca un ejemplo del Reino Unido donde los fondos de pensiones patrocinados por el empleador ahora pueden adquirir sus obligaciones previsionales con una gama de proveedores. El fondo de pensiones puede explorar las opciones de compra, al mismo tiempo que entrega pagos de pensiones como lo hizo en el pasado, utilizando el fondo de pensiones. Sin embargo, con la preparación previa de los datos y las cotizaciones de distintos proveedores, pueden entonces aprovechar los precios de mercado ventajosos para adquirir las obligaciones de algunos o de todos los grupos de pensionados.



CUADRO 4 ■ REINO UNIDO. EL PAPEL DE LAS COMPRAS MASIVAS PARA MEJORAR, POTENCIALMENTE, LOS PRECIOS DE LAS PENSIONES

El desarrollo del mercado de compras masivas, originalmente en el Reino Unido, pero también observado en los Estados Unidos, es un ejemplo de estructuras de mercado mejoradas. En este ejemplo, los proveedores nuevos han ingresado al mercado para comprar masivamente las obligaciones de pensiones de BD de los grandes fondos de pensiones. Estos pueden ser públicos o privados. El beneficio del modelo es que el plan de pensiones puede continuar haciendo los pagos, pero, si las condiciones del mercado cambian y es ventajoso vender las obligaciones a una aseguradora, podrían ahorrar cantidades significativas de dinero o de tiempo y esfuerzo. La clave es que ni los planes de pensiones ni los individuos tienen que asumir riesgos al jubilarse. Pueden tener una opción predeterminada que paga las pensiones desde el plan de pensiones y solo realizar transacciones si la situación les resulta ventajosa. Como se destaca en la directriz 16 sobre la *Fintech*, en junio de 2019, un proveedor comenzó a usar la cadena de bloques o la tecnología de contabilidad distribuida para realizar transacciones de compra masiva con su área de reaseguros, que es la que asume el riesgo de seguros.



Fuente: LCP análisis.

Nota: Gilts son los tipos de interés pagados por los bonos del gobierno británico.



5.1.4 ► Los supervisores deben asegurarse de que solo las organizaciones reguladas que tengan (o puedan lograr) escala, experiencia y buena gobernanza sean parte de una cadena de valor de pagos simple y de bajo costo.

La importancia de la buena gobernanza fue un elemento clave de las primeras *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores*.^{xxxiv} Se basa en una combinación de experiencia reguladora, la evidencia de cómo la gobernanza puede aumentar los rendimientos de inversión a largo plazo y los beneficios para las organizaciones que tienen juntas de buena calidad. Esta importancia de la gobernanza y de la capacidad de lograr escala y experiencia es relevante en todos los países y en todos los niveles de desarrollo, pero es más difícil lograr escala en países más pequeños. Dicho esto, Kosovo, un país de dos millones de habitantes, ha logrado eficiencias impresionantes en su plan de seguridad social financiado, que opera con costos totales de solo 0,5% al año. Los niveles de experiencia pueden diferir en los diferentes niveles de desarrollo, por lo que no todas las opciones son posibles para todos los países.

La creación de estándares claros de gobernanza y experiencia que respalden la directriz 4 es algo relativamente común en muchas jurisdicciones.^{xxxv} Estos cubren los requisitos básicos o los umbrales típicos para que los miembros de una junta directiva sean “aptos y apropiados”, pero también son mucho más amplios e incluyen cuestiones sobre el deber fiduciario para actuar en el mejor interés de los miembros, y enfoques para desarrollar e implementar estrategias y enfrentar problemas persistentes como los conflictos de intereses. Por supuesto, los requisitos de experiencia se relacionan con la naturaleza específica del fondo de pensiones, por lo que la junta de un fondo de BD necesitaría acceso a la experiencia actuarial, mientras que un fondo de CD podría no necesitarlo. No se espera necesariamente que todos los miembros de una junta tengan una amplia experiencia en todas las áreas, sino que la junta, colectivamente, debe tener la experiencia necesaria para hacer bien su trabajo.

El impacto de la escala es extremadamente importante en el sector de pensiones, donde las economías de escala en la gestión y administración de inversiones son muy grandes.^{xxxvi} Las estimaciones son diferentes, pero un tamaño de fondo de dos mil millones a veinte mil millones de dólares aún estaría utilizando economías de escala. Incluso el extremo inferior de este intervalo es, claramente, mucho más grande de lo que muchos fondos de pensiones, o incluso los países de la Red PLAC, pueden sostener. La dirección general es clara: promover la consolidación de los fondos más grandes y mejor administrados. Se obtienen beneficios al aumentar la escala, sea cual sea el nivel inicial.

El impacto combinado de escala, experiencia y gobernanza tiene un efecto crucial en el rendimiento de un fondo de pensiones, lo cual contribuye a mejorar los resultados para los miembros. Una revisión detallada del modelo de pensiones canadiense, utilizando datos sólidos de referencia internacional, identificó un rendimiento superior muy significativo en relación con otros fondos.^{xxxvii} Esto se da a pesar de que otras áreas del sector financiero canadiense, como los fondos mutuos, tienen tarifas relativamente altas a nivel internacional. Los beneficios de la gobernanza, la escala y la experiencia para los fondos de pensiones están respaldados por otras investigaciones con fondos diferentes en otras jurisdicciones.^{xxxviii}



La directriz 4 reconoce que muchos países no comenzarán con instituciones en las que el supervisor considere que la escala, la experiencia o la gobernanza son sólidas. La cuestión clave no es si una industria actual es perfecta —porque claramente no lo será—, sino si el supervisor puede ver un camino viable por el cual cada una puede mejorar significativamente. Si la respuesta es sí, por ejemplo, si los fideicomisarios o las juntas directivas podrían tener capacitación significativa o mejorar su experiencia con nuevos miembros, entonces, el supervisor debe tener un programa de mejora de varios años. Pero, si no hay un camino viable hacia adelante —particularmente en países con un gran número de pequeños planes de pensiones ocupacionales heredados, como se encuentra en algunos de los países del Caribe—, entonces, se debería desarrollar un camino hacia la consolidación y la salida. Los miembros deben ser transferidos a fondos más grandes y de mejor rendimiento. Una vez más, esta es un área donde la claridad sobre los resultados deseados del sistema de pensiones puede ayudar. Es posible que no todos los países puedan entregar un costo total del 0,5% como porcentaje de los activos administrados mientras desarrollan estándares altos, pero pocos considerarían que el 2% anual (200 puntos base) es viable en un mundo de bajos rendimientos reales.

Si los trabajadores se ven obligados a ahorrar en un pilar de pensiones obligatorio o cuasiobligatorio a través de la inscripción automática, entonces, el gobierno y el supervisor claramente tienen el deber de garantizar estándares aceptables de gobernanza y de seguridad de los activos. Este puede ser un proceso de aprendizaje para países con un sistema de pensiones voluntario de larga data que descubren que obligar a alguien a unirse a una pensión requiere estándares más altos por parte de los proveedores de pensiones. Este fue ciertamente el caso en el Reino Unido, donde los estándares de gobernanza legal y regulatoria se elevaron como resultado de las reformas de inscripción automática. Sin embargo, este argumento no debe llevarse tan lejos. Es cuestionable si los ahorradores en un sistema voluntario (ya sea pensiones ocupacionales de BD o CD o pensiones individuales voluntarias) consideran que necesitan protecciones más débiles contra el fraude o contra la administración deficiente solo porque se unieron a un fondo de pensiones por voluntad propia. En los sistemas voluntarios que han sufrido fallas importantes, no hay una gran sensación en las investigaciones siguientes de que las autoridades tenían un menor deber de cuidar a los ahorradores de pensiones que se inscribieron voluntariamente en comparación con aquellos que se inscribieron automáticamente o eran parte de un sistema obligatorio.^{xxxix}

La buena gobernanza durante la fase de acumulación que busca beneficiar a los miembros no siempre funciona igual durante la fase de desacumulación. Los miembros que se benefician cuando una junta directiva crea fondos de inversión predeterminados simples y negocia con los proveedores en su nombre pueden descubrir que tienen poca experiencia o capacidad para comprender las opciones y procesos que enfrentan durante la fase de desacumulación. Esta no es una situación necesaria, pero, a menudo, es parte de los diseños del sistema de pensiones de DC. Sin embargo, es relativamente simple traspasar el beneficio de la escala, la experiencia y la gobernanza a los miembros en la fase de desacumulación, como se establece en el cuadro 5 sobre las propuestas de Australia.

Un problema relacionado es que, en la fase de desacumulación, todos los proveedores potenciales de productos de seguro de vida pueden estar cualificados para ingresar al mercado de pagos de pensiones, incluso si tienen un historial deficiente en precios y servicios. Mientras una empresa tenga una licencia, puede continuar ofreciendo productos. Sin embargo, los supervisores y los reguladores de pensiones están



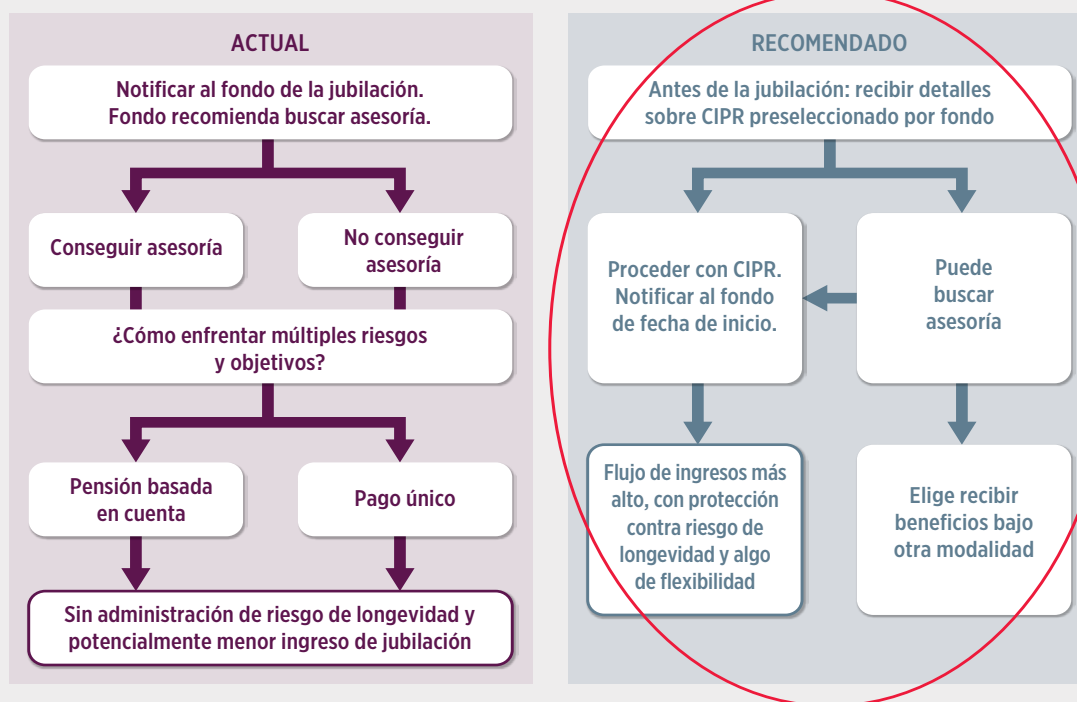
en condiciones de diseñar la fase de desacumulación de manera personalizada. Los remates, como se destacó anteriormente, pueden obligar a que solo los mejores proveedores puedan competir. Sin embargo, otro enfoque es permitir que solo el subconjunto más fuerte del mercado ingrese al mercado de pagos de pensiones e imponer reglas más simples a los productos para evitar la proliferación de productos y la confusión que se observa en muchos mercados y estudios. Esto asegura, a su vez, una fuerte competencia o regulación de precios. El cuadro 6, sobre la India, ilustra precisamente un enfoque de este tipo. Hay varias formas de restringir el ingreso solo a los proveedores más grandes y eficientes. Una opción es emitir un número limitado de licencias para ofrecer pensiones. Un segundo enfoque relacionado es rematar los derechos para entregar pensiones. Un tercer enfoque establecería requisitos de capital muy altos para que solo los proveedores más grandes y mejor financiados pudieran ingresar,^{xi} aunque esto no garantiza los mejores precios para los miembros, ya que los proveedores mejor financiados podrían ser aquellos con los márgenes de ganancia más altos y potencialmente los precios más caros. Por esta razón, los productos simples elegidos a través de remates o plataformas de licitación pueden permitir a los miembros acceder a mejores precios.



CUADRO 5 ■ APROVECHAR LAS INSTITUCIONES CON BUENA GOBERNANZA EXISTENTES PARA MEJORAR LA FASE DE DESACUMULACIÓN

Australia tiene una industria de pensiones grande y bien establecida. La gobernanza ha sido una prioridad para la fase de acumulación. Pero la fase de desacumulación les dio a las personas pagos únicos del 100% y total libertad para luego acercarse a los proveedores de pagos. Una serie de estudios recientes, comenzando con Murray (2014), se ha centrado en mejorar la fase de desacumulación y tratar de aprovechar la buena gobernanza en la fase de acumulación en beneficio de los miembros durante la fase de desacumulación. La propuesta es que las personas que implementen la fase de acumulación tengan la tarea de desarrollar un producto de ingresos de por vida predeterminado para los miembros y luego la tarea de contratar a proveedores potenciales para obtener el mejor trato. El mensaje fundamental es que un proveedor con buena gobernanza, escala y experiencia en la fase de acumulación podría apalancar estas condiciones en beneficio de los miembros durante la fase de desacumulación, en lugar de la separación de fases y proveedores que se observa en muchos países. El diagrama que se muestra a continuación compara el enfoque actual de los fondos contributivos —que, básicamente, consiste en dejar que los miembros elijan sin ayuda— con el futuro proceso previsto en el que los fiduciarios habrían desarrollado una solución de ingresos predeterminada que los miembros podrían usar, a menos que quisieran elegir.

EL USO DE JUNTAS DIRECTIVAS DE FONDOS CONTRIBUTIVOS PARA DESARROLLAR PRODUCTOS DE INGRESOS INTEGRALES



Fuente: Financial System Inquiry: Final Report November (2014). Commonwealth of Australia.



CUADRO 6 ■ INDIA. EL USO DE UN NÚMERO LIMITADO DE PROVEEDORES Y PRODUCTOS DE SEGUROS.

India tiene un regulador de pensiones y otro de seguros (PFRDA e IRDA, respectivamente). El regulador de seguros es responsable de todas las compañías y de los productos de seguros. Al determinar cómo crear la fase de desacumulación, el regulador de pensiones adoptó el enfoque de autorizar a un número limitado de proveedores de servicios de anualidad, utilizando un proceso de conformación con altos umbrales de entrada para compañías que ofrecen un intervalo limitado de su cartera completa de productos. Esto les da a los miembros la opción de elegir entre cinco compañías que ofrecen cuatro tipos de productos diferentes, en lugar de treinta compañías con treinta productos vitalicios diferentes.

Además, el sistema aprovecha su Agencia Central de Registros —que es un elemento clave de la fase de acumulación— como el portal para elegir el ingreso de jubilación.^{xli} Cuando un miembro toma su decisión de jubilación, puede ingresar al sitio de la Agencia Central de Registros, activar la solicitud de salir del sistema de pensiones y elegir un proveedor y un producto. Esto es adicional a cualquier solicitud de retiro de pago único (los miembros pueden retirar hasta el 60% de su saldo como un pago único, lo cual no es una práctica recomendada).

Esta estructura de mercado de pagos hace que sea más simple para los miembros y para el regulador, y permite que un grupo más pequeño de proveedores utilice el escalamiento sin dejar de tener opciones y competencia entre ellos. El portal podría actualizarse fácilmente para funcionar como un remate, para que los miembros puedan asignarse al proveedor con las mejores tarifas, pero esto no se ha hecho hasta ahora en la India. La siguiente imagen es una captura de pantalla de la plataforma, que muestra que es relativamente fácil de usar.


NSDL
Technology, Trust & Reach

**Agencia Central De
Mantenimiento De Registros**

Cotizaciones de anualidades

Eres un:*	<input type="radio"/> Suscriptor del sector gubernamental <input type="radio"/> Suscriptor del sector privado
Fecha de nacimiento:*	<input type="text"/> (DD / MM / AAAA)
Género:*	<input type="radio"/> Masculino <input type="radio"/> Hembra <input type="radio"/> Otros
Estado civil:*	<input type="radio"/> Soltero <input type="radio"/> Casado
Residente de J & K:*	<input type="radio"/> si <input checked="" type="radio"/> No
NPS Corpus que se utilizará para la compra de anualidades: (en ₹) *	<input type="text"/> 0
Frecuencia de anualidad *	<input type="text"/> Mensual
Introduzca captcha	5 7 9 + 2 = <input type="text"/>

ENVIAR
Reiniciar

Fuente: Autor. Figura: NSDL, India.



5.1.5 ► Las soluciones predeterminadas u obligatorias deben tener retiros programados vinculados a la esperanza de vida como mínimo, pero, idealmente, deben tener uno de retiros programados con una anualidad diferida, rentas vitalicias variables no aseguradas o una renta vitalicia de un asegurador.

Un enfoque común para la fase de desacumulación es legislar para las anualidades y los retiros programados, y establecer algunas reglas sobre cuánto dinero se puede retirar como pago único. Este enfoque rápidamente se revierte a pagos únicos y retiros programados, ya que pocos países tienen mercados activos de anualidades. Esto se debe a problemas en el lado de la oferta por falta de datos de mortalidad o instrumentos del mercado de capitales para respaldar las obligaciones de las anualidades, o en el lado de la demanda, donde las personas, a menudo, son muy reacias a entregar sus ahorros de toda una vida para una anualidad en una sola transacción irrevocable. A menudo, perciben (a veces con razón) que las anualidades son de “mal valor”, pero tampoco se dan cuenta de que contienen un importante elemento de seguridad contra la posibilidad de sobrevivir a los activos que un retiro programado no tiene. Estas consideraciones afectan especialmente a los países menos desarrollados en el lado de la oferta, pero todos los países enfrentan problemas en el lado de la demanda. Este problema, generalmente, no aparece en los mercados de BD, donde, como parte de su diseño, se paga la pensión hasta que la persona fallezca, por lo que el concepto de acumulación y desacumulación no es distinto, ya que son para una pensión de CD. Para los planes de BD, el tema es si están financiados (esto se aborda en la directriz doce). Para los planes de CD, el problema es más grave cuando los miembros deben tomar todas las decisiones por sí mismos.

Los retiros programados son una parte fundamental de la fase de desacumulación en muchos países miembros de la Red PLAC y en todo el mundo. A menudo, hay una regla ingenua, como la necesidad de pagar durante diez años o permitir a los miembros hacer retiros de cualquier tamaño. Una opción para que los retiros programados mitiguen algunos riesgos de longevidad es vincular los períodos de pago con la esperanza de vida a la edad de jubilación. Obviamente, esto no garantizaría ingresos hasta la muerte, pero significaría que el período de pago de ingresos aumenta a medida que aumenta la esperanza de vida. En Macedonia, el regulador MAPAS desarrolló una fórmula de retiro programado para las normas de pago, en el que el monto pagado está vinculado a la esperanza de vida restante promedio y otros factores. Este ejercicio inicial merece un enfoque cuidadoso (y recursos internos o externos dedicados), pero, una vez que está operativo, no requiere recursos constantes significativos.

Otra opción es utilizar una fórmula de anualidad donde el pago para el próximo año se relaciona con la probabilidad de sobrevivencia sacada de una tabla de mortalidad. Esto es más sofisticado y puede ser efectivo, aunque, como se identifica a continuación, sería preferible un retiro programado por un período fijo seguido de una anualidad diferida (ver Anexo E). Sin embargo, existen riesgos para los retiros programados vinculados a la esperanza de vida si se adopta un enfoque excesivamente cauteloso, como en el caso de Costa Rica. En Costa Rica, el pago está relacionado con una tabla de mortalidad completamente desarrollada, pero con ajustes para construir una regla de pago conservadora y así aumentar las posibilidades de que los miembros tengan activos al final de sus vidas. El problema con esta idea bien intencionada es que no existe un fondo de



mortalidad en que aquellos que viven más obtienen las ganancias de aquellos que viven menos tiempo. Sin estos créditos de mortalidad o sobrevivencia, los ingresos proyectados de un retiro programado para una sola persona son, por lo tanto, muy bajos y algunas estimaciones sugieren que se proyecta que la mayoría de las personas dejarán alrededor del 30% de sus activos a sus herederos, en lugar de tener acceso a ellos durante su propia vejez. En todos los casos, el pago cambiará cuando cambien las estimaciones de mortalidad y, en cualquier caso, estará sujeto a tasas de mortalidad esperada diferentes a medida que la persona envejece.

Los retiros programados son sencillos de entregar. Cualquier país que tenga una fase de acumulación puede tener una fase de desacumulación por retiro programado, ya que no necesita ninguna institución o capacidad nueva. Sin embargo, hay algunos países donde este enfoque “sencillo” no es tan simple, debido a las disposiciones legales para el pago de pensiones mínimas. El Anexo E sobre Colombia ilustra los problemas que esto puede causar. Pero estas dificultades reales no deberían minimizar el hecho de que los retiros programados son un simple producto de ingresos que cualquier sistema puede ofrecer desde lo técnico.

Por supuesto, los retiros programados no brindan protección total contra el riesgo de longevidad, por lo que un enfoque de políticas que se está popularizando es comenzar con retiros programados y luego tener una anualidad diferida que comienza más tarde en la vida como un seguro contra el riesgo de longevidad. El objetivo es reducir las implicancias de comportamiento, costo e iliquidez de una anualidad tomada apenas alguien se retire (una anualidad inmediata de prima única). El cuadro 7 muestra este enfoque y cómo, también, se puede permitir que los miembros accedan a sus pagos únicos, aunque la mayoría de los fondos tienen un retiro programado que no permite el acceso. Así, los miembros no tienen un gran saldo de activos al momento de jubilarse y luego ven que va desapareciendo como una prima para la anualidad inmediata. En este ejemplo que se muestra, las primas de la anualidad diferida comienzan a pagarse a los 65 años para una anualidad que comenzaría a los 85 años. Esto permite que las primas sean mucho más pequeñas y escalonadas, porque, por supuesto, no todos llegarán a los 85 años. Existen otros enfoques posibles; por ejemplo, gastar el 10% de los activos totales al momento de la jubilación en la anualidad diferida.^{xlii} Esto sigue siendo una cantidad considerable de dinero, pero los miembros conservan la gran mayoría de sus activos y pueden apreciar más claramente cómo la anualidad diferida proporciona un seguro contra el riesgo potencialmente muy costoso de vivir hasta una edad muy avanzada. El enfoque es otro ejemplo de los beneficios de pensar por separado sobre la tercera y la cuarta edad de jubilación.



CUADRO 7 ■ COMBINAR LOS RETIROS PROGRAMADOS CON LAS ANUALIDADES DIFERIDAS

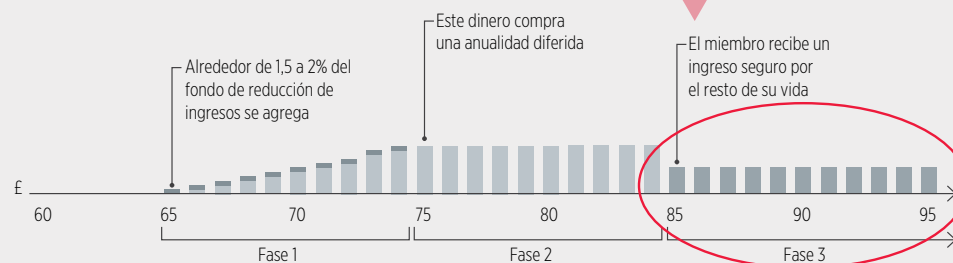
El enfoque combinado utiliza un retiro gradual para la tercera edad y, luego, toma una pequeña porción de activos cada año para comprar una anualidad diferida para la cuarta edad —una edad a la que es menos probable que la persona llegue—. Esto tiene ventajas de comportamiento porque el miembro no tiene que entregar todo su dinero a una aseguradora al momento de su jubilación y la compañía de seguros solo tiene que asegurar un período de tiempo más corto, aunque igualmente enfrentará un importante “riesgo de cola” de mortalidad. El enfoque funciona mucho mejor cuando participan grupos grandes, de modo que exista menos riesgo de selección adversa y, por lo tanto, es más poderoso como producto obligatorio o predeterminado. La imagen muestra cómo se hacen pequeños pagos anuales a una anualidad diferida durante la jubilación anticipada, dejando que el miembro acceda a la mayoría de sus fondos para su retiro hasta que comience la anualidad diferida, y también con la posibilidad de un pago único inicial de 10%.

CÓMO SE GENERAN SUS INGRESOS

FONDO DE REDUCCIÓN DE INGRESOS



FONDO DE INGRESOS PROTEGIDOS PARA LA VEJEZ AVANZADA



Fuente: Autor. Figura: NEST, UK con anotaciones del autor.



Otro enfoque prometedor para abordar el riesgo de longevidad es permitir que se comparta el riesgo entre los miembros de un grupo determinado, sin dejar de beneficiarse del agrupamiento del riesgo de mortalidad. Este enfoque para las anualidades variables no es nuevo y, como muestra el cuadro 8, se ha utilizado con éxito en Suecia desde que introdujeron sus pensiones de CD obligatorias en 2003. También es lo que está debajo del modelo TIAA-CREF, aunque las fórmulas y enfoques subyacentes exactos a la estructura de pago no se conocen. Por eso es tan útil estudiar el ejemplo sueco. El enfoque ha sido introducido recientemente por el Fondo Central Previsional de Singapur, pero allí también la fórmula exacta utilizada y las tasas de mortalidad y descuento adoptadas no son completamente transparentes (el enfoque de Singapur se presenta en el cuadro 16 bajo la directriz trece sobre comunicación porque incorpora algunas maneras claras y simples para que los miembros entiendan las distintas opciones).

CUADRO 8 ■ SUECIA. BENEFICIOS DE UNA ANUALIDAD NO ASEGURADA OBLIGATORIA CON TRANSPARENCIA

Las pensiones privadas obligatorias de CD (pensión del segundo pilar) de Suecia tienen un pago obligatorio que es una anualidad variable no asegurada. La agencia de pensiones de Suecia ha desarrollado una fórmula de anualidad adaptada a los datos de mortalidad suecos, que calcula los pagos anuales en función de los activos restantes en la cuenta del miembro. Los datos de mortalidad se actualizan cada tres años utilizando datos de la agencia estadística sueca, sobre la cual la agencia de pensiones no tiene control. La combinación de la claridad de la fórmula y el uso de agencias externas para proporcionar los datos críticos resuelve algunos de los problemas de gobernanza y confianza que surgen cuando una compañía de seguros controla todos los mecanismos de las políticas variables y con fines de lucro. Si no hay una agencia equivalente en un país, aún podría realizarse el trabajo de crear una fórmula específica a ese país y luego contratar a las compañías de seguros para entregar pagos basados en dicha fórmula.

La fórmula básicamente dice que un stock determinado de activos proporcionará más ingresos cada año si las tasas de interés y las tasas de mortalidad son mayores (y los costos son más bajos).

$$D(x) = \int_0^{\infty} e^{-\delta t} \frac{l(x+t)}{l(x)} dt$$

$$\delta = \ln(1+r) - \epsilon$$

$$l(x) = \int_0^{\infty} e^{-\int_0^x \mu(t) dt}$$

El enfoque sueco tiene una fórmula actuarial –pero nadie necesita comprenderla ni elegir tomar el pago y funciona de forma muy sencilla a muy bajo costo.

$$\mu(x) = \begin{cases} a + be^{cx} & \text{for } x \leq 97 \\ \mu(97) + (x - 97) \cdot 0.001 & \text{for } x > 97 \end{cases}$$

Fuente: Swedish Premium Pension Agency Orange Report 2016.



El enfoque de una renta vitalicia no asegurada que se promueve en estas directrices es un ejemplo de lo que parte de la literatura, a veces, llama *tontinas*. Esto se basa en una antigua práctica mediante la cual las personas deciden formar grupos para juntar activos, para que los activos de aquellos que mueren relativamente jóvenes se usen en beneficio de aquellos que viven más años. Distintos autores de la literatura sobre las tontinas exploran diferentes fórmulas de pago y evalúan su conveniencia en comparación con otras opciones, como una renta vitalicia estándar de prima única o, a veces, una opción de autoanualización.^{xliii} La anualidad estándar entregada por una compañía de seguros, claramente, también se beneficia del reciclaje de los créditos de mortalidad o de sobrevivencia, pero en una estructura institucional y legal particular donde la compañía de seguros, generalmente, promete un perfil de pago específico y está legalmente obligado a entregarlo.

La última opción sugerida es seguir usando las anualidades aseguradas estándar. El producto básico se adapta a los riesgos principales de la fase de desacumulación identificados en la introducción. Hay problemas obvios que deben abordarse según se describe en estas directrices. Pero las anualidades son, efectivamente, lo que los gobiernos proporcionan a través de las pensiones estatales o públicas: un pago a una persona hasta que muera. Las ideas anteriores son útiles para proporcionar otra opción de ingreso vitalicio (utilizando la anualidad diferida) o la anualidad variable no asegurada. Sin embargo, si un país tiene un mecanismo para entregar bien las anualidades —como en Chile—, estas son una opción muy legítima para un pago predeterminado o un producto obligatorio. Este es particularmente el caso si el producto obligatorio incluye beneficios para los cónyuges, ya que esta es una manera poderosa de abordar la inequidad de género.

5.1.6 ► Los supervisores deben restringir el acceso a los activos en la fase de acumulación y de pago hasta que se cumpla el objetivo principal de ingresos de jubilación y no deben permitir pagos únicos antes de la edad completa de jubilación, salvo en casos excepcionales. Si se necesitan ahorros para otros fines, como vivienda o educación, se deben crear cuentas separadas.

La naturaleza humana hace que el deseo de recibir un pago único al momento de la jubilación sea muy fuerte. Es, simplemente, el mismo fenómeno que dificulta el ahorro en primer lugar.^{xliiv} Por lo tanto, muchos países enfrentan presiones para permitir pagos únicos significativos. Otro argumento que se hace frecuentemente es que hay muchas razones legítimas para demandar estos ahorros, desde las necesidades a corto plazo hasta la vivienda o la educación, o para iniciar un negocio. Los ahorros de pensiones podrían destinarse a un trabajo más útil y urgente. Sin embargo, es difícil gastar los mismos activos dos veces y, a menos que la inversión produzca una capacidad de ingresos mucho mayor o a costos muy reducidos que luego se vuelvan a convertir en ahorros, el efecto neto es que el objetivo de ingresos de pensiones se intercambia por otro objetivo de políticas. Estos problemas afectan a todos los países, desarrollados o en desarrollo, como lo muestra el cuadro 10 sobre la experiencia del Reino Unido. Por lo general, son más severos en los países con sistemas de CD porque hay una decisión aparte sobre qué hacer con los activos. Pero también se ven en los sistemas de BD. Los países con planes de BD deben tener cuidado si hay formas en que los trabajadores puedan intercambiar los derechos de BD por pagos (a corto plazo). Algunos ejemplos incluyen los ejercicios de valor

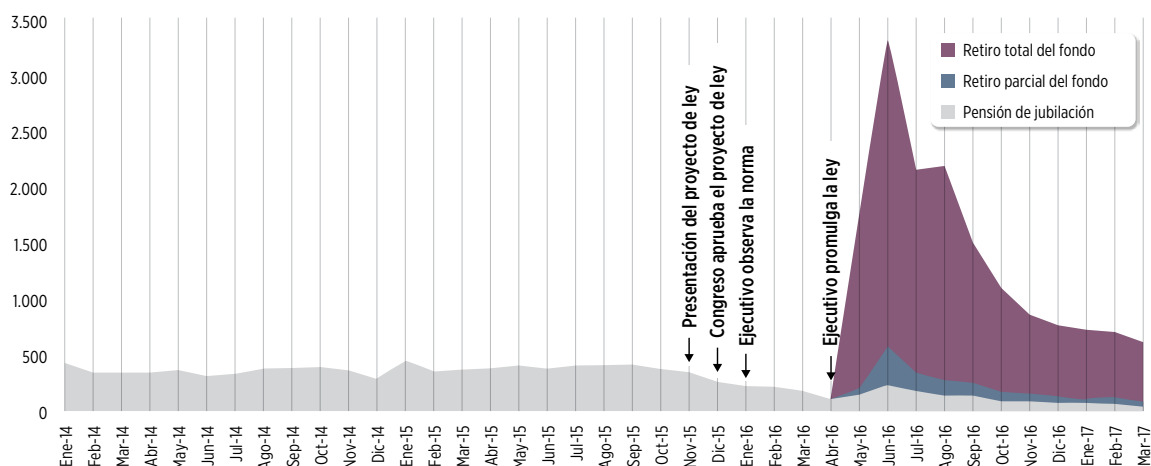


de transferencia donde las personas se cambian de un sistema de BD a un sistema de CD y varias formas de compras, donde un miembro de BD puede recibir un pago único en efectivo a cambio de su derecho anterior a tener un aumento anual de su pensión ajustado por inflación. El impacto combinado de los retiros puede ser muy grande: la Sociedad de Actuarios calculó que, en los EE. UU., el 40% de las contribuciones son retiradas antes de que las personas se jubilen.

El caso de Perú muestra el impacto negativo de eliminar las restricciones a los retiros mediante pagos únicos. A partir del 2016, el Gobierno modificó las reglas de ingresos y retiros al momento de la jubilación para que las personas pudieran escoger una anualidad, pero también escoger un retiro parcial o total de su fondo. Como se muestra en la figura 3, esto produjo un aumento extraordinario en los retiros.^{xiv} En los dos años transcurridos desde el cambio, el 13% de los afiliados había consumido todo su saldo, el 28% lo había ahorrado, el 9% lo había invertido y el 48% restante había utilizado una combinación de estas estrategias.

Los supervisores enfrentarán un gran desafío si la ley es modificada para permitir pagos únicos y no hay una perspectiva realista de cambiarla. Esta es una situación en la que el conocimiento de la economía conductual es importante, porque se ha rechazado específicamente un enfoque obligatorio para entregar ingresos de jubilación. Por lo tanto, el supervisor debe investigar el alcance para introducir o cambiar las opciones de pago predeterminadas para aquellos trabajadores que no aprovecharon la iniciativa. Podrían trabajar con los proveedores para alterar la presentación de opciones a los trabajadores. Podrían desarrollar publicidad y anuncios dirigidos a resaltar los costos de retirar su dinero a largo plazo. Finalmente, podrían tratar de ganar tiempo, haciendo que los trabajadores ahorren su dinero solo por un año a la vez, adoptando un enfoque “año tras año” en lugar de esperar que los trabajadores rechacen por completo estas libertades. Pero, sin duda, la tarea es difícil, ya que todas las razones conductuales que justifican los productos de ingresos de jubilación obligatorios o predeterminados son las que motivarán a las personas a recibir pagos únicos cuando estén disponibles.

FIGURA 3 ■ AUMENTO DE PAGOS ÚNICOS EN PERÚ DESPUÉS DE PERMITIR LOS RETIROS TOTALES



Fuente: SBS – “Number of Pension Products Chosen by AFP Members” 2014-2017.



El acceso tiene mayor legitimidad cuando las pensiones están dirigidas al sector informal. El acceso al financiamiento puede ser muy importante y la falta de acceso puede impedir que las personas contribuyan. Por otro lado, en algunos casos, es precisamente la falta de acceso lo que se vuelve atractivo si a las personas les preocupa que los miembros de la familia puedan obligarlos a disponer de los ahorros para necesidades a corto plazo y dejarlos sin asistencia en la vejez. Un enfoque es permitir que las personas pidan préstamos contra sus activos de pensiones, ya que podrían tener más probabilidades de devolver el dinero que si pueden hacer retiros. Sin embargo, tomar un préstamo con un costo potencialmente alto podría tener implicancias negativas. Otro enfoque es tener dos cuentas para que haya un acceso constante a una parte del dinero, mientras que la otra parte del dinero está guardada y puede comenzar a crecer (junto con incentivos gubernamentales como las contribuciones de complementación para fomentar los ahorros a largo plazo). Este enfoque puede enfrentar la liquidez y otras prioridades, como en Malasia y en Singapur, donde el 30% de los ahorros quedan disponibles para la salud, la educación o la vivienda, y el 70% se guardan para la jubilación.

Otro ejemplo de los riesgos de permitir pagos únicos proviene de Malasia, un país con un historial enviable en la fase de acumulación, pero donde la mayoría de los activos retirados como pagos únicos se agotan rápidamente. Los trabajadores del sector privado de Malasia están obligados a contribuir al Fondo Previsional de Empleados (EPF). Los empleados contribuyen el 11% de su salario y los empleadores el 12% o el 13%, según el nivel salarial. Por lo tanto, la fase de acumulación es muy sólida y el EPF se ha convertido en uno de los fondos de pensiones más grandes del mundo, con doscientos mil millones de dólares en activos administrados. Pero los trabajadores han podido acceder a todos sus ahorros de jubilación mediante un pago único, y dos encuestas diferentes identificaron que el 50% de los trabajadores gastaron todo su dinero en cinco años y el 70% lo gastó en diez años. Entonces, incluso en un país con una gran ética de ahorro y una fase de acumulación potente, la posibilidad de acceder a los saldos de los fondos reduce significativamente la capacidad de esos activos de generar ingresos de jubilación.



CUADRO 9 ■ REINO UNIDO. EL IMPACTO DE ELIMINAR LOS REQUISITOS PARA ESCOGER LAS ANUALIDADES

Una forma de estudiar el impacto de la introducción de requisitos obligatorios o predeterminados para un producto de ingresos de jubilación es investigar qué sucede cuando se eliminan dichos requisitos. El Reino Unido ofrece un ejemplo desde 2015, cuando se eliminaron los requisitos para recibir efectivamente una anualidad y los miembros podían tomar cualquier decisión. Los trabajadores eran libres de recibir el 100% de su dinero mediante un pago único. Un pago único de 25% sigue siendo libre de impuestos, mientras que otro retiro adicional paga un impuesto a la tasa marginal del impuesto sobre la renta por el valor retirado.

El regulador de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) ha monitoreado las decisiones desde 2015.^{xlvi} En tres años, hasta octubre de 2018, se accedió por primera vez a cerca de un millón y medio de “pozos” o cuentas de pensiones bajo las nuevas reglas. El 53% de los trabajadores recibió un pago único del 100% —a menudo, eran aquellos con saldos más pequeños—. El 31% de los trabajadores eligió una reducción de ingresos —similar a un retiro programado o escalonado—. La tasa más probable de reducción para cuentas de menos de £ 100 000 (USD 130 000) era del 8% de los activos por año o más. Aquellos con más de £ 250 000 (USD 325 000) en activos tendieron a reducirse con menos rapidez. Solo el 13% de los ahorradores eligieron una anualidad.

Por lo tanto, las nuevas “libertades” han generado un cambio muy grande, donde las personas se han alejado de las anualidades y, aproximadamente, la mitad de las personas han preferido un pago único del 100%. Hay un tercio que escoge un retiro programado, a menudo, a tasas muy rápidas. Esto puede contrastarse con el patrón de productos existentes, donde hay ocho veces más contratos de anualidad vigentes que productos de retiro.

El mercado de anualidades del Reino Unido sí tenía problemas antes de 2015 y habría mejorado siguiendo las directrices de este informe. Pero el ejemplo del Reino Unido muestra que, incluso en un país con un mercado de anualidades muy grande, que había existido durante décadas y que tenía requisitos obligatorios efectivos para las anualidades, esto no afectó el deseo de tener dinero en efectivo a corto plazo por sobre los ingresos a largo plazo. Por lo tanto, hubo un cambio repentino y enorme hacia los pagos únicos del 100% y productos de retiro a altas tasas, a pesar de las consecuencias a largo plazo para los ingresos en la vejez. Por lo tanto, sin un producto de ingresos obligatorio o predeterminado, los activos acumulados, probablemente, se gastarán con rapidez y dejarán sin cumplir el objetivo central de la política de las pensiones privadas. Cuando las implicancias de este cambio en el Reino Unido se sientan plenamente en los años venideros, es probable que la presión por mayores pensiones públicas o la aceptación de mayores tasas de pobreza en la vejez sean las dos únicas respuestas políticas que queden.

Fuente: Autor.



5.2 ▶ Segunda parte: Datos, análisis y evaluación de riesgo

Resumen: El mensaje central de las tres directrices centradas en “datos, análisis y evaluación de riesgos” es incorporar la fase de desacumulación a un modelo integral de evaluación de riesgos. Los supervisores necesitan recopilar, analizar y publicar datos para identificar y mitigar los riesgos. Las primeras directrices de la Red PLAC sobre supervisión contienen mucha información detallada sobre cómo construir un marco de supervisión sólido. La fase de desacumulación debe incorporarse a dicho marco, incluso en los países donde los supervisores de pensiones comparten la responsabilidad con los supervisores de seguros. Algunos países tienen un traspaso de responsabilidad entre los supervisores de pensiones y seguros, pero, en última instancia, el supervisor de pensiones debe centrarse en asegurar que el sistema de pensiones esté funcionando según lo esperado. Para investigar y mitigar los riesgos en los productos, procesos y proveedores, se requerirán buenos datos. Para la fase de desacumulación, los datos sobre mortalidad se vuelven muy importantes y los supervisores podrían tener que asumir un papel proactivo para garantizar que estos se recopilen y se organicen en beneficio de todos los interesados.

5.2.1 ▶ Los supervisores deben integrar la evaluación y la mitigación de los riesgos de pago a su modelo de supervisión general (basado en el riesgo) para realizar las concesiones apropiadas de riesgos y recursos.

Las Directrices para la evaluación de los fondos de pensiones por los supervisores tenían una cantidad significativa de material sobre el proceso de supervisión. Las directrices asumen que los supervisores han intentado o intentarán desarrollar un modelo de supervisión basado en el riesgo alineado con las mejores prácticas internacionales. Actualmente, no todos los miembros de la Red PLAC usan la supervisión basada en el riesgo, pero, aun así, pueden hacer una evaluación integradora de la acumulación y de los pagos.

Los seis pasos clave para desarrollar un modelo de supervisión basado en resultados y riesgos son relevantes para los planes de pensiones de BD y de CD, y para países en todas las etapas de desarrollo, pero con diferencias de énfasis. Los seis pasos son:

- Comenzar con los **objetivos centrados en los resultados a largo plazo** para el supervisor.
- Centrarse en los **riesgos clave sistémicos y específicos de los fondos de pensiones**, lo que requiere obtener y utilizar los datos apropiados.
- Utilizar una **variedad de herramientas para evaluar y comprender el riesgo**, incluidas las herramientas cuantitativas, y tener una variedad de herramientas para brindar soluciones.
- Mejorar la gobernanza de los fondos de pensiones y la gestión de riesgos** como una forma esencial de reducir los riesgos, y cambiar la primera línea de defensa hacia los fondos (bien administrados).



- e. Asegurar la **selección basada en el riesgo para los fondos de pensiones y sujetos para el enfoque de supervisión.**
- f. **La prevención y la corrección primero, con sanciones y medidas ejecutables para problemas persistentes o críticos,** asegurando que el cumplimiento no sea olvidado.

El mensaje clave de la directriz 7 sobre la fase de desacumulación es que el enfoque de esta debe estar integrado al marco general de regulación y de supervisión. La fase de desacumulación se trata, con demasiada frecuencia, como una reflexión secundaria o de alguna manera separada. Incluso, cuando hay un supervisor de seguros responsable de ciertas partes de la fase de desacumulación, el supervisor de pensiones debe evaluar los riesgos durante todo el ciclo de vida de las pensiones. No debería simplemente remitirse al supervisor de seguros porque no necesariamente tendrá los mismos objetivos o poderes legales. En países con múltiples reguladores y normas fragmentadas, se necesitan esfuerzos para consolidar y simplificar las normas, en beneficio tanto de los reguladores como de las entidades reguladas.

El Anexo B reproduce todas las *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores como referencia.* Estas nuevas directrices sobre la fase de desacumulación se entienden mejor como una mejora a las primeras directrices de la Red PLAC, y enfatizan nuevamente algunas de las más importantes, particularmente en relación con los resultados, con la evaluación de riesgos y con la importancia de la buena gobernanza.

5.2.2 ► Los supervisores deben evaluar los riesgos de pago en todos los elementos de los productos, procesos y proveedores, compartiendo proactivamente datos, evaluaciones de riesgos y mitigaciones con los supervisores de seguros.

El regulador y el supervisor deben ser integrales en su enfoque, analizando los riesgos en toda la cadena de valor de las pensiones e incluyendo el producto, el proceso y el proveedor. Hay muchas decisiones que el supervisor de pensiones debe considerar, entre otras cosas, porque será visto como responsable de los malos resultados de las pensiones, sea justo o no. La experiencia ha demostrado —y una reciente encuesta de IOPS-IAIS sobre la importancia de los productos de ingresos de jubilación para las aseguradoras ha confirmado— que muchas veces no está claro quién está haciendo qué entre la pensión y los supervisores de seguros. Deben establecerse Memorandos de Entendimiento para compartir datos y evaluaciones de riesgos. Estas cuestiones son importantes en los países menos desarrollados si tienen menos capacidades para supervisar sistemas que son complejos o tienen muchos actores en cada etapa. Una estrategia para reducir las cargas es una simplificación del sistema en toda la cadena de valor. Del mismo modo, estos problemas son importantes tanto para las pensiones de BD como de CD, aunque la cadena de valor generalmente está más involucrada en los sistemas de pensiones de CD, incluso si algunos de los temas como el financiamiento son más complejos en los BD (ver la directriz 12).

La colaboración con un supervisor de seguros puede ser una forma significativa de maximizar el impacto de los recursos escasos. Construir una buena relación toma tiempo —y las habilidades adecuadas también—, ya sea que el otro supervisor es un departamento en un regulador integrado o una entidad separada. Cada uno



tendrá sus propias prioridades y, a menudo, enfoques diferentes. La especialización puede ser una fortaleza, ya que muchas veces hay diferentes actores involucrados en diferentes mercados. El papel del empleador es fundamental en los mercados de pensiones, a diferencia de otros mercados. Por ejemplo, si hay algunas aseguradoras que tienen problemas con su desempeño en el mercado de seguros, pero no suficiente para impedir que obtengan una licencia, es posible que el supervisor de pensiones quiera restringirlas para que no inicien nuevos negocios en la fase de desacumulación de pensiones para garantizar los mejores estándares posibles desde el principio.

Aunque la cooperación es algo bueno, eso no significa que un supervisor integrado sea necesariamente el enfoque correcto. Se han realizado varios esfuerzos para revisar la estructura de la supervisión financiera, pero no hay conclusiones claras de que una estructura institucional u otra proporcione resultados claramente beneficiosos (ver, por ejemplo, Madero y Lumpkin, 2007; IOPS o Hafeman, 2016). Un análisis muy útil del FMI identificó que más que la estructura organizacional, era la capacidad y la disposición de los supervisores para abordar los riesgos lo que determinó cuáles fueron más efectivos durante la crisis financiera mundial (FMI, 2010).

Una forma práctica de abordar la cooperación en la supervisión, dados los distintos arreglos institucionales entre los países, es utilizar el enfoque en los Principios Básicos de Seguros.^{xlvii} El principio básico de seguros N° 3 es el siguiente: “Requisitos para el Intercambio de Información y la Confidencialidad”, pero, en realidad, trata sobre cómo trabajar con otros supervisores. El ICP 25 es “Cooperación y Coordinación de Supervisión”, que, a menudo, se trata de la supervisión transfronteriza y en todo el grupo, pero tiene sugerencias prácticas muy útiles sobre cómo debe llevarse a cabo la cooperación. El ICP3 sobre el intercambio de información es que “el supervisor obtiene información de, y comparte información con, supervisores relevantes y autoridades sujetas a requisitos de confidencialidad, propósito y uso”.

El principio básico de seguros N° 3 es relevante para compartir información sobre seguros y pensiones (y otros sectores), pero también puede ser una guía útil para trabajar en los mercados de pensiones públicos y privados. La regulación rara vez está unificada en las distintas pensiones públicas y privadas, por lo que pueden ser muy importantes el intercambio de información, la evaluación de riesgos y un enfoque unificado de las políticas. ICP3 establece un intervalo específico de áreas sobre las cuales se debe compartir información. No todos serán relevantes para compartir entre los supervisores de pensiones y seguros que pueden compartir responsabilidades para la fase de desacumulación, pero son un buen punto de partida. Además, debido a que han pasado por un proceso de discusión internacional, a menudo, con supervisores que cubren tanto las pensiones como los seguros cuando están integrados, pueden ser una sugerencia independiente útil para un país determinado. ICP3 establece que:

... la información solicitada por un supervisor de un supervisor o autoridad relevante puede incluir:

- información sobre estrategias, actividades y modelos comerciales, incluidas las adquisiciones o enajenaciones prospectivas y recientes de negocios de seguros;
- datos financieros relacionados con una aseguradora (y, por extensión, un proveedor de pensiones);
- estructura organizativa, estructura legal y de gestión;



- información sobre los sistemas y controles de gestión y operativos utilizados por las aseguradoras;
- información sobre personas que ocupan puestos de responsabilidad en las aseguradoras, como los miembros de la junta, los altos ejecutivos, personas clave en funciones de control y propietarios significativos;
- información sobre personas o aseguradoras involucradas, o sospechosas de estar involucradas, en actividades criminales;
- información sobre cualquier incumplimiento de los requisitos de supervisión, investigaciones y revisiones regulatorias, y sobre cualquier restricción impuesta a las actividades comerciales de las aseguradoras;
- información sobre entidades reguladas relacionadas con el grupo de seguros, ya sea que realicen negocios de seguros u otros negocios financieros que estén sujetos a regulación, e información sobre entidades no reguladas relacionadas con el grupo de seguros, tales como compañías de servicios o sociedades de cartera;
- información específica solicitada y recopilada de una entidad regulada; y
- información entregada dentro de los grupos para cumplir con los requisitos de supervisión del grupo, incluidas las filiales y las sociedades de cartera no reguladas.

Esta sección es intencionalmente breve porque las herramientas y las técnicas que se utilizarán se exponen en las primeras directrices de la Red PLAC; sin embargo, no se debe subestimar la importancia de la directriz 8. En última instancia, las herramientas y las técnicas identificadas en las primeras directrices de la Red PLAC serán cruciales para saber si un supervisor o un regulador podrán lograr sus objetivos a largo plazo.

5.2.3 ▶ Los supervisores deben recopilar, mejorar y publicar datos, incluso sobre mortalidad, para evaluar y mitigar los riesgos para sus objetivos

Un aspecto final para destacar, que también estaba en las primeras directrices de la Red PLAC sobre supervisión, es la recopilación, mejoramiento y publicación de datos sobre los riesgos en la fase de desacumulación. Esto es importante en todas las áreas, pero particularmente en relación con los datos de mortalidad. Es posible que los supervisores no tengan la responsabilidad principal en esta área, pero pueden tener un poder de convocatoria único para combinar datos en una industria fragmentada y garantizar protecciones adecuadas para los datos sensibles desde el punto de vista comercial. Luego, los datos pueden analizarse para mejorar la capacidad de la industria de fijar precios para los productos, ayudando a los reguladores a comprender los riesgos y a los miembros, a saber cuánto durará la fase de desacumulación. La calidad de los datos generalmente varía mucho en distintos niveles de desarrollo. Por lo tanto, los supervisores deben ser realistas sobre lo que se puede lograr, pero pueden jugar un papel importante en la mejora progresiva de los datos. Un enfoque es observar las brechas en relación con el cuestionario para este proyecto y preparar un plan para el próximo año (o años) para cerrarlas. Puede que los requisitos de datos de los sistemas de BD y CD sean diferentes, pero existe un alto grado de superposición con la fase de desacumulación porque la fase de acumulación de CD puede convertirse en una fase de desacumulación de BD, dependiendo del producto elegido.



Además de recopilar y analizar los datos, la publicación es importante. Esto es obvio para la transparencia, pero igualmente importante como un ejercicio de poder “suave” para influenciar el comportamiento sin la necesidad de sanciones. La obtención de datos sobre los precios de anualidades o retiros programados, así como los supuestos utilizados en los planes de BD, como la mortalidad, las tasas de descuento y los aumentos salariales, pueden mostrar a los participantes del mercado dónde están en relación con los promedios y con las mejores prácticas. Esto puede influir en el comportamiento, especialmente, si el regulador investiga a los proveedores que están significativamente alejados del promedio, las mejores prácticas en supuestos o precios, o amenaza con crear un sistema de remates que excluirá las cotizaciones de bajo valor si los precios no mejoran.

Algunos supervisores exigen el uso de supuestos específicos cuando se entregan retiros programados o anualidades, y también para la evaluación de planes de pensiones de BD. Hay una serie de capas en esto. El uso de supuestos obligatorios para los informes al supervisor es casi siempre útil para ayudar a comprender al proveedor. Esto permite comparaciones más sencillas entre los productos y los proveedores. Puede que los supervisores también quieran exigir ciertas pruebas de estrés para las entidades reguladas (incluidos los planes públicos de BD). Un tercer ámbito donde se usan supuestos obligatorios es en las barreras de solvencia requeridas o en los controles de capital para los proveedores. Finalmente, es probable que el aspecto más controvertido es si se deben imponer supuestos para la fijación de precios. La respuesta correcta dependerá de la calidad de los supuestos utilizados en el período actual. Si los proveedores usan supuestos débiles de mortalidad y de tasa de descuento, es posible que imponer requisitos mínimos o supuestos obligatorios sea la forma más segura de reducir los riesgos. Este tema también es importante para la directriz 12 sobre cómo garantizar que los planes de beneficio definido y las compañías de seguros estén suficientemente financiados. El tema también es relevante para desarrollar otras formas de ofrecer a los miembros anualidades, como se establece, por ejemplo, en los cuadros 4, 8 y 9. Si el precio de mercado actual es bajo para ofertas individuales y no parece haber una provisión efectiva, entonces, los reguladores podrían considerar las sugerencias en estos cuadros y en las directrices para mejorar la estructura del mercado o el producto ofrecido.

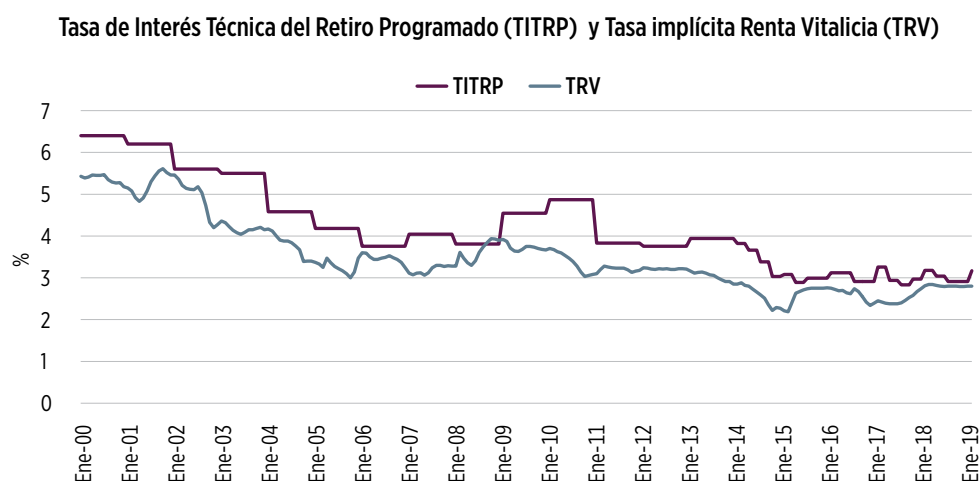
Como se destaca en otras directrices, es importante mostrar las proyecciones de los ingresos de jubilación a los miembros, en lugar de centrarse solo en la acumulación de activos. Esto ayuda a los miembros a comprender cuánto recibirán probablemente y a superar la “ilusión monetaria” donde un stock de activos aparentemente grande los lleva a gastar demasiado dinero apenas se jubilan. Como se muestra en la directriz 9, mejores datos y supuestos permitirán que se generen tales proyecciones. Estos podrían ser proporcionados por el regulador o por el supervisor, siguiendo, por ejemplo, el enfoque sueco de la Carta Naranja, donde cada año las personas reciben un pronóstico de sus ingresos probables de pensiones públicas y privadas combinadas al jubilarse. O podría ser dirigido por los proveedores. De cualquier manera, es importante apoyar el ingreso en lugar del marco de activos.

En la República Dominicana, los supervisores establecieron un requisito sobre los supuestos técnicos de la tasa de interés y de mortalidad que los proveedores de seguros y pensiones deben usar al calcular las características del producto o las reservas, en el caso de los seguros. La figura 4 muestra cómo las tasas de interés han cambiado con el tiempo. Es un buen ejemplo de cómo un supervisor puede afectar el mercado, pero solo si los datos existen. Si los datos de mortalidad son deficientes, puede haber pocos



procesos que transformen esto durante décadas, a menos que el supervisor adopte un enfoque proactivo. Podría asociarse con compañías, actuarios locales y sus contrapartes internacionales. En otros casos, los proveedores de pagos pueden utilizar enfoques sofisticados respaldados por buenos datos de mortalidad y sus propias investigaciones.

FIGURA 4 ■ CIRCULAR 77-11 SOBRE MORTALIDAD Y TASAS DE INTERÉS EN LA REPÚBLICA DOMINICANA



Fuente: Superintendencia de pensiones.

Nota: Entre 2000 y 2003 se considera la tasa promedio del fondo C entre AFP. Entre 2004 y 2008 se considera la tasa del fondo D. Desde 2009, la TITRP se calcula como un promedio simple de las tasas de un vector de tasas correspondiente al resultado de sumar a una estructura temporal de tasas de interés real, denominado "Curva Cero Real", el promedio de los excesos de retorno diarios para bonos corporativos con clasificación de riesgo AA consolidada, incluyendo clasificaciones AA- y AA+.

El último ejemplo sobre la importancia de los datos de calidad proviene de Australia. Con los años, el supervisor australiano, APRA, recopiló datos sobre las tarifas totales y los rendimientos brutos y netos de las tarifas de los proveedores de pensiones. Como se muestra en el cuadro 10, esto permitió una indicación clara de cuáles proveedores estaban ofreciendo constantemente el mejor rendimiento neto de tarifas y por qué. Esta información ha sido muy útil para una serie de revisiones y comisiones reales. Han presionado a favor de reformas fundamentales para mejorar las pensiones privadas australianas (fondos contributivos) y el sector de servicios financieros en general.

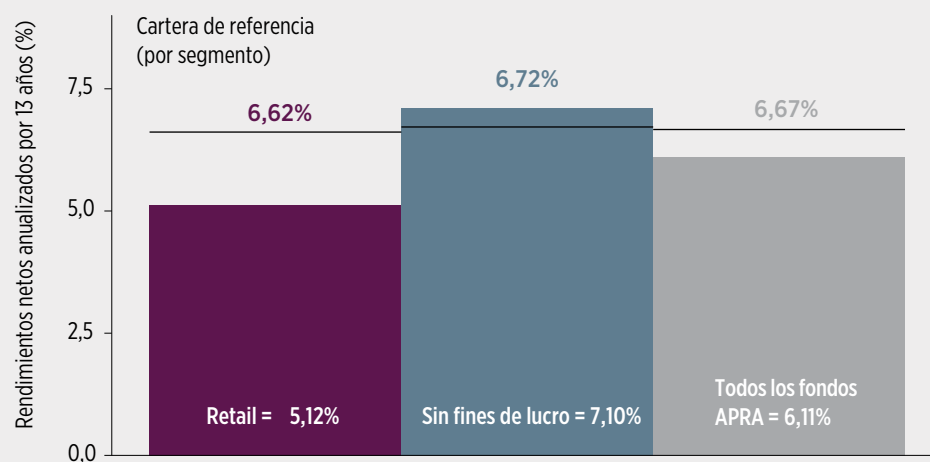


CUADRO 10 ■ LA RECOPIACIÓN DE DATOS DE AUSTRALIA REVELÓ GRANDES DIFERENCIAS EN EL RENDIMIENTO

Un ejemplo de la fase de acumulación en Australia muestra cómo la buena recopilación de datos a lo largo del tiempo permitió al supervisor descubrir características importantes del rendimiento de mercado. Los datos fueron recopilados por la entidad sobre el rendimiento neto de la inversión de tarifas, el rendimiento bruto y la asignación de activos. Le permitió al Supervisor APRA compararlos. En los últimos doce años, surgió una imagen clara del bajo rendimiento de los proveedores minoristas con fines de lucro. Esto se debió a las tarifas y a la ejecución en relación con su asignación de activos. Este es un insumo significativo para la evaluación de riesgo de los diferentes tipos de fondos, así como un aporte al debate sobre las políticas.

FONDOS POR SEGMENTO: FONDOS SIN FINES DE LUCRO RINDEN MEJOR QUE FONDOS RETAIL EN PROMEDIO

PUNTO DE REFERENCIA AJUSTADO POR ASIGNACIÓN DE ACTIVOS, 2005-2017



Fuente: Análisis PC de datos APRA y datos del índice de mercado financiero no publicados (varios proveedores).



5.3► Tercera parte: Acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación

Existen cuatro directrices centradas en “acciones de supervisión para mitigar riesgos y mejorar la fase de desacumulación”, algunas de las cuales se aplican a todos los tipos de pensiones y otras que son muy específicas a los planes de beneficio definido. Comienzan con la importancia de una buena gobernanza (corporativa), nuevamente haciendo eco del primer conjunto de directrices de la Red PLAC sobre supervisión. Esto también está vinculado a las directrices estratégicas para crear estructuras de mercado en las que solo hay entidades con buena gobernanza. Una de las directrices se centra en la importancia del financiamiento prudente de las promesas de beneficio definido —o productos de anualidades de compañías de seguros respaldados por el capital de solvencia— y los beneficios potenciales de compartir el riesgo para los planes de BD.

5.3.1► Los supervisores deben fijar los estándares de gobernanza requeridos para todas las entidades involucradas en el pago de pensiones, evaluar su desempeño e implementar medidas correctivas si es necesario.

Muchas autoridades en América Latina y en el Caribe, y en todo el mundo, están concentrándose más en la gobernanza de las entidades de pensiones, o gobernanza corporativa, como también se la conoce.

Esto es impulsado, en parte, por los creadores de estándares mundiales. Todos los estándares clave de la OCDE, IOPS e IAIS en el ámbito de seguros y pensiones enfatizan la importancia de la gobernanza. También es impulsado por revisiones internas y externas, por ejemplo, a través del Programa de Evaluación del Sector Financiero del FMI y del Banco Mundial, o desde dentro del país, ya que los reguladores buscan mejorar los resultados. Un ejemplo es Costa Rica, que recientemente aprobó normas sobre los requisitos de gobernanza corporativa, junto con nuevas normas sobre la gestión de riesgos, que es una característica estrechamente relacionada con una entidad bien administrada. Si bien se necesitarán muchos cambios adicionales para mejorar los estándares, este es un primer paso útil. Puede haber desafíos en la gobernanza en cualquier nivel de desarrollo. Esta es igualmente importante tanto para los planes de CD como para los planes de BD.

Este tema se destacó en las primeras Directrices para la Evaluación de Fondos de Pensiones por los Supervisores y se repite aquí porque es muy importante para lograr una fase de desacumulación mejorada.

La importancia de la gobernanza también se destaca en la directriz 4 sobre escala, experiencia y gobernanza. Los detalles sobre cómo desarrollar un mejor enfoque para la gobernanza se pueden encontrar en muchas otras publicaciones, incluidas las Directrices de Gobernanza de la Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS), la metodología de Resultados y Evaluación Basada en Riesgos (ORBS), las directrices de CAPSA



o los principios OCDE/IOPS.^{xlviii} Mejorar la gobernanza es igualmente importante para los fondos de beneficio definido financiados con fondos públicos que brindan seguridad social en muchos países de la Red PLAC y, por lo tanto, debería recibir mucha atención dada su importancia para los ingresos de jubilación.

Para implementar medidas correctivas sobre la gobernanza, los supervisores necesitarán poderes adecuados. Por supuesto, esto es cierto para todas las áreas de supervisión y los poderes adecuados son uno de los diez requisitos de los *Principios de supervisión de pensiones privadas de IOPS*. Asegurar poderes adecuados contra los proveedores del sector privado puede ser un desafío, particularmente, cuando son instituciones grandes y bien financiadas. Puede ser particularmente difícil cuando los fondos públicos de seguridad social están regulados y supervisados (como deberían estarlo), porque, a menudo, son instituciones importantes y poderosas con sus propias fuentes de influencia y apoyo. Sin embargo, estos temas no deberían restarle importancia a la necesidad de construir poderes de supervisión y regulación para garantizar que los proveedores de pagos cumplan con estándares altos.

El regulador de pensiones del Reino Unido publicó en junio de 2019 un ejemplo muy reciente de los requisitos de gobernanza en la inversión y en la fase de desacumulación. Este es un ejemplo útil, ya que el marco del Reino Unido tiene que funcionar para fondos de BD y CD, así como para fondos grandes y pequeños. El Reino Unido también está (gradualmente) creando más requisitos de gobernanza para los planes del sector público, aunque esta es un área que necesita un mayor desarrollo. Las principales áreas que se deben cubrir se muestran a continuación y la lista completa se encuentra en el Anexo C:

- El papel de la junta (fiduciaria) en la gobernanza de inversiones
- Decisiones sobre inversiones y su declaración de principios de inversiones (SIP, por sus siglas en inglés)
- Monitoreo de la gobernanza de inversiones
- Diseño de acuerdos de inversión (incluyendo los acuerdos por defecto)
- Monitoreo y revisión de estrategia y de rendimiento
- Cambios en el mercado

5.3.2 ► Los supervisores deben garantizar que las normas de inversión fomenten la alineación de las fases de acumulación y de pago, apoyen los cambios a los mercados de capitales que financian mejor los ingresos de jubilación a largo plazo y permitan centrarse en los problemas ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

La directriz 5 se centra en los productos de pago que podrían abordar los principales riesgos de jubilación. La directriz 11 analiza las normas de inversión y las formas en que pueden apoyar el mercado de pagos (y acumulación). Las líneas se vuelven difusas cuando se consideran los retiros programados, ya que, en realidad, son solo una estrategia de inversión que no incluye el agrupamiento para la longevidad. Por lo tanto, la directriz 11 incluye información sobre el diseño de la estrategia de inversión que es relevante para los retiros programados y para otras estrategias de autoactualización.



Se ha prestado mucha atención a las estrategias de inversión y a las normas de inversión que rigen la fase de acumulación. Muchos países han visto evolucionar sus sistemas, particularmente, desde los primeros años de las nuevas pensiones de CD, desde enfoques, supuestamente, muy conservadores que, a menudo, asignaban el 100% de los activos a bonos del gobierno^{xlii} hasta una diversificación gradual. Una encuesta anual detallada de las normas de inversión realizada por la OCDE muestra que la mayoría de los países mantienen algunas restricciones o límites de inversión.¹ Por ejemplo, muchos países que participaron en la encuesta de la OCDE imponen restricciones a las inversiones en bienes raíces, a las acciones o a los préstamos no cotizados. La gran mayoría de los países permiten la inversión en valores, pero veintidós países de la OCDE y treinta y tres países que no pertenecen a la OCDE en la encuesta imponen un límite superior. Los países muchas veces tienen límites para una inversión en particular (como no comprar más del 10% de una emisión de bonos) o límites a las inversiones en un fondo o compañía específicos (como no comprar más del 10% de una compañía). Estos pueden ser difíciles de manejar en países pequeños con pequeños mercados de capitales y con algunas compañías muy grandes que dominan los mercados locales de acciones.

Con el tiempo, casi todos los países incluidos en la encuesta de la OCDE han permitido —con razón— una mayor diversificación en las estrategias de inversión. Esto es importante porque el punto de partida, supuestamente conservador, de una cartera de bonos del gobierno 100% nacionales es en realidad bastante arriesgado. Existe un gran riesgo de concentración en una estrategia. Para que una pensión privada tenga una asignación de este tipo, es doblemente arriesgado si los miembros también dependen de los ingresos de jubilación de una pensión pública de reparto. Tanto el fondo de reparto como los cupones sobre los bonos de gobierno dependen de los mismos ingresos fiscales del gobierno.

A menudo, ha habido menos atención en la literatura de políticas sobre cómo garantizar un vínculo coherente entre las asignaciones de activos y las normas de inversión para la fase de acumulación y pago. Esta es un área en la que los países de todos los niveles de desarrollo pueden mejorar sus políticas, incluso si los países con mercados de capitales pequeños pueden tener menos flexibilidad en la práctica que los países con mercados más profundos. Todos los países pueden lograr una flexibilidad muy amplia en su asignación de activos si se incluyen opciones internacionales (lo cual deberían hacer). El debate es relevante para los fondos de BD y de CD, pero con importantes diferencias que se detallan a continuación.

Varios países de la región PLAC han desarrollado enfoques de fondos múltiples para cambiar la asignación de activos en el tiempo. Esta fue una mejora con respecto al enfoque anterior, que, a menudo, involucraba un fondo único para todos los miembros. Pero esa no es la forma más eficiente de lograr que la asignación de activos se ajuste gradualmente en el tiempo a medida que los miembros envejecen. Como se muestra en el cuadro 13, México introdujo cambios desde los fondos múltiples al enfoque más eficiente de fecha definida o de ciclo de vida. Sería útil que otros miembros de la Red PLAC hicieran lo mismo y apoyaran la próxima recomendación.

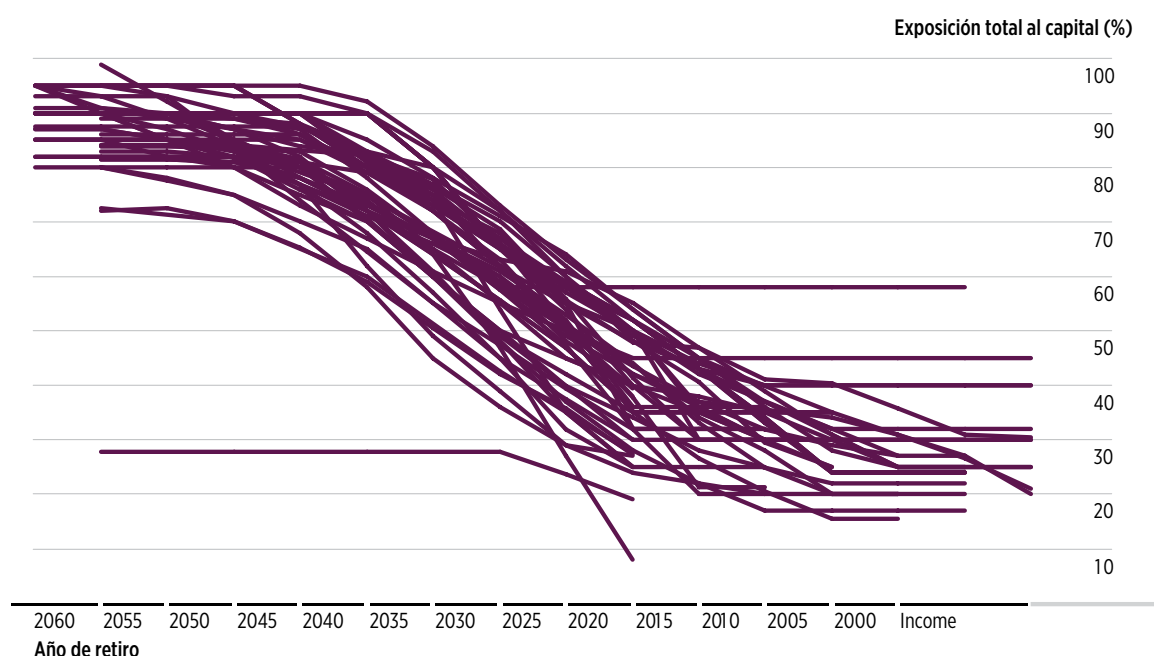
A medida que los países desarrollan un producto de pago predeterminado u obligatorio, deben asegurarse de que la estrategia predeterminada de inversión para la acumulación tenga un plan progresivo que cumpla con la fase de desacumulación. No tiene sentido tener un fondo de ciclo de vida que se reduzca a la asignación de capital cero a los 60 o 65 años si el principal producto de ingresos de jubilación será un retiro programado que tiene un 20% en valores. Del mismo modo, puede haber inconsistencias en las tenencias o



en los bonos en efectivo del gobierno o corporativos, o en las tenencias de activos extranjeros. Si los supervisores están dirigiendo a las personas hacia las anualidades, entonces, las asignaciones de activos subyacentes de los proveedores de anualidades deberían ser el objetivo para el período en que se elige un producto de pago. Esto no solo minimiza los costos de cambiar de cartera, sino que también introduce cobertura contra los cambios en las tasas de interés, ya que, si las tasas de interés caen y, por lo tanto, las anualidades se vuelven más “caras”, la cartera de bonos subyacente habrá aumentado su valor, por lo que el miembro tendrá un mayor *stock* de activos.

Las asignaciones de activos para un fondo de fecha definida varían entre proveedores, a menudo, de manera bastante sustancial. La figura 5 muestra una comparación de sesenta fondos de fecha definida de EE. UU. Esto incluye aquellos que ya pasaron la fecha definida de jubilación —por ejemplo, los portafolios para 2005 o para 2010— y aquellos para las jubilaciones en un futuro lejano, hasta 2055 y 2060. La forma general es la misma para la mayoría de ellos: avanzan desde un mayor riesgo y mayores activos de rendimiento para jubilaciones en un futuro lejano hasta activos de menor riesgo a medida que van llegando a la jubilación (con un único valor atípico que solo tiene un máximo del 30% del activo en capital). Sin embargo, para la fecha definida de 2020 hay un intervalo entre el 30% de capital y alrededor del 60%. Existe una alineación más estrecha entre los principales proveedores de fecha definida, pero está claro que debe existir un marco para determinar cuál enfoque será más efectivo para el grupo de trabajadores (y el país) en cuestión, que se analizará más adelante.

FIGURA 5 ■ UNA COMPARACIÓN DE LAS RUTAS DE DESLIZAMIENTO DE SESENTA FONDOS DE FECHA DEFINIDA DE EE. UU.





Fuente: Bruns y otros (2016).

El diseño de la ruta de deslizamiento apropiada desde la acumulación de activos a la recepción de ingresos depende, claramente, de cuándo y cómo se extraerán los ingresos —un desafío tanto para los fondos de contribución definida como para los fondos de beneficio definido—, y la idoneidad de los activos que generan ingresos para el pago de pensiones. La discusión en la directriz 12 y en la figura 5 muestran cómo las técnicas de gestión de activos y Pasivos son esenciales para la gestión de los fondos de beneficios definidos. Este enfoque puede usarse cuando se piensa en un fondo de fecha definida como una inversión, ya sea “hacia” un determinado punto de jubilación o “a través de” la jubilación hacia la fase de reducción de ingresos posterior a esta.

Un enfoque en una edad específica es relevante, particularmente, cuando alguien toma una anualidad y convierte el saldo total de activos en un nuevo producto de ingresos en una sola transacción. Sin embargo, incluso en países que tienen tales reglas, también existe la posibilidad de recibir un pago único en efectivo. Un fondo de pensiones o un regulador podría recopilar los datos sobre las opciones de pago para su membresía para modelar los flujos de efectivo requeridos cada año, integrando la combinación general de solicitudes de pago único, la reducción de ingresos o retiros programados y otros pagos, por ejemplo, en caso de fallecimiento. Esto permitiría que la ruta de deslizamiento se adapte a los requisitos de flujo de caja, mitigando así el riesgo de liquidez excesiva o insuficiente, y haciendo coincidir la asignación de activos con el horizonte temporal revelado de los participantes. Tomar el ejemplo de una reducción muy rápida, por ejemplo, significaría que el componente de capital del fondo de fecha definida predeterminado sería relativamente bajo a medida que se acercara la edad de reducción. Esto será específico para cada país, ya que estará determinado por las reglas y comportamientos de cada uno, pero es importante la disciplina para modelar los flujos de efectivo esperados y desarrollar una asignación de activos con la mejor combinación de riesgo-rendimiento en relación con el flujo de efectivo deseado. Esto puede cambiar con el tiempo a medida que cambia el comportamiento, pero la clave es modelar la naturaleza del plan y adoptar puntos de referencia claros (Idzorek y Marinescu, 2017).

Las diferencias en las posibles estrategias de fecha definida que dependen de la naturaleza de la fase de retiro se pueden ver en el NEST del Reino Unido y en otros fondos que tuvieron que adaptar las asignaciones de activos para su conjunto de fondos de fecha definida cuando el Gobierno del Reino Unido eliminó todos los requisitos para tomar un producto de ingresos (ver cuadro 9 para más detalles). NEST ya usaba los fondos de fecha definida. Tenían amplios intervalos para la asignación de activos vinculada a los años que faltaban para la jubilación, con cierta flexibilidad para que la gestión táctica de los activos dentro del cambio general se alejara de los activos más riesgosos a medida que se acercaba la jubilación. Este enfoque se ha actualizado para que ahora tengan como objetivo los rendimientos reales, con una menor volatilidad en la fase final de consolidación en lugar de un enfoque similar al efectivo cuando los miembros podrían necesitar liquidar su saldo total en una sola transacción para comprar una anualidad. El cambio en su Declaración de principios de inversión se muestra a continuación en la figura 6.



FIGURA 6 ■ **NUEVOS FONDOS DE FECHA DEFINIDA DE NEST UK CUANDO YA NO SE REQUIEREN ANUALIDADES**

Enfoque para inversiones antes de la jubilación

Desde que publicamos el documento de consultas en noviembre de 2014, hemos realizado cambios en la fase de consolidación de nuestra estrategia de inversión. Esto es para reflejar nuestra expectativa de que menos miembros desearán comprar una anualidad inmediatamente al llegar a la edad de la pensión estatal. El texto revisado dentro de la **Declaración de principios de inversión** dice lo siguiente:

***La fase de consolidación** prepara los activos de un miembro para la jubilación y, por lo general, comienza diez años antes de que venza su Fondo de Fecha de Jubilación. Las inversiones en esta fase se van sacando progresivamente de los activos de mayor riesgo. El objetivo principal de la fase de consolidación para los fondos que vencen después de 2020 es superar el IPC después de todos los gastos, mientras se intenta disminuir progresivamente la volatilidad a medida que el fondo de un miembro se acerca al vencimiento. Para los Fondos de Fecha de Jubilación de NEST con vencimiento hasta 2020, el objetivo de la fase de consolidación es gestionar los riesgos asociados con la conversión de los ahorros acumulados de los miembros en un pago único en efectivo.*

A medida que los fondos de los miembros crezcan, seguiremos revisando este objetivo de inversión para asegurar que, para la mayoría de los miembros de NEST, en su estrategia predeterminada, su dinero se invierta de manera adecuada. Uno de los riesgos clave que buscamos gestionar en la fase de consolidación es el riesgo de conversión para evitar choques significativos o un valor deficiente cuando se pasa de la acumulación a la desacumulación.

Fuente: NEST.



CUADRO 11 ■ MÉXICO. INTRODUCCIÓN DE FONDOS CON FECHA DEFINIDA EN LUGAR DE FONDOS MÚLTIPLES

A partir de diciembre de 2019, México cambió la forma en que se invierten los activos de su sistema obligatorio de pensiones privadas. Pasó de un sistema de fondos múltiples a uno de fondos con fecha definida. Esto se debe a las mejoras en eficiencia y flexibilidad que ofrecen dichos fondos.

Las administradoras de fondos de pensiones (AFORE) tenían cinco fondos de inversión cautivos cada una, conocidos como las SIEFORE (Sociedades Especializadas de Fondos para el Retiro). Tenían diferentes límites de inversión y estos estaban dirigidos a ahorradores de pensiones de distintas edades o inclinaciones al riesgo. La más restringida en cuanto a las inversiones era la Siefore Básica 0 (SBO), que requería un 100% en deuda mexicana garantizada por el Gobierno Federal. Era para personas mayores de 60 años que se acercaban a la fase de desacumulación de su pensión. La SB1 también era para personas mayores de 60 años, pero permitía una inversión limitada en deuda no gubernamental de alta calidad hasta un 10% en valores con hasta un 20% en valores extranjeros. La SB2 estaba dirigida a los ahorradores de entre 46 y 59 años; la SB3 era para los que tenían entre 37 y 45 años, y la SB4 era para los menores de 36 años. La flexibilidad en los límites de inversión aumentaba mientras menor era la edad del ahorrador y la SB4 tenía el régimen más liberal, por ejemplo, permitiendo hasta un 45% en valores y 30% en títulos. Este modelo de fondos múltiples se había desarrollado con el tiempo desde que se había creado el sistema privado en 1997, cuando existía un solo fondo.

Para investigar cómo mejorar su enfoque, el regulador de pensiones mexicano CONSAR realizó un estudio detallado sobre los problemas y revisó la experiencia internacional. Publicó los resultados en un documento de trabajo: ¿Qué son los fondos con fecha definida? Experiencias internacionales y posibles beneficios. El análisis puede ser difícil de explicar a los miembros de manera simple, ya que, a menudo, hay razones más técnicas y operativas por las cuales el FFD (también conocido como el enfoque de ciclo de vida o estilo de vida) es superior. En el fondo, el modelo de fondos múltiples le ofrece al trabajador cinco fondos diferentes en los que invierte su dinero, donde después tiene que pasar de uno a otro con el tiempo. Esto implica comprar y vender activos, y arriesga cambios escalonados en las asignaciones de activos. En cambio, el enfoque de FFD es básicamente un fondo único para toda la vida, haciendo la transición año tras año con cambios suaves y casi imperceptibles en la asignación de activos cada año. Puede ser más difícil implementar un modelo de fecha definida en un sistema financiero relativamente poco desarrollado, pero la mayoría de los que existen en ALC ahora cumplirían con los requisitos básicos. Los avances en la industria de administración y de gestión de fondos en los últimos veinte años han hecho que el enfoque más personalizado sea más simple y rentable. Así, en un mundo de FFD, el ahorrador no transita desde un fondo diseñado para una ventana de diez años a otro, sino que altera gradualmente la asignación de activos, en la medida de lo posible, utilizando nuevas entradas para comprar activos y ajustar la combinación, y no las inversiones existentes. Con esto evita los costos de las ventas o los cambios en el mercado.

Los FFD también permiten una mayor flexibilidad de las inversiones que los fondos múltiples para las personas más jóvenes, ya que, con el tiempo, puede haber un plan progresivo más gradual desde los activos de mayor rendimiento hacia activos más conservadores. Además, resulta más fácil hacer coincidir la asignación de activos con la naturaleza del instrumento de pago que los miembros pueden elegir o que les es asignado por defecto o por mandato. Sin embargo, como se discutió en la directriz 11, aún existe la posibilidad de un desfase entre las fases de acumulación y de pago con los FFD.

Fuente: Autor.



En los últimos veinte años, se ha vuelto común que los fondos de beneficio definido y las aseguradoras adopten la gestión de activos y pasivos (ALM). Este enfoque analiza mucho más de cerca las obligaciones específicas que son responsabilidad de los fondos de pensiones. Esto produjo, por ejemplo, un cambio desde un enfoque exclusivo de los activos que perseguían el rendimiento —con asignaciones muy grandes para los valores— a uno que intenta complementar mejor los flujos de efectivo que un fondo de pensiones tendría que entregar.^{li} Las implicancias de esto para los fondos de beneficio definido se exploran en mayor detalle en la directriz 12, pero esta también contiene lecciones importantes para reflexionar acerca de la directriz 11.

Como se destaca en estas directrices, una tarea clave para el ahorro previsional privado es entregar ingresos durante la jubilación —a menudo, hasta la muerte—, a menos que el ahorrador tenga fuentes de ingresos alternativas seguras y suficientes. Por lo tanto, incluso si no hay una obligación contractual de entregar estos flujos de efectivo, el diseño del plan y la estrategia de inversión pueden aprender de lo implementado por los fondos de beneficio definido que sí tienen dicha obligación contractual.

Se han hecho importantes aportes de muchas fuentes, como Blake (2008), más recientemente, Horneff, Maurer y Mitchell^{lii} (2019) —que estudiaron qué productos pueden alcanzar mejor el objetivo de ingresos—, y Martellini, Milhau y Mulvey (2018) —que desarrollan su concepto de inversión basada en objetivos—.^{liii}

Estos enfoques no son solo una cuestión académica: se están implementando en fondos de pensiones reales (y muy grandes) en todo el mundo.^{liv} Estas y otras innovaciones se han analizado anteriormente en estas directrices en relación con sus lecciones para la elección del producto de ingresos de jubilación. Esto incluye las ventajas potenciales de combinar alguna forma de retiro programado con un producto de anualidad diferida. Este modelo mixto abarca claramente un enfoque que combina los diferentes requisitos de la tercera y de la cuarta edad de jubilación.

La literatura inspirada en ALM se combina con una vasta literatura sobre cómo las diferentes inversiones pueden cumplir un objetivo de ingresos de jubilación o maximizar un concepto relacionado.^{lv} Existen muchos enfoques, como apuntar a maximizar la riqueza o los ingresos y a minimizar el riesgo de un déficit en relación con un objetivo de ingresos de jubilación. Las estrategias centradas en el problema de optimización de la entrega de ingresos se complementan con una literatura sobre las reglas óptimas de retiros, dado un cierto nivel de riqueza inicial. Estos van desde la “regla del 4%” establecida hace mucho tiempo (pero no necesariamente efectiva), que es una regla general sobre la cantidad de activos que uno puede gastar cada año, hasta reglas más dinámicas que responden a la evolución de los rendimientos de inversión en la cartera de apoyo al retiro de ingresos.^{lvi} Estos aportes son importantes. Pero es igualmente importante recordar que muchos miembros o afiliados no podrán establecer claramente un objetivo de ingresos de jubilación porque existe demasiada incertidumbre para hacer una predicción clara de las necesidades. Por lo tanto, si bien el ingreso de jubilación es la métrica correcta en la que hay que enfocarse, pedir claridad total sobre el nivel requerido décadas antes del evento podría enfrentar tantas dificultades como cualquier estrategia de inversión “óptima” basada en estimaciones inamovibles de las preferencias de riesgo o de estimaciones fijas sobre las obligaciones futuras. En todos los casos, la secuencia de los rendimientos de inversión es importante porque es relevante saber cuándo las personas sufren pérdidas de inversión. Por lo general, el riesgo de secuenciación debería compensarse con la regla de retiros, pero no siempre sucede así, sobre todo, porque muchas reglas



están diseñadas para ser lo suficientemente sencillas como para las personas que encuentran abrumadoras la mayoría de las discusiones sobre la inversión.^{lvii}

Un hilo importante que atraviesa la literatura sobre una mejor integración de las fases de acumulación y de jubilación —o el diseño de enfoques que los combinen efectivamente— es la importancia de desarrollar mercados de capitales más profundos e innovadores. La cobertura del riesgo de inflación en la jubilación es, claramente, más simple si existe un bono del gobierno indexado a la inflación que se puede comprar directamente o que puede proporcionar una referencia de precios contra la cual otros proveedores de bonos vinculados a la inflación pueden fijar sus precios.^{lviii} La entrega de ingresos durante un período de treinta años con un riesgo de reinversión reducido puede mejorar si hay bonos del gobierno a treinta años (y más).

La constitución de Uruguay requiere que los pagos de pensiones aumenten por inflación salarial cada año, lo cual significa que es mucho más difícil encontrar instrumentos de cobertura. En una medida innovadora, el Banco Central de Uruguay ayudó a crear bonos salariales vinculados a la inflación que ya se han comenzado a emitir (cuadro 12). Esta es una respuesta valiente e innovadora, y muestra que la innovación en el mercado de capitales puede ayudar a apoyar la política de pensiones. El enfoque adoptado no será adecuado para todos los países, particularmente, a niveles más bajos de desarrollo del mercado de capitales, pero muestra que hay posibilidades más amplias que pueden considerarse, aunque necesitarán ser monitoreadas atentamente en los próximos años.



CUADRO 12 ■ URUGUAY. INTRODUCIR BONOS DE INFLACIÓN SALARIAL PARA LIMITAR EL AUMENTO DE LAS PENSIONES

Desde 1996, Uruguay ha tenido un sistema de pensiones mixto con un pilar de Seguridad Social de Reparto y un pilar de ahorro individual manejado por administradoras de fondos de pensiones. Los activos totales en estos fondos representan ahora el 25% del PIB. Inusualmente, la pensión entregada por el pilar individual debe ser indexada a la inflación salarial (a diferencia del caso más común de indexación a los precios al consumidor o sin requisitos formales de indexación para los pilares de pensiones privadas). La indexación salarial es un requisito constitucional. Esto es igual a la situación en Colombia, donde las disposiciones constitucionales y los riesgos políticos en torno al nivel del salario mínimo generan requisitos que presentan desafíos para el sistema de pensiones y que son muy difíciles de cambiar.

El sistema de ahorro individual está madurando rápidamente y los primeros ahorradores ahora se acercan a la jubilación sin una forma evidente de que los proveedores de anualidades cubran el riesgo financiero de entregar aumentos anuales por la inflación salarial. Por esta razón, las autoridades uruguayas dieron el paso audaz de crear un bono para que los proveedores de anualidades pudieran manejar mejor los riesgos financieros. En agosto de 2017, el Gobierno presentó al Parlamento una nueva ley que permite los bonos indexados a los salarios, conocidos como Unidad Previsional (UP). El Parlamento dio su aprobación en abril de 2018. Las autoridades crearon y lanzaron un nuevo bono, Notas de Tesoro en UP, en julio de 2018. El índice de salario nominal es calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas, que es autónomo.

Este papel proactivo tiene riesgos. El más obvio es que el presupuesto gubernamental asuma las obligaciones generadas por la inflación salarial. También existe el riesgo de fragmentar el mercado nacional de bonos y reducir la liquidez en otras series de bonos. Sin embargo, frente a un mandato constitucional que no tiene perspectivas de cambio a corto plazo, el enfoque en Uruguay representa una innovación audaz que ofrece una solución. Además, puede verse como parte de una tendencia bien establecida por la cual las autoridades gubernamentales desarrollan proactivamente el mercado interno de bonos. Esto incluye la emisión de bonos con períodos de vigencia progresivamente más largos para extender la curva de rendimiento y generar un piso a partir del cual otros emisores de bonos, como las corporaciones, pueden fijar el precio de sus bonos. También incluye la emisión de bonos vinculados a la inflación de precios para los inversores (a menudo, fondos de pensiones y seguros) que buscan cubrir las obligaciones vinculadas a la inflación.

Fuente: Autor.

Existen propuestas para otros instrumentos del mercado de capitales, incluyendo los bonos de longevidad y, recientemente, los SeLFIES, que tienen como objetivo simplificar la cobertura contra la longevidad y otros riesgos, y desarrollar estrategias de inversión más simples. Los bonos de longevidad han sido promovidos por el profesor David Blake,^{lix} entre otros, y considera los bonos emitidos por el gobierno cuyos pagos están vinculados a la longevidad en el futuro, lo que ha resultado difícil de predecir con precisión. El concepto de SeLFIES fue propuesto por Arun Muralidhar, por el profesor Robert Merton^{lx} y por el trabajo (relacionado) de Martinelli. Significa “valores indexados al nivel de vida, a plazos, y solo de ingresos”. El objetivo es un bono que solo se paga cuando una persona alcanza una edad de jubilación predeterminada. Entonces, el bono es-



taría recibiendo ingresos a medida que la gente lo compra y solo generaría pagos algunas décadas después. El beneficio sería que las personas podrían comprar ciertas unidades de ingresos en el futuro a largo plazo, en lugar de tener que crear asignaciones de activos con la volatilidad e incertidumbre inherentes que crearían estos ingresos. Por lo tanto, los defensores se oponen a los enfoques de fondos de fecha definida, ya que, por su naturaleza, tienen como objetivo generar un stock de activos que no son particularmente adecuados para producir ingresos estables en la jubilación y luego hacer coincidir esos activos con las necesidades de jubilación de la mejor manera posible. Por otro lado, sin nuevos instrumentos del mercado de capitales, los fondos de fecha definida bien diseñados ofrecen mejores oportunidades para igualar la acumulación y la desacumulación. Estos debates también resaltan un tema crítico en relación con el ingreso objetivo. Este variará radicalmente dependiendo de si un país tiene una atención médica relativamente de bajo costo o si los miembros necesitan prepararse para grandes gastos médicos y de atención social. Por lo tanto, el nivel general de ingresos requerido y su escalonamiento deben considerarse para un país determinado y reflejarse en los objetivos y normas del sistema.

Estas innovaciones son interesantes e importantes y deben considerarse cuidadosamente en el futuro.

Sin embargo, los supervisores tampoco deberían posponer otras acciones con la esperanza de un producto “mágico” del mercado de capitales que resuelva todos los problemas. Por el contrario, deberían tener una política de mejoras progresivas en todos los aspectos del diseño y de entrega de pagos. Vale la pena recordar que las anualidades han existido desde mucho tiempo, mucho antes incluso del mercado de capitales más rudimentario en cuanto a su modernidad. Por lo tanto, aunque sin duda se pueden mejorar —y mejorarán con productos del mercado de capitales—, la capacidad fundamental de ayudar a los miembros a enfrentar la longevidad y otros riesgos, a menudo, ya está al alcance.

Las últimas áreas para destacar en esta directriz en relación con las normas y la estrategia de inversión son los impactos de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Las pensiones son inversiones a largo plazo, especialmente cuando se combinan las fases de acumulación y desacumulación. Estas son exactamente el tipo de inversiones a largo plazo que podrían verse afectadas por los cambios ambientales, los conflictos sociales y el impacto de la mala gobernanza. El BID ha publicado una serie de informes que identifican temas clave y brindan asesoramiento a los países sobre cómo integrarlos en sus marcos nacionales.^[x] Este es un aspecto clave del esfuerzo mundial más amplio para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

5.3.3 ► Los supervisores deben asegurarse de que las pensiones de BD patrocinadas por el empleador y los productos de anualidades entregados por la compañía de seguros estén respaldados por niveles de financiamiento y/o capital regulatorio prudentes. Se debe fomentar el riesgo compartido en los planes de BD.

Supervisar los planes de beneficio definido y las compañías de seguros de vida es técnicamente exigente y plantea problemas únicos que no surgen con los fondos de contribución definida. Puede haber una variación muy significativa en la naturaleza de los beneficios entre los diferentes planes de BD. Algunos prometen



beneficios en relación con el salario final que estarán completamente protegidos contra la inflación salarial durante el período de acumulación y la inflación de los precios (o, a veces, más) en la fase de desacumulación. Algunos planes de BD solo prometen entregar un pago único de beneficio definido a la edad de jubilación. Algunos prometen un ingreso, pero si tienen pocos activos, pueden reducir los pagos prometidos. Las reglas para las compañías de seguros que proporcionan anualidades, generalmente, son “más simples”, en el sentido de que la compañía debe pagar los beneficios prometidos y mantener el capital necesario para garantizar que esto suceda. Sin embargo, dentro de la anualidad “común y corriente”, también hay muchas variantes que incluyen cláusulas que reducen la responsabilidad de pagar del proveedor bajo ciertas circunstancias.

La literatura y la práctica sobre la supervisión de seguros son amplias, con los estándares internacionales clave conocidos como los *Principios básicos de seguros (PBS)* creados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros.^{lxii}

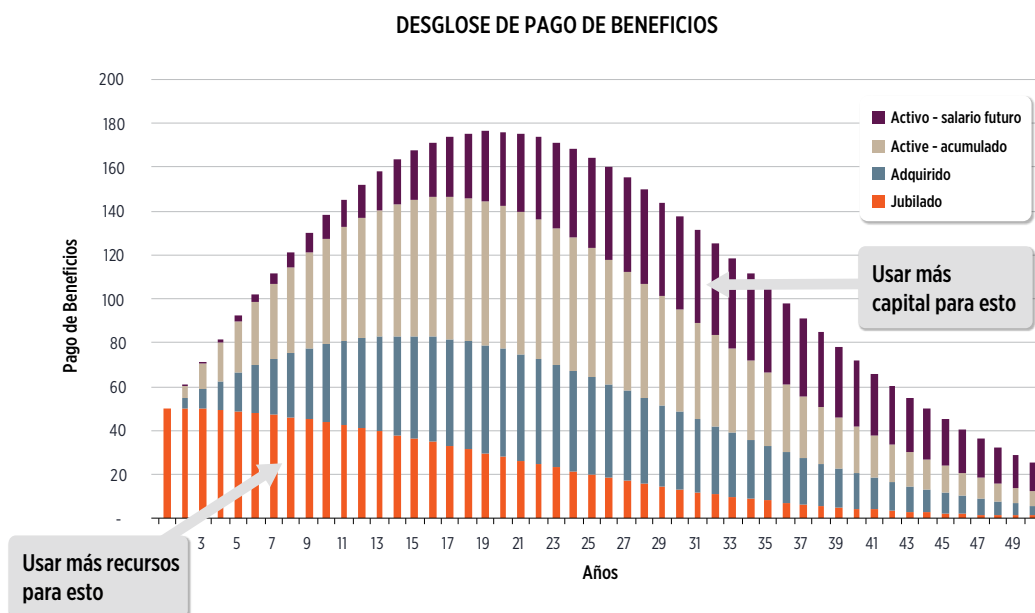
Las directrices de pago de la Red PLAC argumentan que los supervisores de pensiones deben tener en cuenta los riesgos durante la fase de desacumulación, incluso si algunas de las entidades están fuera de su alcance, porque las fallas o problemas allí afectarán al sistema de pensiones. Sin embargo, no se pretende que los supervisores de pensiones supervisen a las aseguradoras de vida. Algunas visitas conjuntas con el supervisor de seguros podrían ser una buena idea en las áreas de enfoques comunes, por ejemplo, en relación con los precios o con el comportamiento de los agentes de ventas. Por lo tanto, estas directrices no incluyen los detalles del enfoque deseado para la regulación y supervisión de seguros. Sin embargo, las áreas de coincidencia clave —como un énfasis en la gobernanza, como ya se encuentran en las Directrices 4 y 12— son una parte importante de los *Principios básicos de seguros*.

Como se destaca en la directriz 11, los conceptos de *gestión de activos y de pasivos*, que pueden ser útiles para las estrategias de inversión de CD, se desarrollaron originalmente para los fondos de BD y para las compañías de seguros.

La figura 7 muestra un ejemplo de un perfil de pasivos para un plan de beneficio definido que se podría esperar que un plan sofisticado produzca regularmente. Los supervisores deberían esperar para ver y cuestionar el plan sobre su modelado ALM y sus implicancias para el desarrollo de su estrategia de inversión. Evidentemente, esta es una tarea exigente y es por eso por lo que la directriz 14 destaca la necesidad de apoyo actuarial para el supervisor.



FIGURA 7 ■ PERFIL DE RESPONSABILIDAD PARA UN PLAN DE BD CON IMPLICANCIAS PARA LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS



Fuente: Evan Inglis, CFA.

La supervisión de los planes de BD se basa en valoraciones actuariales de buena calidad para identificar el nivel de financiamiento del plan bajo diferentes supuestos y escenarios. Esta es una herramienta esencial para saber si un plan puede cumplir las promesas que está haciendo, ahora y en el futuro. Entre otros elementos, una valoración deberá tener en cuenta lo siguiente: tasas de interés/tasas de descuento, mortalidad, rendimiento de inversiones, salarios (y productividad), inflación, contribuyentes, beneficiarios, división de género, matrimonio y sobrevivientes. Algunos de estos problemas son muy similares a los que cualquier estrategia de inversión debería considerar, como los rendimientos esperados, pero algunos son muy específicos a los planes de BD, porque el valor general de las obligaciones —y, por lo tanto, el índice de financiamiento— dependerá de la tasa de descuento elegida para calcular el flujo de pagos anuales en el futuro en un cálculo del valor neto actual.

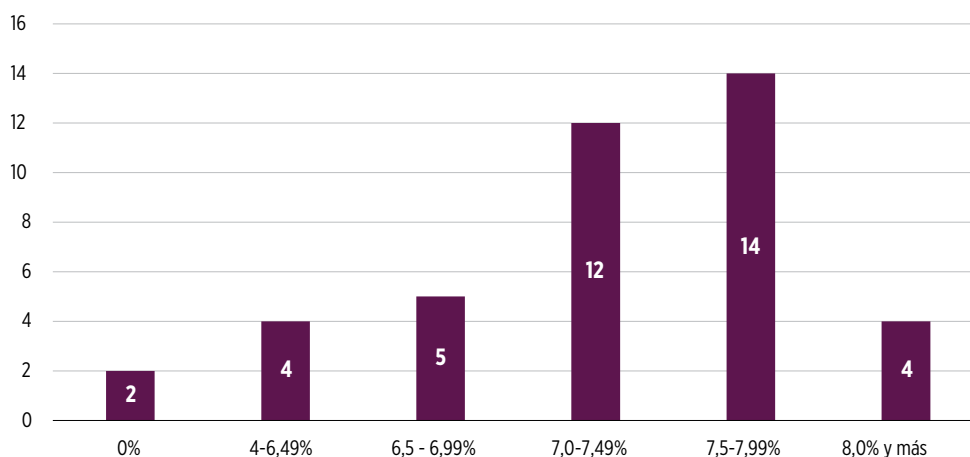
Otros supuestos del financiamiento de BD tienen una importancia diferente que depende de las reglas del plan. Por ejemplo, si una persona trabaja para una empresa con un plan de BD durante veinte años entre la edad de 20 y 40 años, y luego se va, tiene que haber una fórmula sobre cómo actualizar su salario anterior al calcular sus derechos. De lo contrario, en una economía de alta inflación, un trabajador podría tener derechos basados en un salario que obtuvo hace veinte años y que vale muy poco al momento de la jubilación. Por lo tanto, los planes de BD tienen reglas para elevar los salarios del pasado, pero, generalmente, es muy diferente si esa mejora se realiza en relación con la inflación de los precios al consumidor o la inflación salarial. Lo mismo se aplica al pago futuro de pensiones. Algunos planes tienen reglas que hacen que los pagos aumenten si el financiamiento es suficiente. Algunos tienen reglas que vinculan los aumentos de los precios al consumidor.



Como vimos en el caso de Uruguay, algunos sistemas requieren aumento en relación con la inflación salarial. Finalmente, las reglas sobre los sobrevivientes son importantes, ya que una vez que la persona asegurada principal fallece, esto puede llevar a la finalización de todos los pagos, los pagos pueden continuar hacia su cónyuge y/o pueden continuar hacia sus hijos. Las reglas sobre estos derechos pueden implicar diferencias gigantescas en el costo de las obligaciones y, como en el caso colombiano, han sido otra razón para que los proveedores salgan del mercado de anualidades. Otros países tienen reglas más estrictas para los sobrevivientes, por ejemplo, cubriendo a los hijos solo hasta los 18 años y dejando de cubrir a un cónyuge sobreviviente si se vuelve a casar.

Puede parecer que los supuestos técnicos deberían tener un intervalo estrecho de resultados aceptables. Pero también puede haber diferencias significativas en la forma en que se valoran y se fijan los precios de las obligaciones. La figura 8 muestra las variaciones en la forma en que los planes de beneficios de vida individuales y conjuntos se han calculado para una variedad de planes públicos de EE. UU. Esto indica una dispersión preocupante en la práctica, que es difícil de explicar sin investigarla. Puede parecer que dos planes de pensiones o dos aseguradoras tengan niveles de financiamiento similares, pero uno podría estar utilizando supuestos muy diferentes y, en efecto, estar “ocultando” la verdadera situación. Por otro lado, el entorno actual de tasas de interés bajas genera, para muchos países, el problema de que las medidas de obligaciones han aumentado de manera tan significativa que para algunos planes será difícil lograr un financiamiento total. Si las tasas de descuento aumentaran significativamente cuando las tasas de interés aumentan hasta llegar a niveles más normales, entonces las obligaciones disminuirían y el financiamiento mejoraría.

FIGURA 8 ■ **PRECIOS DE LOS BENEFICIOS DE ANUALIDADES CONJUNTOS Y DE SOBREVIVENCIA PARA PLANES TRADICIONALES DE BD**

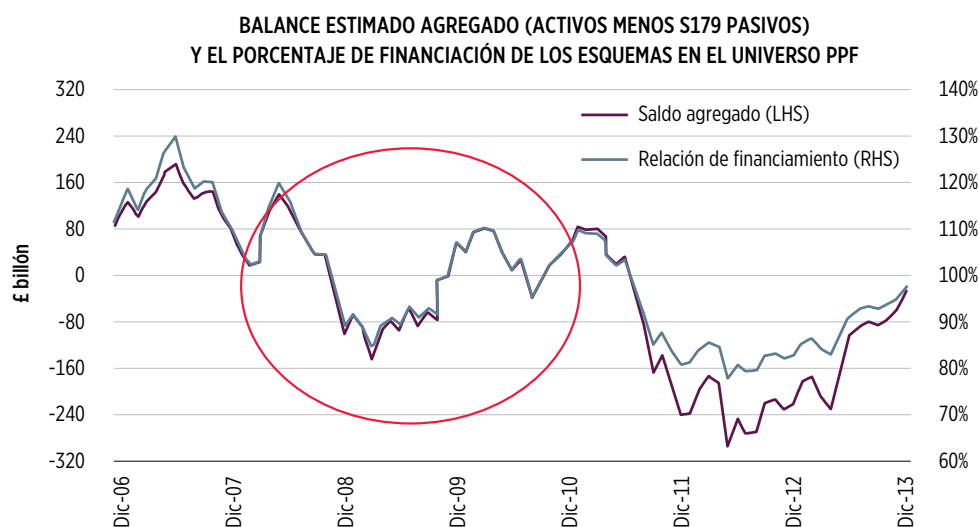


Fuente: Abashidze et. al., 2018.



Una vez que se han determinado los supuestos de valoración, las valoraciones deben actualizarse periódicamente. El financiamiento del plan de BD puede ser muy volátil, por lo que las comparaciones a lo largo del tiempo son muy importantes. Pequeños cambios en los supuestos pueden crear cambios muy grandes, lo que convierte un plan previamente bien financiado en uno que no cuenta con fondos suficientes (ver figura 9).

FIGURA 9 ■ VOLATILIDAD DE LOS NIVELES DE FINANCIAMIENTO DE LOS BENEFICIOS DEFINIDOS



Fuente: Fondo de protección de pensiones índice 7800.

Los supuestos de mortalidad son particularmente importantes y los buenos datos y prácticas de mortalidad son esenciales. Los datos pueden ser deficientes (de ahí el énfasis en la directriz 9 sobre los supervisores que desempeñan un papel proactivo). Sin embargo, incluso los datos adecuados pueden ser mal utilizados. Muchos supervisores permiten malas prácticas con el uso de tablas de mortalidad “estáticas” o de “períodos” no ajustadas, en lugar de tablas dinámicas o de cohortes. En un país con una expectativa de vida creciente, una tabla dinámica incorporará el hecho de que las futuras personas de 65 u 80 años vivirán más que las estimaciones para las personas que actualmente tienen 65 u 80 años. Por otro lado, una tabla estática supondrá que una persona de 45 años en la actualidad, cuando alcance los 65 años dentro de veinte años más, tendrá la misma tasa de mortalidad que una persona de 65 años en la actualidad. Esto ocurre a pesar de tener el beneficio de otros veinte años de aumento de la esperanza de vida. Claro que las cosas podrían revertirse y la esperanza de vida podría caer para poblaciones enteras o grupos específicos. Pero, actualmente, hay poca evidencia que sugiera esto en la región de ALC. La tabla 3 muestra los resultados de un reciente ejercicio de comparación internacional y se observa una práctica mixta en los países de ALC en la encuesta.



TABLA 3 ■ COMPARACIÓN DE LOS USOS DE LAS TABLAS DE MORTALIDAD Y LA SOLIDEZ DE LA PRÁCTICA

País	Tabla mínima requerida por la normativa		Mejora de mortalidad mínima requerida por la normativa		Mejora de mortalidad utilizada en la práctica	
	Proveedores de anualidades	Planes de pensiones	Proveedores de anualidades	Planes de pensiones	Proveedores de anualidades	Planes de pensiones
Brasil	No	Sí	No	No	No	No
Canadá	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Chile	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
China	Sí	Sí	No	No	No	No
Francia	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Alemania	Sí	Sí ¹ /No ²	Sí	Sí	Sí	Sí
Israel*	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Japón	No	Sí	No	No	Sí	No
Corea	No	No	No	No	No	No
México	Sí	No	Sí	No	Sí	No
Países Bajos	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Perú	Sí	Sí	No	No	Algunos	Algunos
España	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Suiza	No	No	No	No	Sí	Algunos
Reino Unido	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí
Estados Unidos	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí

Fuente: OCDE.

Notas: *Los datos estadísticos usados para Israel son proporcionados por y bajo la responsabilidad de las autoridades israelíes pertinentes. El uso de dichos datos por la OCDE es sin perjuicio del estatus de los Altos del Golán, Jerusalén Oriental y los asentamientos israelíes de Cisjordania en las condiciones de la ley internacional.

¹ Para Pensionkassen no regulados y Pensionfonds orientados a los seguros.

² Para Pensionkassen no regulados y Pensionfonds no orientados a los seguros.

Los planes de pensiones privados de BD deben, en última instancia, financiar completamente sus obligaciones. Esto significa, al menos, el 100% de financiamiento de su beneficio e, idealmente, con un colchón que les permita entregar los beneficios si existen problemas importantes en relación con la mortalidad o las inversiones.^{lxiii} Esto puede ser difícil de lograr y la implementación completa de la directriz 12 significará una gran cantidad de trabajo adicional que no se destaca aquí en detalle. Sin embargo, un buen panorama general son los *Principios básicos para la regulación de pensiones privadas* de la OCDE, que tienen un Principio (el N.o 7) que se centra en cómo enfrentar las obligaciones del plan de pensiones (ocupacionales). Las características más importantes del Principio se muestran en el Anexo D, y las directrices detalladas para implementar el principio son un punto de inicio importante para los supervisores que buscan orientación adicional.

Sin fondos, no hay garantías de que se pagará la pensión. Ya que la mayoría de los países no tienen un fondo de respaldo que pague los beneficios si los activos son insuficientes, los miembros están muy expuestos. Varios países han desarrollado fondos específicos que se harán cargo de las obligaciones de un plan de BD patrocinado por el empleador si el empleador se declara en bancarrota y el plan no fue finan-



ciado en su totalidad. Dichos fondos existen en el Reino Unido, Estados Unidos, Alemania y Suecia, entre otros lugares. Pero son relativamente escasos. Pueden ser tremendamente beneficiosos y cualquier país con grandes obligaciones de BD en los planes de los empleadores debería considerarlos. Pero también requieren reformas complejas y exigentes, por lo que no se han incluido en estas directrices, particularmente, porque muchos de los países con planes de beneficio definido patrocinados por el empleador son países del Caribe (más pequeños), donde sería difícil crear dichos fondos país por país. Una advertencia sobre la carencia de fondos cuando un empleador quiebra es que, si el empleador traspasa la propiedad de ciertos activos al plan de pensiones —conocidos como *activos contingentes*—, eso genera activos adicionales en caso de una quiebra.

Los desafíos de valorar y financiar completamente los planes de beneficio definido con toda la responsabilidad en el empleador patrocinador o el gobierno es una de las razones por las cuales compartir riesgos es una idea atractiva.^{lxiv} Facilita la entrega de planes de BD y puede ser una solución más atractiva para las personas que un sistema de CD más puro. Permitir que los aumentos anuales en las pensiones varíen según el nivel de financiamiento puede tener sus atractivos, siempre que el fondo esté bien administrado y tenga como objetivo aumentos anuales regulares. El modelo de pensiones holandés tiene muchos atractivos, ya que la tasa de aumento anual de las pensiones está vinculada al nivel de financiamiento, incluso hasta el punto de exigir reducciones nominales si los niveles de financiamiento caen por debajo del 100%. Esta característica sorprendió a muchos pensionados holandeses durante y después de la crisis financiera mundial, y ha habido mucho debate en los Países Bajos sobre su sistema. Pero el diseño esencial de riesgo compartido tiene muchas fortalezas. Los reguladores y los supervisores deberían considerar si la introducción de características de riesgo compartido podría ayudar a que sus sistemas sean más justos y sostenibles. Esto es particularmente importante cuando muchos sistemas de BD tienen beneficios mucho más altos que el pilar de CD e incluyen altos niveles de subsidios implícitos de las finanzas públicas a grupos muchas veces relativamente pequeños y bien protegidos. Dentro del entorno de pensiones públicas de reparto, un tipo de modelo de riesgo compartido se conoce como *Contribución Definida Nocial* (NDC).^{lxv}

5.3.4 ► Los supervisores deben abordar la protección del consumidor con un buen diseño general, en lugar de confiar en que los miembros tengan un conocimiento profundo y tomen decisiones informadas y activas. La educación básica complementaria y los mensajes claros para los miembros ayudan a alcanzar este objetivo.

El concepto y la práctica de las pensiones son complicados, por lo que los miembros necesitan educación sobre lo que está sucediendo. Sin embargo, la directriz 13 sobre educación advierte que no hay mucha evidencia internacional, y ninguna en las respuestas del cuestionario, que las campañas de educación financiera puedan lograr beneficios reales y duraderos. Esto no quiere decir que la educación financiera no sea importante: existe una buena correlación entre la educación financiera y muchos resultados positivos en cuanto al bienestar financiero. Sin embargo, el problema es la capacidad de los reguladores y de los supervisores de convertir sus esfuerzos de capacitación y educación en mejoras significativas en la educación financiera que perduren. En un mundo ideal, la educación financiera comenzaría en la escuela y luego daría a los niños las



herramientas necesarias para toda su vida. Desafortunadamente, la evidencia disponible tampoco sugiere que esto llevaría con certeza a mejoras duraderas en la educación financiera.

Existe la necesidad de información clara sobre el sistema, particularmente, en tiempos de decisiones como al comenzar un empleo o al acercarse a la jubilación. Pero la evidencia sugiere que las reglas obligatorias, las reglas predeterminadas y los “empujones” son más efectivos que las campañas de educación y de comunicación. Por esta razón, de una larga lista de directrices que exigen acciones, el enfoque en la educación financiera es un área en que los reguladores y los supervisores podrían ahorrar tiempo y recursos.

El enfoque recomendado es utilizar el diseño del sistema y los principales productos, procesos y proveedores —y no la educación— como las herramientas clave de protección al consumidor. Así, las campañas pueden centrarse en mensajes simples con una acción muy sencilla, como la campaña “Yo me sumo” (“*I am in*”) del Reino Unido, relacionada con la introducción de la inscripción automática, que utilizaba enfoques sencillos para convencer a las personas de que no abandonaran el sistema. Dado que la opción predeterminada era permanecer dentro y, por lo tanto, no se requería ninguna acción, esto estaba nadando con la corriente al sumar a grandes cantidades de personas a las pensiones.

La directriz 5 recomienda elegir entre uno de los tres enfoques principales para generar ingresos de por vida. Sin embargo, un problema legítimo podría ser cómo este enfoque toma en cuenta las distintas preferencias para los ingresos o la herencia para las familias, y cómo se comunica esto. Singapur muestra cómo se puede proporcionar una anualidad no asegurada como el vehículo de pago obligatorio, pero diseñada a la medida para permitir opciones simples para ciertas características clave, como en el caso de que los pagos aumenten con el tiempo o de la probabilidad de poder dejar una herencia. El cuadro 13 ofrece más detalles.

Muchos supervisores imponen requisitos de educación y comunicación a los proveedores. En tales casos, el supervisor debe estar atento al material creado por los proveedores y utilizado con los miembros. Algunos materiales del proveedor son excelentes. Algunos pueden ser simplemente materiales de venta y algunos pueden incluir supuestos muy optimistas o engañosos. Incluso cuando la información no se produce físicamente, los agentes de venta pueden enviar ciertos mensajes engañosos. Por lo tanto, el supervisor necesita un marco que controle este material; una posibilidad es crear una hoja informativa sencilla que los proveedores deban entregar a los consumidores cuando se encuentren en el punto de compra potencial, en lugar de mensajes entregados cuando los consumidores, posiblemente, no tengan necesidad de ella.

Esta es un área donde el uso de herramientas de proyección puede ser muy útil, especialmente si los estados de cuenta anuales de los miembros se ajustan para incluir un enfoque en los ingresos de jubilación en lugar de solo el saldo actual de activos. Las respuestas al cuestionario resaltaron cómo varios supervisores sí tenían sus propias herramientas de proyección y algunos habían trabajado con la industria para crear comunicaciones más simples y útiles. Pero muchos no lo habían hecho y esta es un área que los supervisores podrían desarrollar de manera más útil en el futuro. Como se destaca en las directrices 15 y 16, el desarrollo tecnológico ha hecho que esto sea mucho más simple de hacer que en el pasado.



CUADRO 13 ■ COMUNICACIÓN DE LAS RENTAS VITALICIAS VARIABLES NO ASEGURADAS EN SINGAPUR

El Fondo Central Previsional en Singapur ha desarrollado recientemente opciones mejoradas para la fase de desacumulación basadas en tres opciones diferentes de anualidades no aseguradas conocidas como *planes CPF LIFE*. El ejemplo muestra cómo un buen diseño y una presentación muy simple pueden ser la forma más efectiva para ayudar a los miembros, en lugar de intentar hacer una educación costosa y extensa que les permita comprender todas las opciones y aportes.

La presentación básica se expone a continuación, destacando un enfoque en los ingresos recibidos —si aumentarán con el tiempo— y las implicancias para el dinero que las personas podrán dejar a sus familias como herencia. El deseo de dejar una herencia, a menudo, se da como una razón para evitar una anualidad. Por lo tanto, permitir esta opción para muchos miembros del CPF ayuda a preservar la amplitud de la base de miembros. El CPF proporciona una sencilla calculadora en línea para traducir el saldo del CPF a los escenarios de ingresos y herencias. Los miembros pueden, entonces, tomar esta decisión de forma sencilla.

Lo que no está tan claro es cómo funciona el producto “debajo del capó”. Está basado en una renta vitalicia variable que funciona según los supuestos actuales sobre la mortalidad y sobre las tasas de descuento, que podría cambiar en el futuro si es necesario. No está claro cuántos miembros realmente entienden la naturaleza de este mecanismo, pero la existencia del CPF como una contraparte confiable proporciona tranquilidad. Este enfoque combina una serie de ideas expuestas en las directrices (particularmente, la 3, la 4 y la 5). Estos incluyen tener un proveedor (o proveedores) a gran escala con gobernanza sólida y productos simples que operen en la fase de desacumulación. En Singapur, la misma institución cubre la fase de acumulación, pero no hay ninguna razón por la cual este tipo de modelo no pueda implementarse en un país con múltiples proveedores de acumulación —todos potencialmente sin escala— con un enfoque nuevo y distinto para los pagos.

Existen tres planes CPF LIFE para que usted escoja: el Plan Estándar LIFE, el Plan Básico LIFE y el Plan Programado LIFE.

Los planes difieren en términos de:

- el **pago mensual** que usted recibiría; y
- la cifra que usted dejaría (es decir, **legaría**) a sus beneficiarios.

	Plan Estándar <i>Más para uno mismo (predeterminado)</i>	Plan Básico <i>Más para sus seres queridos</i>	Plan Programado <i>Más para el futuro</i>
Pagos mensuales	Pagos mensuales de mayor nivel \$ \$ \$	Pagos mensuales de menor nivel \$ \$ \$	Pagos mensuales que comienzan más bajos pero aumentan en un 2% anual \$ \$ \$
Herencia	Cualquier prima de anualidad no utilizada (sin interés) y ahorro de la Cuenta de Jubilación será ágado a sus beneficiarios cuando usted muera.		

Figura: CPF, Singapore.



5.4► Cuarta parte: Recursos y organización para la supervisión efectiva de los pagos

Las últimas tres directrices cubren los “recursos y organización para la supervisión efectiva de la fase de desacumulación”. La primera de ellas destaca la necesidad específica de comprender y contar con personal para temas actuariales. Esto es para el trabajo continuo con los planes de beneficio definido, pero también para ayudar a diseñar normas o mercados que puedan mejorar los resultados para los miembros. La siguiente directriz destaca la importancia de las capacidades de TI de supervisión (*Suptech*), dada la importancia de la recopilación de datos, el análisis y la focalización de riesgos. La directriz 16 se centra en los posibles beneficios y riesgos de la tecnología de servicios financieros (*Fintech*). Como se destaca en estas directrices sobre la fase de desacumulación, las primeras Directrices para la Evaluación de Fondos de Pensiones por los Supervisores representan los principales recursos para el conjunto total de herramientas de regulación y supervisión que se utilizarán en cualquier tema de supervisión de pensiones.

5.4.1► Los supervisores deben comprender los conceptos actuariales relacionados con los ingresos de jubilación y utilizar o tener acceso a insumos actuariales para el diseño de normas, la recopilación de datos y la evaluación periódica de riesgos.

Una razón por la cual la fase de desacumulación ha tenido potencialmente menos atención que la fase de acumulación es que es más complicada. Otra razón es la realidad o la expectativa de que los supervisores de seguros tomarán el liderazgo en los temas, incluso si en la práctica, gran parte de la actividad sigue dentro de la competencia de los supervisores de pensiones. En cualquier nivel de desarrollo, las matemáticas y los conceptos detrás de las anualidades no son simples para los individuos ni para los reguladores. Son más naturales para los supervisores que cubren los fondos de BD, pero esto no necesariamente es así, porque sus esfuerzos pueden estar en los niveles de financiamiento y de solvencia, en lugar de una comprensión de cómo se valoran y se venden las anualidades.

En el corazón de la anualidad, el precio es el factor de anualidad: cuánto debo pagar ahora por un dólar de ingresos hasta que muera, a partir de una fecha determinada. Las cifras típicas para las anualidades inmediatas a los 60 o 65 años oscilan entre 10 y 20; por ejemplo, se necesitan veinte dólares ahora para comprar un dólar de ingresos de por vida.^{lxvi} Entonces, cien mil dólares en moneda local comprarán cinco mil dólares al año de por vida si el factor de anualidad es veinte y diez mil dólares al año de por vida si es 10. Sin embargo, hay muchos factores que pueden afectar este precio para los ingresos futuros, a través de diferentes productos y grupos dentro de un país y entre distintos países. Los impulsores clave incluyen mortalidad o esperanza de vida, tasas de descuento, rendimientos de inversión y costos operativos y de capital. Cuanto más se espera que las personas vivan, mayor será el factor de anualidad (el precio de los ingresos futuros). Esto se debe a que se



tendrán que realizar pagos durante más años. En otras palabras, se necesitará más dinero para prometer entregar un dólar de ingresos al año de por vida —lo que equivale a decir que el factor de anualidad es mayor—. Es por esto por lo que es fundamental medir la mortalidad correctamente y por qué la directriz 9 defiende que los supervisores en países que tienen datos deficientes deben asumir un papel activo para ayudar a mejorarla.

Los supuestos de mortalidad, a menudo, se usan a partir de tablas de mortalidad estáticas, no dinámicas, que subestiman los cambios porque no consideran el impacto de que, cuando una persona que hoy tiene 45 años alcance los 65 años, vivirá más de lo que la tabla de mortalidad dice hoy para una persona de 65 años. Involucrarse en estos debates no es simple, pero será necesario. Sin embargo, es posible tener un estado de actividad que ayude a establecer un marco —por ejemplo, la tabla de mortalidad o el tipo de tablas apropiados para usar— para luego poder rebajar los recursos necesarios.

Una razón importante para una buena información y comprensión es que será crucial descubrir las diferencias por género en los resultados de pensiones, que probablemente sean significativas. La tabla 4 muestra la diferencia entre la esperanza de vida entre hombres y mujeres en una encuesta mundial. Incluye muchos países de la región. Los países de ALC no tienen las mayores diferencias, que sí se observan en Japón y en Corea, pero las brechas de género son significativas. Combinado con una menor densidad de contribuciones de las mujeres y, a veces, edades de jubilación más tempranas, esto puede tener un impacto muy significativo en los ingresos de jubilación futuros o en los subsidios cruzados necesarios para lograr los mismos niveles de ingresos anuales.

TABLA 4 ■ DIFERENCIAS MUNDIALES EN LAS BRECHAS DE GÉNERO EN ESPERANZA DE VIDA (OCDE)

País	Brecha de género	Cambio desde 2000
México	1,9	(0,0)
China	1,9	1,7
Israel*	2,2	(0,0)
Estados Unidos	2,6	(0,4)
Reino Unido	2,6	(0,6)
Brasil	2,8	0,4
Chile	2,9	(0,4)
Canadá	3,0	(0,5)
Alemania	3,2	(0,6)
Suiza	3,2	(0,5)
Países Bajos	3,3	(0,6)
España	3,9	(0,1)
Francia	4,2	(0,4)
Corea	4,5	0,6
Japón	5,0	0,2

Fuente: Human Mortality Database (HMD) cuando esté disponible.

* Los datos estadísticos usados para Israel son proporcionados por y bajo la responsabilidad de las autoridades israelíes pertinentes. El uso de dichos datos por la OCDE es sin perjuicio del estatus de los Altos del Golán, Jerusalén Oriental y los asentamientos israelíes en Cisjordania bajo los términos de la ley internacional.



El conocimiento actuarial también es importante para guiar las políticas sobre el diseño de productos. El factor central de mejores pagos por cada dólar de anualidad, en comparación con un retiro programado individual, son los créditos de mortalidad: los ingresos futuros del grupo se comparten entre los miembros sobrevivientes. Si no hay grupos grandes en el grupo de anualidades, entonces el ingreso por dólar puede reducirse porque el valor cae debido a una selección adversa. Este es el resultado de tener que cubrir a las personas que han elegido proactivamente recibir una anualidad porque piensan que vivirán más tiempo, lo cual significa que los pagos de ingresos serán más altos de lo que la tabla de mortalidad estándar habría pronosticado. Junto con la mortalidad, la cartera de inversiones y los costos son muy significativos. Con preparación, los reguladores pueden usar la relación del valor del dinero para ilustrar el valor de los pagos, comparando el precio de la anualidad real con lo que se pronosticaría dada la mortalidad y los resultados del mercado de capitales actuales. Esto podría lograrse mediante un ejercicio a corto plazo para desarrollar la herramienta y el proceso, de modo que los expertos no actuariales puedan, entonces, ejecutar el sistema y responder a los detonantes acordados previamente para las desviaciones de la relación del valor del dinero.

El acceso a los recursos actuariales es crucial si un supervisor está cubriendo los planes de pensiones de BD, ya sean planes patrocinados por el empleador o planes principales de seguridad social o del sector público. Pero también es importante desarrollar la política para la fase de desacumulación. Sin embargo, los recursos no necesariamente tienen que ser internos y permanentes. Las revisiones clave, el análisis, el desarrollo de publicaciones y el desarrollo de políticas y normas pueden basarse en la experiencia externa a corto plazo. El regulador en Costa Rica, SUPEN, combinó la experiencia interna y externa para crear una publicación única y pionera que compara los distintos planes de pensiones de beneficio definido, contrastando sus membresías, niveles de financiamiento y supuestos clave.^{lxvii} Esto ayuda a mejorar la transparencia en el mercado y también puede ser utilizado por el regulador para detectar áreas de riesgo clave, por ejemplo, en los niveles de financiamiento o en el uso de supuestos débiles para la mortalidad, las tasas de descuento o las mejoras salariales. SUPEN también publica los informes actuariales creados por actuarios externos para los planes de BD que supervisa. Esta es otra práctica útil. Además, SUPEN introdujo nuevas normas suplementarias sobre cuestiones actuariales como un primer paso en el proceso de mejorar los estándares para las valoraciones de planes de beneficio definido, aunque podrían ser necesarios muchos pasos más. En Jamaica, el Sistema Nacional de Seguros ahora tendrá valoraciones actuariales detalladas cada tres años, en lugar de cada cinco años como antes.

Como se destaca en la directriz 12, hay muchos temas críticos para considerar al realizar una valoración actuarial. Las normas necesitan abordar los supuestos y enfoques más importantes. Estos incluyen tasas de descuento, período de análisis, tablas de mortalidad, densidad de contribuciones, inflación de tablas salariales y supuestos sobre rendimientos de inversión, entre otros. También deben incluir la necesidad de análisis de sensibilidad y de escenarios. La regulación, además, debe definir con qué frecuencia un fondo debe tener una valoración actuarial y cuándo debe haber auditorías externas de esos estudios. Los países suelen optar por requisitos de valoración anuales o trianuales, con una actualización anual menor a una valoración completa, donde las valoraciones completas se realizan cada tres años. No existe un enfoque único a nivel mundial para ordenar los supuestos. El que es apropiado en un país determinado dependerá de qué tan bien estén funcionando los fondos de pensiones. Si buscan utilizar las tablas de mortalidad más débiles y las tasas



de descuento excesivas, entonces, el regulador debería considerar imponer al menos requisitos mínimos. La Organización Internacional de Supervisores de Pensiones ha publicado la siguiente guía: *El papel de los cálculos actuariales y las revisiones en la supervisión de pensiones*. Está respaldada por un documento de antecedentes muy detallado que es una referencia útil.

En Suecia, la pensión obligatoria de contribución definida (segundo pilar) se paga utilizando una fórmula de renta vitalicia variable, que se publica en el informe anual para una transparencia total. Hay bastante investigación y escrutinio que forma parte del desarrollo de dicho enfoque, pero lo más importante es que una vez que se crea y acuerda la fórmula de fijación de precios, puede ponerse en funcionamiento para todos los nuevos miembros y quedar sujeta a revisiones periódicas. Este sería otro ejemplo de cómo un país miembro de la Red PLAC podría tener un proyecto específico para crear una nueva fórmula de pago —que sería intensiva en recursos— y, luego, pasar a un modo operativo más común y corriente. El enfoque podría ser similar a un gran plan de BD que requiera una revisión actuarial detallada cada tres años, pero que entretanto pueda actualizar los resultados clave con nuevos datos de una manera más simple. Si la revisión indica cambios importantes, entonces, se puede presentar la revisión detallada.

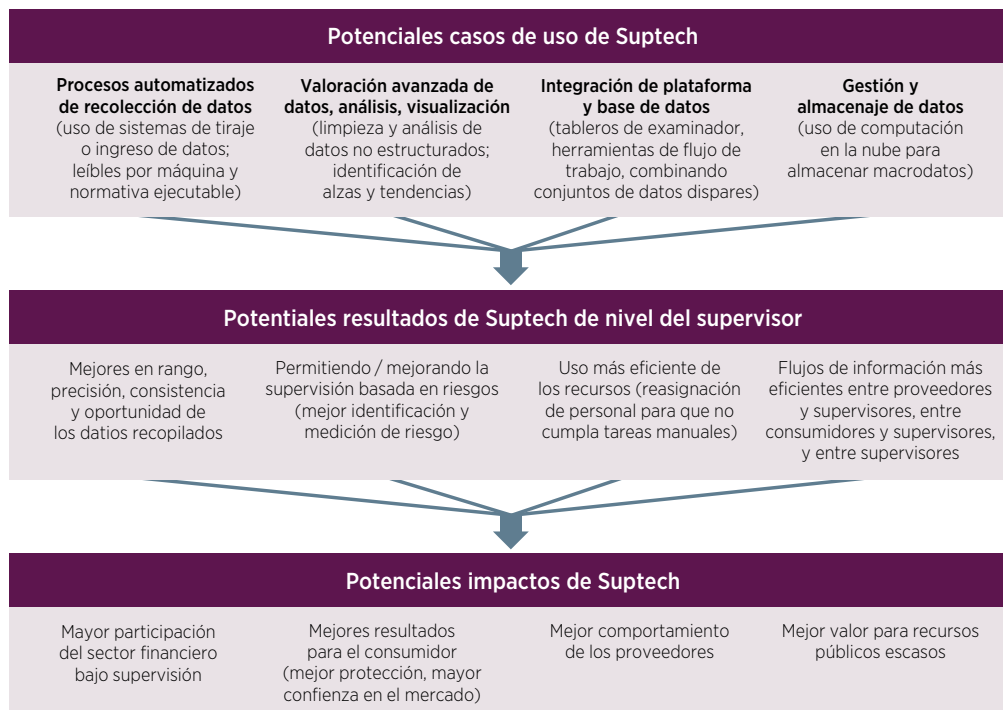
5.4.2 ► Los supervisores deben desarrollar las capacidades de TI (*Suptech*) para la recopilación y el análisis automático de datos que permita proyectar los ingresos de jubilación, facilitar el monitoreo de precios, evaluar riesgos, realizar publicaciones externas y monitorear los objetivos.

Las directrices han identificado la importancia de los datos de calidad para respaldar el análisis, la evaluación de riesgos y su mitigación. Este no es un mensaje nuevo, pero los avances en los datos y la tecnología (financiera) brindan a los supervisores el potencial de aprovechar más datos, más rápidos, más baratos y detallados, para ayudar a los miembros a obtener buenos resultados. Habrá límites para la asequibilidad de algunas herramientas en países con menos recursos y también los habrá para algunas herramientas como la minería de datos a gran escala en países más pequeños. Sin embargo, los avances son posibles en todos los países. Los usos potenciales son relevantes para los sistemas de BD y de CD.

El Centro de Toronto ha preparado guías útiles sobre *Suptech* y *Fintech* que analizan las implicaciones para los supervisores. Destaca la aplicabilidad para la recopilación y los procesos automatizados de datos, la visualización avanzada de datos, las plataformas, la integración de las bases de datos y la gestión y almacenamiento de datos (ver figura 10). Si los supervisores desarrollan focalización e intervenciones basadas en inteligencia artificial (IA) y algoritmos, es imprescindible que se prueben bien para que sus resultados sean éticos y justos. La automatización no debe llevar a grupos específicos a ser seleccionados, excluidos o puestos en desventaja de algún otro modo. Lo mismo es cierto para la directriz 16 sobre *Fintech*.



FIGURA 10 ■ USOS POTENCIALES DE SUPTECH. TORONTO CENTRE NOTES



Fuente: Banco Mundial, 2018.

Con suerte, tres ejemplos prácticos pueden ilustrar el potencial de las *Suptech* para aportar nuevos enfoques para reducir los riesgos bien establecidos. El primero se refiere a la mala práctica de los agentes de ventas. En un sistema de pensiones voluntario o uno obligatorio en que los trabajadores eligen a los proveedores de pensiones, los administradores de pensiones, a menudo, utilizan agentes de ventas para captar clientes, además de otros canales de distribución como internet. A los agentes de ventas muchas veces se les pagan comisiones por cliente con un pago único de la compañía de pensiones que esta recuperará de las tarifas anuales pagadas por el nuevo miembro de la pensión. Muchos agentes pueden brindar un buen servicio. Sin embargo, este modelo de pago ofrece a los agentes de ventas un incentivo para inscribir tantos clientes como sea posible, incluso cuando el producto no sea adecuado o su empresa no ofrezca las mejores —o incluso buenas— opciones. En los peores casos hay un incentivo para el fraude.^{lxviii}

Un enfoque de *Suptech* requeriría que todos los nuevos contratos vayan acompañados de una foto del agente responsable y del nuevo cliente, con una ubicación geográfica y una marca de tiempo. Además, el agente podría registrar la declaración del cliente diciendo que ha entendido y acepta los términos del contrato. Todo esto se subiría a la base de datos central de los supervisores. El supervisor tendría un registro en caso de futuras investigaciones. También tendría una herramienta proactiva que dificultaría la apertura de cuentas falsas, ya que un agente tendría que subir fotos y declaraciones falsas o duplicadas de los clientes. También podría permitir al supervisor monitorear en tiempo real la firma de nuevos contratos e identificar si



hubo alguna actividad inusual para investigar con respecto a la ubicación y a la cantidad de nuevos contratos. Además, le permitiría al supervisor correlacionar agentes de ventas individuales con los tipos de productos vendidos y con las características de los clientes. Esto identificaría, por ejemplo, si se están vendiendo productos complejos con alto riesgo de inversión a consumidores de bajos ingresos.

Un segundo ejemplo de una solución *Suptech* sería la supervisión y el seguimiento en tiempo real de los precios de los contratos de anualidades. Donde los supervisores implementaron una plataforma de remates, se pudo monitorear los precios reales de los nuevos contratos en relación con un modelo de precios de anualidades basado en la relación del valor del dinero. Dicho modelo relaciona los precios de las anualidades con los elementos básicos subyacentes que son clave, como los rendimientos de bonos y las tablas de mortalidad. No es una representación perfecta de cómo se valoran las anualidades, porque pueden existir retrasos más largos y evidencia de respuestas asimétricas, desde los rendimientos de bonos cambiantes hasta los precios de anualidad ofrecidos.^{lxix} Sin embargo, un enfoque de este tipo sería capaz de identificar y marcar en tiempo real si hubiera grandes desviaciones de los precios esperados. Estos podrían ser positivos o negativos —lo que indica la posibilidad de colusión entre los proveedores si los precios de las anualidades son demasiado altos— o indicar una guerra de precios potencialmente perjudicial si los precios son demasiado bajos. Esto podría tener posibles consecuencias a largo plazo para la capacidad de las aseguradoras de respaldar las pólizas que habían vendido con suficiente capital regulatorio.

El tercer ejemplo se refiere al desarrollo de proyecciones de ingresos de jubilación. Esto no es estrictamente hablando de las *Suptech*, en el sentido de que ha sido posible durante muchos años y, como mostraron las respuestas al cuestionario, actualmente es utilizado por varios reguladores de la Red PLAC, incluidos Chile, Costa Rica y México. Sin embargo, los modelos de proyección deben verse como parte del conjunto de herramientas moderno y con múltiples beneficios para un regulador y para un supervisor. Para el trabajo de evaluación de riesgos internos, un modelo de proyección puede monitorear las probabilidades de que las cuentas de los miembros se desarrollen de tal manera, comparando esto con los resultados de adecuación del supervisor. Esto se puede hacer en conjunto, pero también en relación con los subgrupos, ya sea por género, edad, región u origen étnico. Esto dará una idea en tiempo real sobre dónde hay problemas y permitirá al regulador destinar recursos adicionales a estos grupos de mayor riesgo. El regulador también puede usar la herramienta directamente con los miembros y con los proveedores para que los estados de cuenta anuales no se centren simplemente en el saldo de la cuenta, sino que proporcionen un indicio de los posibles ingresos de jubilación futuros. Esto es importante para ayudar a cambiar la percepción de los miembros desde un activo hacia un marco de ingresos. También podría ser importante si el regulador determina que algunos proveedores están utilizando supuestos poco realistas sobre los rendimientos de inversiones o sobre los ingresos futuros para lograr que los miembros cambien de cuenta.^{lxx}

También debe recordarse que, antes de utilizar los últimos avances tecnológicos, muchos reguladores siguen utilizando procesos en papel que podrían haber sido reemplazados por los portales de datos utilizando tecnología de diez o quince años atrás. Al considerar las *Suptech*, todos los supervisores deben revisar sus sistemas de recopilación y procesamiento de datos y eliminar aquellos que todavía están basados en papel. Tan pronto como los supervisores puedan automatizar la recopilación de datos a través de los portales en línea, también podrán mejorar tanto la calidad como la puntualidad de los datos que reciben y publican.



Una vez más, utilizando herramientas de gestión de datos bien establecidas, los supervisores deberían poder crear automáticamente gráficos y tablas sobre métricas clave de la industria que son autogeneradas y que pueden utilizarse interna y externamente muy rápido.

Las *Suptech* requiere soporte de TI y, para resolver lo que necesita un supervisor, idealmente, debería emprender un cuidadoso proyecto de infraestructura de TI. Estos informes deben centrarse en lo que el regulador quiere lograr, los riesgos para estos objetivos y las capacidades que necesita para enfrentar estos riesgos. Esto requiere un proceso detallado que no se muestra aquí, pero un resultado se muestra en la figura 11, a continuación, donde las actividades deseadas están vinculadas a las capacidades requeridas, desde el beneficio de un sitio web (que también era la *Suptech* antes de que se inventara la palabra) hasta la recopilación de datos y gestión de casos).

FIGURA 11 ■ INFRAESTRUCTURA DE TI PARA ENTREGAR FUNCIONES DE SUPERVISIÓN

RELACIONAMIENTO (SITIO WEB)	RECOLECCIÓN DE DATOS (PORTALES)	ALMACENAJE DE DATOS (ej. SHAREPOINT)	PROCESO OPERATIVO (CRM/sistema de gestión de casos)	MI & ANALÍTICA (PLATAFORMA DE DATOS)
<ul style="list-style-type: none"> ● Sitio web externo para capacidades educativas y de relacionamiento (vía portales) ● Señalización clara y ruteo de usuarios externos del sitio web principal al portal de negocios apropiado ● Creación de un nuevo portal para crear mensajes regulatorios a la medida para esquemas específicos ● Itinerarios personalizados en el sitio web basados en las personas 	<ul style="list-style-type: none"> ● Portales nuevos nuevos que apoyan las Iniciativas Regulatorias ● Nueva función de Decalación de Presidencia ● Nueva función de recopilar detalles de empleadores para esquemas multi-empleador ● Rendimiento del Supervisor ● Portales para: Rendimiento de Esquemas; Planes de Recuperación; Eventos Notificables; Infracciones Legales 	<ul style="list-style-type: none"> ● Nuevos Sistema de Gestión de Documentos -SharePoint (S/P)- que se integra fluidamente con CRM y los portales ● Sistema de gestión de documentos ● Corrige problemas de datos conocidos (ej. estatus de esquema; esquemas híbridos; datos de contacto) ● Crea lista maestra de profesionales de esquemas 	<ul style="list-style-type: none"> ● Plataforma CRM con funcionalidad expandida ● Vista única de actividades y relaciones del esquema ● Colas de trabajo específicas al equipo para procesos comerciales clave (ej. Iniciativas Regulatorias) ● Marco de Puntaje de Riesgo y Evaluación de Riesgo ● Gestión de deuda 	<ul style="list-style-type: none"> ● Crea tableros MI para equipos específicos y para Iniciativas Regulatorias (usando herramientas proporcionadas por suite de tecnología de MS) ● Ofrecer un Laboratorio de Datos con analítica comercial básica, ejecutar contra datos regulatorios centrales (usando herramientas proporcionadas por la suite de tecnología de MS) Advanced Analytics ● Sistema consolidado iBASE (función de inteligencia)

Fuente: The UK Pension Regulator.

Es importante garantizar la seguridad cibernética y los protocolos de protección de datos cuidadosos para que los beneficios de los nuevos datos, entregados más rápidamente y en mayor detalle, no sean anulados por el pirateo de esos datos. Las protecciones vigentes no son específicas a la fase de desacumulación, por lo que no se revisan en mayor detalle aquí. Sin embargo, el mensaje clave, que se repite a continuación en relación con las *Fintech*, es que los grandes beneficios de más y mejores datos no se deben anular por una seguridad de TI laxa que conduzca a la pérdida de datos valiosos y dañe la confianza en el supervisor o la industria.

Finalmente, como con cualquier cambio significativo de TI o de políticas, las opciones deben estar sujetas a un análisis de costo beneficio. Como se destacó anteriormente, hay ventajas y desventajas de los nuevos enfoques *Suptech*. También puede haber proyectos más baratos y de alto valor, como eliminar los procesos en papel. Un nuevo sistema de TI puede parecer atractivo, pero los costos deben estar justificados por los



beneficios. Particularmente, en jurisdicciones más pequeñas, donde no existen grandes poblaciones y, por extensión, tampoco macrodatos, puede que los recursos de TI de vanguardia no sean necesarios.

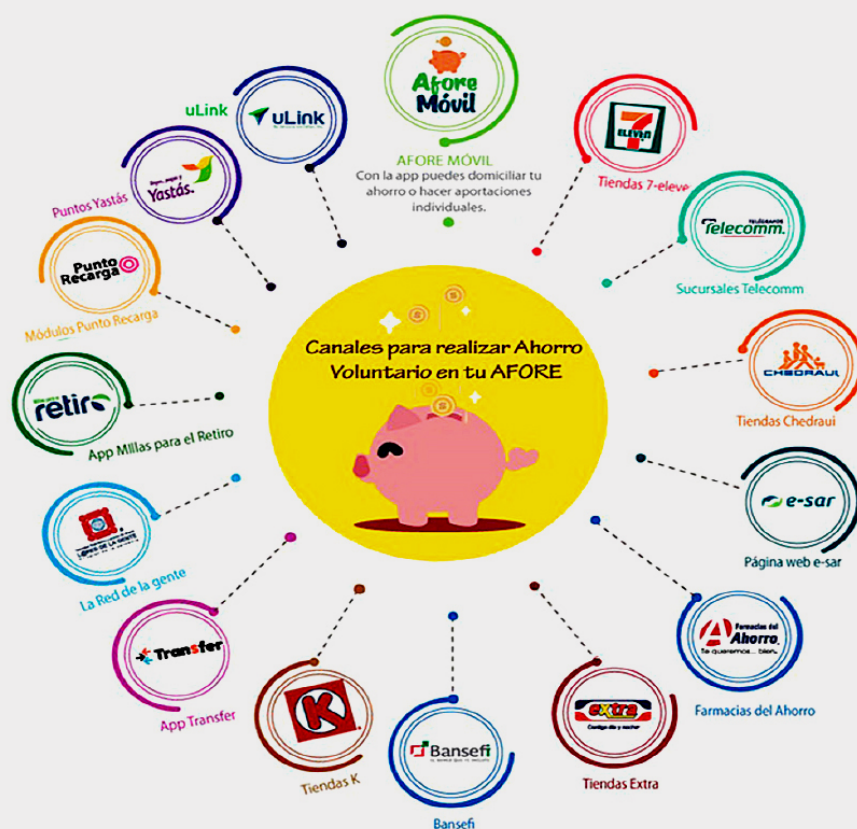
5.4.3 ► Los supervisores deben explorar cómo las *Fintech* puede respaldar un acceso más simple y seguro a productos de mejor valor, asegurándose de que tengan la capacidad de evaluar los riesgos primero, en lugar de habilitar productos que no comprenden.

No hay duda de que los avances en tecnología financiera (o *Fintech*) tienen el potencial de mejorar significativamente los resultados en pensiones (y otras áreas de servicios financieros).^{lxxi} Un ejemplo clave es expandir la cobertura al sector informal, haciendo que la inscripción y los puntos de contribución estén en todas partes y conectando a las personas con los sistemas nacionales de pensiones a menor costo y con mayor precisión y seguridad financiera.^{lxxii} Esta es un área donde algunos de los países menos desarrollados con respecto a los ingresos per cápita, incluyendo India y Kenia, están tomando la delantera. Sin embargo, en promedio, puede ser más difícil estar a la vanguardia de estos avances para un supervisor de un país en desarrollo y con escasos recursos. Las *Fintech* se aplican tanto a los sistemas de BD como de CD, y se utiliza ampliamente, por ejemplo, en los mercados de seguros. Sin embargo, debido a que los planes de BD tienden a ser proporcionados por grandes instituciones públicas y patrocinadores empresariales, el mercado de CD tiene una mayor interacción con las herramientas *Fintech*, al menos en cuanto a la adquisición de clientes. El cuadro 14 muestra cómo el regulador mexicano CONSAR ha adoptado un enfoque proactivo para utilizar el beneficio potencial de las *Fintech* para abordar las debilidades de larga data con la cobertura de pensiones y las contribuciones de pensiones voluntarias.



CUADRO 14 ■ COMPROMISO PROACTIVO DE MÉXICO CON LA FINTECH PARA IMPULSAR LAS PENSIONES VOLUNTARIAS

Además de los ejemplos muy conocidos en India y en Kenia, el regulador mexicano de pensiones CONSAR ha creado una infraestructura *Fintech* para aumentar las contribuciones voluntarias. Una estrategia cuidadosamente diseñada, seguida de la implementación de múltiples canales diferentes —a menudo, utilizando tiendas minoristas como se muestra en la imagen—, ha hecho que sea mucho más simple inscribirse y contribuir para su propia pensión o para la de un miembro de la familia. El resultado neto es que ha habido más contribuciones voluntarias de pensiones en los últimos cuatro años que en los dieciocho anteriores.



*Recuerda que también puedes ahorrar en la ventanilla de tu AFORE

Fuente: CONSAR



Mirando a las *Fintech* en general, las tecnologías involucradas son numerosas y, a menudo, es su operación combinada la que ayuda a desbloquear el potencial real de las *Fintech*. A continuación, se enumeran diferentes tecnologías y su probable impacto en las pensiones:^{lxxiii}

- a. **API de Interfaz del Programa de Aplicación:** importante ahora. Simple “pegamento” para proveedores.
- b. **Inteligencia artificial (IA) y aprendizaje automático:** un área que está creciendo, pero la IA y los algoritmos deben ser éticos y justos y no poner en desventaja a grupos específicos.
- c. **Internet de las cosas:** potencial para vincular el gasto de consumo a las contribuciones para los trabajadores del sector informal, más el monitoreo de la salud que podría afectar la longevidad.
- d. **Análisis de macrodatos:** potencial especialmente para sistemas voluntarios y cumplimiento.
- e. **Tecnología de contabilidad distribuida (DLT) (con cadena de bloques, un tipo de DLT):** un tema importante para la administración, pero ¿hay alguna solución que sea sólida para un horizonte de cuarenta años?
- f. **Computación en la nube:** mejora “simple” en el almacenamiento, pero un gran facilitador.
- g. **Criptografía:** esencial para proteger los sistemas de pago, fondos de pensiones, custodios.
- h. **Biometría:** tremendamente importante para las pensiones en la actualidad y en el futuro.

Los productos que permiten estas nuevas tecnologías son igualmente diversos e incluyen:^{lxxiv}

- a. **Pagos digitales y moneda electrónica:** tremendamente importante para las pensiones en la actualidad.
- b. **Remesas internacionales:** impacto potencialmente significativo, pero necesita el consentimiento del Banco Central.
- c. **Préstamos personales y comerciales:** probablemente demasiado pequeños para afectar el fondo de pensiones promedio.
- d. **Plataformas de préstamos entre pares:** no son relevantes directamente para las pensiones.
- e. **Plataformas de financiamiento colaborativo (Crowdfunding):** probablemente no sea relevante para las pensiones.
- f. **Roboasesores:** relevantes y probablemente serán promovidos, pero ¿son una “solución” sobrevalorada o preocupante si las personas necesitan asesoramiento, ya que los fondos predeterminados han proporcionado una mejor solución durante muchos años?
- g. **Criptomonedas:** es muy poco probable que afecten a las pensiones, excepto en inversiones de alto nivel, a menos que las normas de inversión sean muy laxas

Los cambios de las *Fintech* tienen el potencial de afectar todas las partes de la cadena de valor de las pensiones (y de los demás servicios financieros). Esto se destaca en la figura 12, basado en el trabajo en la industria de seguros, pero igualmente aplicable al sector de pensiones.



FIGURA 12 ■ IMPACTO DE LAS FINTECH EN LA CADENA DE VALOR DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS



Fuente: IAIS (2017) "Increasing Use of Digital Technology in Insurance and its Potential Impact on Consumer Outcomes."

Para aprovechar al máximo los avances de las *Fintech*, un país necesita una tarjeta de identificación nacional biométrica única con plataformas integradas para la inclusión financiera basadas en plataformas de telefonía móvil, así como acceso a internet "tradicional" en línea. Esto abre enormes posibilidades para mejorar la capacidad de inscribir miembros en los planes de pensiones, recaudar contribuciones, comunicarse con ellos y, potencialmente, guiarlos por las diferentes fases de la jubilación. Sin embargo, al igual que con los conocimientos de la economía conductual, los beneficios potenciales de las aplicaciones de *Fintech* no deberían restar valor a la creación de rutas predeterminadas simples para los ahorradores de pensiones normales que no tienen el tiempo, la inclinación ni la capacidad de comprometerse con los detalles de su plan de pensiones.

Por lo tanto, existen muchos ejemplos útiles, pero, a veces, hay riesgos significativos. El uso de la tecnología de contabilidad distribuida (*blockchain*) puede mejorar la seguridad y la precisión de los procesos administrativos. Esto ha generado una gran inversión por parte de muchos actores. Una parte ha ido a cadenas de bloques abiertas, o sin permiso, del tipo que ejemplifica *bitcoin*. Otro ejemplo también es el restringir actores, conocidos como cadenas de bloques autorizados, donde un número menor de proveedores confiables pueden colaborar.^{lxv} Sin embargo, las cadenas de bloques y las criptomonedas pueden ser "hackeadas". Ha habido



fraudes masivos y pérdida de activos en algunos sistemas de intercambio conocidos.^{lxxvi} Esto evidencia que las nuevas tecnologías y la buena supervisión “a la antigua” son una asociación importante para ofrecer los mejores resultados.

Ahora existe una gran cantidad de guías útiles de distintos reguladores y organizaciones internacionales sobre los beneficios y riesgos de muchos aspectos de las *Fintech*. Una fuente particularmente buena es la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS), que se ha fijado el objetivo de ser un líder en este ámbito y ha producido material serio y detallado sobre cómo supervisar los riesgos involucrados, incluyendo cómo enfrentar temas éticos para la *Fintech*.^{lxxvii} Esto es útil, ya que la revolución *Fintech* está expandiendo progresivamente su alcance a muchos servicios financieros. Insurwave, por ejemplo, es la primera plataforma de cadenas de bloques para seguros marítimos a nivel mundial. Legal and General Reinsurance lanzó la primera plataforma internacional de cadenas de bloques de transferencia de riesgo de pensiones en junio de 2019. Ambas son áreas que dependen fuertemente de datos precisos y detallados. Las cadenas de bloques brindan la oportunidad de mejorar la velocidad y la precisión de las transacciones complejas.

El área más reciente asociada con las *Fintech* es el uso de entornos regulatorios seguros (“cajas de arena”) para fomentar la innovación al simplificar el ingreso de proveedores no tradicionales al mercado sin pasar por el proceso de autorización completo de un proveedor típico. Algunos beneficios potenciales son:^{lxxviii}

- reducir las barreras de entrada para entidades no bancarias como la *Fintech* para estimular la competencia;
- facilitar una mayor calidad de las reformas regulatorias para permitir la innovación;
- mayor certeza jurídica para los innovadores, incluyendo las instituciones actualmente reguladas;
- reducir los costos de los innovadores con asesoramiento legal para interpretar las normas;
- reducir la duración de los procedimientos de autorización/concesión de licencias;
- permitir que la autoridad aprenda y comprenda las innovaciones y sus riesgos con mayor rapidez y profundidad;
- crear diálogo y participación abierta y continua entre la autoridad y la industria.

Sin embargo, en contraposición a estos beneficios potenciales, hay riesgos que deben considerarse cuidadosamente, particularmente, dado el riesgo cibernético de productos nuevos y no probados que no han tenido un escrutinio regulatorio suficiente. Los riesgos incluyen:^{lxxix}

- poner en peligro las prioridades regulatorias y de supervisión al desviar los escasos recursos de las áreas de mayor necesidad, incluidas las reformas de innovación más amplias;
- no establecer y aplicar protecciones efectivas para los clientes y participantes del mercado que podrían verse afectados negativamente por el piloto;
- debilitar la competencia al dirigir la innovación, restringiendo los esfuerzos de innovación solo a entornos seguros y beneficiando solo a un grupo limitado de innovadores;
- no abordar los obstáculos fuera del marco regulatorio o de supervisión;



- sugerir que los productos piloto exitosos están libres de riesgos o garantizados por la autoridad;
- dañar la reputación de la autoridad si se materializan los riesgos anteriores.

El mensaje general de esta discusión sobre las *Fintech* —y, en realidad, de las directrices en su conjunto— es que el supervisor necesita ponderar los costos y beneficios de un cambio respecto de cómo esta ayudará a mejorar los resultados en el sistema de pensiones, mitigando los riesgos claves para esos resultados.

Está claro que muchos reguladores y supervisores pueden mejorar sus enfoques. Pueden beneficiarse de una mayor eficiencia, particularmente, en su forma de interactuar con la industria y en su capacidad de mejorar la evaluación de riesgos a través de investigaciones fuera del sitio de costo relativamente bajo. Esto liberaría mayores recursos para áreas de riesgo crítico o para investigaciones más exhaustivas en el sitio. También facilitaría el desarrollo y la mejora de los modelos basados en el riesgo, aumentando los datos y las herramientas disponibles para identificar, monitorear y medir los riesgos. También está claro que muchos ciudadanos pueden ser mejor atendidos por la industria de pensiones, particularmente, aquellos que tradicionalmente han sido excluidos debido a los mercados laborales informales que son comunes en países miembros de la Red PLAC. Por lo tanto, los nuevos enfoques son oportunidades para aprovechar, pero con una clara atención a la hora de evaluar y de mitigar los riesgos, como en todas las áreas de supervisión.



6 ► Conclusión

Este informe establece las directrices para el diseño y para la implementación de la fase de pago de pensiones o de desacumulación para pensiones financiadas, a diferencia de las pensiones de reparto y sociales. El informe fue producido para la Red de Pensiones en América Latina y el Caribe (Red PLAC), creado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 2015. Es el segundo conjunto de directrices para la red, después de las *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores*.

Este documento tiene como objetivo entregar un conjunto muy práctico de directrices para ayudar a los reguladores y a los supervisores a diseñar e implementar el marco legal y regulatorio para su país, y a implementar la supervisión de ese marco. El texto se nutre del trabajo académico y de políticas, pero es una guía práctica en lugar de un documento de políticas. Las directrices pretenden ser coherentes con otras normas y directrices cuando sea apropiado, pero adaptadas a las circunstancias particulares de esos países y a los desafíos que enfrentan actualmente.

El BID espera continuar trabajando con los países de la Red PLAC mientras implementan las directrices. El papel del BID y de la Red PLAC es desarrollar nuevos enfoques basados en un fuerte diálogo y en el intercambio de experiencias y desafíos en los distintos países. Este flujo de información y experiencia compartida será aún más crítico en los próximos meses y años a medida que se implementen las directrices y los ciudadanos de los países comiencen a ver los beneficios en las mejoras a las fases de pago o, en términos más sencillos, en mejores pensiones.



Referencias y bibliografía seleccionada

Abashidze, N., Clark, R., Ritter, R. and Vanderweide, D. “Annuity Pricing in Public Pension Plans: Importance of Interest Rates”. NBER Working Paper N°. 25343 December 2018.

Altamirano, A., S. Bernstein, M. Bosch, M. García-Huitrón, & M. Oliveri (2018). Presente y Futuro de las Pensiones en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D. C. Versión de noviembre de 2018.

Bauer, Roy, Hoevenaars and Steenkamp. “Asset Liability Management”, in *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income, 2006, Oxford University Press*.

Benartzi, S. and R. Thaler. “Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior.” *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 21, N°. 3: 81-104. Summer 2007.

Bosch, M., A. Melguizo, and C. Pagés. *Mejores Pensiones, Mejores Trabajos: Hacia la Cobertura Universal and América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo. 2013.

Brown, J. R., O. Mitchell, J. Poterba, and M. Warshawsky. “The Role of Annuity Markets in Financing Retirement”. MIT Press, Cambridge. 2001.

Bruns, D., Marinescu, L., and Voris, N. “The Glide Path Selection Problem A Quantitative Approach to Assessing Glide Path Fit for DC Participants”, Vanguard. 2016.

Cannon, E., and Tonks, I. “Annuity markets: Welfare, money’s worth and policy implications”, Netspar Panel Paper 24, June 2011, Netherlands Harrison, D (2012) “Treating DC scheme members fairly in retirement?” Cass Business School and National Association of Pension Funds, February 2012, UK.

Carranza, L., A. Melguizo, and Tuesta, D. (eds.). *Ideas para una Reforma de Pensiones*. Universidad San Martín de Porres. 2017. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/319645453_Ideas_para_una_Reforma_de_Pensiones.

Collins, P. “ANNUITIES AND RETIREMENT INCOME PLANNING”. CFA Research Institute Briefs, CFA Institute Foundation. 2016.

Financial Conduct Authority (FCA) 2018 “Data Bulletin September 2018: Latest trends in the retirement income market”, FCA, London.

Patrick J. Collins, CFA, Huy D. Lam, CFA, and Josh Stampfli “Longevity Risk and Retirement Income Planning” CFA Research Briefs, CFA Research Institute Foundation.

CommonWealth. HOOP and National Institute of Aging (2018) “The Value of a Good Pension: How to improve the efficiency of retirement savings in Canada”, HOOP, Toronto.



García-Huitrón, M., and E. Seira (2015). “Consideraciones sobre la Evolución y Retos del Sistema de Ahorro para el Retiro.” Documentos de Coyuntura Estructural, FUNDEP. Disponible en: http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/evolucionyretosdelsar_0.pdf.

Hafeman (2016) “Organizational Alternatives for Supervisors”, Toronto Centre Note, Toronto Centre, 2016.

Horneff, V., Maurer R., and Mitchell, O. “Putting the Pension Back in 401(k) Plans: Optimal versus Default Longevity Income Annuities”, Pension Research Council Working Paper PRC WP2017-3 Pension Research Council. 2017.

Idzorek, T. and Marinescu, L. “Selecting a Target-Date Benchmark”. Morningstar Investment Management LLC November 2017.

IMF. “The Making of Good Supervision: Learning to Say ‘No’”, SPN/10/08. Jose Viñals and Jonathan Fiechter, IMF Washington DC. 2010.

IDB - A quarter century of pension reform in Latin America and the Caribbean: lessons learned and next steps / Carolin A. Crabbe, editor.

Impavido, G., E. Lasagabaster, and M. García-Huitrón. New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions. The World Bank. 2010

International Association of Insurance Supervisors (IAIS). “Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups”, November 2019, IAIS.

International Organization of Pension Supervisors (IOPS) “Synthesis Paper: The role of actuarial calculations and reviews in pension supervision”, N°. 23 - 09/2015, IOPS, Paris. 2015.

International Organization of Pension Supervisors (IOPS). “Background Paper: The role of actuarial calculations and reviews in pension supervision”, N°. 24 - 09/2015, IOPS, Paris. 2015.

Khanna, Price and Bhardwaj. “Saving the Next Billion from Old Age Poverty: Global Lessons for Local Action” Narosa Publishing, Delhi. 2017.

Larraín, G. and Morales, M. “The Chilean Electronic Market for Annuities (SCOMP): Reducing Information Asymmetries and Improving Competition” *Documentos de Trabajo 05*. Universidad Diego Portales. 2010.

LCP (Lane Clark Peacock). “LCP Pensions De-risking 2015: Buy-ins, buy-outs and longevity swaps”, LCP, London. December 2015.

Lee, K. “Analysis of payout choices from individual deferred annuities in Korea”, Journal of Pension Economics and Finance 15 (2): pp 224-248, Cambridge University Press, Cambridge. 2016.

Lusardi, A., and O. S. Mitchell. “Financial Literacy around the World: An Overview.” NBER Working Paper N°. 17107, Cambridge, MA. 2011.

Madero, D., and Lumpkin, S. “A Review of the Pros and Cons of Integrating Pension Supervision with that of Other Financial Activities and Services” IOPS Working Paper N°. 1. 2007.

Milevsky, M. “The Calculus of Retirement Income: Financial Models for Pension Annuities and Life Insurance”, Cambridge University Press. 2006.



- Milevsky, M. "Life Annuities: An Optimal Product for Retirement Income", CFA Research Foundation. 2016.
- Mitchell, O., J. Piggott and Takayama, N. "Securing Lifelong Retirement Income". Oxford University Press. 2011.
- Modigliani, F. and Brumberg, R. "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data", (pp 388-436) in Kenneth K Kurihara. Ed., Post Keynesian Economics, Rutgers University Press, New Brunswick. 1954.
- Morales, A., Fuentes, O., Searle, P., and Stewart, F. "Pension Funds and the Impact of Switching Regulation on Long-Term Investment", World Bank Policy Research Working Paper N°. 8143. 2017. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3006217>.
- Morales, M. & Larraín, G. Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice. 2017. 42: 389. <https://doi.org/10.1057/s41288-017-0054-3>.
- Final Report of the Financial System Inquiry in Australia (Murray Report). 2014.
- NEST (National Employment Saving Trust). "The future of retirement consultation on investing for Nest's members in a new regulatory landscape." NEST, London. 2015.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development). "Mortality Assumptions and Longevity Risk: Implications for pension funds and annuity providers", OECD Publishing, Paris. 2014.
- OECD, IADB and World Bank. Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean. 2015. Available at <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/21426?show=full>.
- Pfau. "Comparing Retirement Spending Rules Using Historical Data & The PAY Rule", Retirement Researcher <https://retirementresearcher.com>. 2019.
- Price, W., J. Ashcroft and Hafeman, M. "Outcome Based Assessments for Private Pensions: A Handbook" World Bank Report No: ACS18888: Part Two, World Bank, Washington, DC. 2016.
- Reyes, G. and Stewart, F. "Transparency and competition in the choice of pension products: The Chilean and UK experience" IOPS Working Paper N°. 7, IOPS, Paris. 2008.
- Reyes, G. "Market Design for the Provision of Social Insurance: The Case of Disability and Survivors Insurance in Chile" 2010 Pensions Supervisory Authority, Chile. 2010.
- Rocha, R., D. Vittas, and Rudolph, H. P. "Annuities and Other Retirement Products: Designing the Payout Phase." World Bank, Washington, DC. 2011.
- Rofman, R. et al., (eds). Beyond Contributory Pensions: Fourteen Experiences with Coverage Expansion in Latin America. The World Bank. 2015. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20602>.
- Schwarz, A., and Arias, O. The Inverting Pyramid: Pension Systems Facing Demographic Challenges in Europe and Central Asia. Washington, DC: World Bank. 2014.
- Sheshinski, E. "The Economic Theory of Annuities". Princeton: Princeton University Press. 2008.



Swedish Pension Agency. “Orange Report: Annual Report of the Swedish Pension System 2014”. Swedish Pension Agency, Stockholm. 2015.

TPR (The Pension Regulator). “Good practice when choosing assumptions for defined benefit pension schemes with a special focus on mortality”, February 2008, Brighton. 2008.

United Nations. “World Population Prospects: The 2015 Revision, Key Findings and Advance Tables”. Working Paper N°. ESA/P/WP. 241. Department of Economic and Social Affairs, Population Division, United Nations. 2015.

Yaari, M. “Uncertain lifetime, life assurance and the theory of the consumer”, Review of Economic Studies, 32 (2): 137-50. 1965.



Anexo A: Cuestionario para miembros de la Red PLAC

CUESTIONARIO DE LA RED PLAC PARA EL DOCUMENTO DE MEJORES PRÁCTICAS SOBRE LA FASE DE DESACUMULACIÓN

División de Mercados Laborales, Banco Interamericano de Desarrollo

Marzo 2019

Como apéndice a nuestro documento de Mejores prácticas sobre la fase de desacumulación, nos gustaría describir en detalle cómo funciona esta fase en cada uno de nuestros países miembros. Por esta razón, le pedimos que responda a las siguientes preguntas de la manera más completa posible.

Antecedentes del cuestionario de la fase de desacumulación

La fase de desacumulación de una pensión también se conoce como la fase de desacumulación. Es el momento en que se paga el dinero ahorrado mientras el trabajador está contribuyendo a su pensión. Puede ser complicado entender esto cuando existen **muchos tipos de productos diferentes** y, a veces, **muchos tipos de proveedores diferentes**. Puede haber diferencias sustanciales entre países.

Productos: Cuando una persona acumula ahorros y alcanza la edad legal en que puede acceder a estos, a veces, se les permite retirar todo el dinero de una vez (conocido como un *pago único*) o puede recibir pagos regulares hasta que no quede más dinero (conocido como *retiro programado o escalonado*) o puede comprar un producto que le proporcione un ingreso garantizado (conocido como una *anualidad*). A veces pueden recibir una combinación de estas opciones. Puede haber muchos tipos diferentes de anualidad, desde una *anualidad fija*, que se pagará solo durante un número preestablecido de años (por ejemplo, diez o quince años) hasta una anualidad que realizará pagos hasta que la persona fallezca, generalmente conocida como *renta vitalicia*. Las anualidades requieren una comprensión de la mortalidad y de las tasas de descuento, y pueden presentar desafíos técnicos.

Proveedores: la fase de desacumulación puede ser gestionada por **fondos de pensiones utilizados para acumular activos o compañías de seguros**. En los países que tienen fondos de pensiones de beneficio definido, el fondo de pensiones (potencialmente respaldado por un empleador) puede ser responsable de pagar una pensión garantizada o podría elegir traspasar la fase de desacumulación a una compañía aseguradora.

Todo esto significa que es necesario comprender el papel combinado del supervisor de pensiones y del supervisor de seguros. Este ámbito puede representar un desafío para ambos supervisores. Comprender la fase de desacumulación es un elemento fundamental para entender si el sistema de pensiones está proporcionando ingresos de jubilación para las personas de manera efectiva y cómo un regulador y un supervisor deben asignar sus recursos para mejorar los resultados de las pensiones.

Para todas las preguntas, escriba las respuestas debajo de cada pregunta. Use tanto espacio como sea necesario.



1. **¿Qué instituciones son responsables de la supervisión de las pensiones en su país durante la fase de acumulación (fase de ahorro) de las pensiones? Por favor, considere todos los sistemas de pensiones que existen en su país.** *Tenga en cuenta que esta pregunta es la misma que para el cuestionario de mejores prácticas de supervisión. Si hay una división entre un regulador prudencial y un regulador de conducta del mercado, por favor, indique ambos nombres.*
2. **¿Qué instituciones son responsables de la supervisión de pensiones en su país durante la fase de des-acumulación de pensiones? Por favor, considere todos los sistemas de pensiones que existen en su país.** *Tenga en cuenta que, por lo general, esto incluirá algún papel para el supervisor de seguros si los productos de anualidades son legales en su país. Sin embargo, en algunos países, los pagos de los fondos de pensiones están gobernados por leyes y normas separadas. En países con sistemas financieros menos desarrollados, es posible que no existan compañías que ofrezcan productos de seguros de vida, como las anualidades, por lo que la legislación de pensiones solo permite pagos únicos o retiros programados.*
3. **¿Cuáles son las reglas sobre el acceso al ahorro previsional? ¿Corresponden a la legislación (del Parlamento) o a la regulación (del regulador/supervisor)?** *Por favor, indique la edad legal de la jubilación regular, de la jubilación anticipada y del acceso por discapacidad. Indique, también, qué sucede con los activos si el titular de la pensión fallece. Indique las reglas de acceso durante la fase de acumulación, por ejemplo, para educación, vivienda o porque alguien abandona el país, ya que el acceso anticipado al ahorro previsional afecta la fase de desacumulación al afectar los activos disponibles.*
4. **¿Qué pueden hacer los miembros cuando retiran sus activos de pensiones al jubilarse? Por favor, proporcione detalles precisos de todas las opciones, desde pagos únicos del 100% hasta opciones o requisitos para recibir una renta vitalicia que paga un ingreso hasta la muerte. En el caso de las anualidades, ¿el miembro tiene que comprar una anualidad conjunta para mantener a su cónyuge?** *Una tabla en el Anexo A muestra los principales tipos de productos de pago. Es la tabla 2.1 de “Anualidades y otros productos de jubilación” (2011) que describe cada tipo de producto de pago en las páginas 23-32 (ver <http://www.iopsweb.org/researchandworkingpapers/48266689.pdf>). Tenga en cuenta que todos los tipos de productos y sus características se explicarán en el seminario en línea del 6 de marzo de 2019. Los países pueden usar la tabla del Anexo A para identificar qué productos están disponibles en su mercado, ya que se presenta en forma editable.*
5. **¿Puede un trabajador reclamar una pensión y continuar trabajando, ya sea para el mismo empleador que paga su pensión o para un empleador diferente?**
6. **Impuestos: para cada opción de pago que un miembro puede elegir, describa el tratamiento fiscal para esa opción. ¿Todos reciben el mismo trato o algunas opciones atraen más impuestos que otras?** *Por ejemplo, puede haber distintas tasas impositivas para cada producto o, por ejemplo, un retiro de pago único del 100% significaría que un miembro quedaría en un nivel de ingresos más alto y, por lo tanto, tendría que pagar más impuestos de lo normal en comparación con alguien que escogió una anualidad y recibió ingresos durante muchos años.*



Questions 7-20 relate to annuities. If there are no annuities in your country, please go to question 21.

7. Si se permiten las anualidades, ¿quién entrega las anualidades y cuál es el tamaño del mercado? Por favor, proporcione cualquier información disponible sobre el mercado total y el tamaño del mercado para cada proveedor. Si existe, por favor, comparta un enlace donde esté publicada la información relevante. Tenga en cuenta que los proveedores, a menudo, serán compañías de seguros, pero no siempre; por ejemplo, puede haberse creado una agencia específica para gestionar los pagos de anualidades (así como otros servicios), como en Suecia o en Singapur. Los fondos de pensiones de beneficio definido pueden proporcionar anualidades desde “dentro del fondo”, de manera que ellas mismas son la entidad que realiza pagos al pensionado hasta su muerte.
8. ¿Cuáles son las características de las anualidades que están disponibles para la fase de desacumulación del fondo de pensiones (vea a continuación otros tipos de anualidades que podrían permitirse en otras partes del mercado financiero, pero que no están permitidas para el pago de pensiones)? ¿Las anualidades se pagan hasta la muerte o solo durante un período preestablecido? ¿Existe un período de garantía durante el cual, si un miembro fallece, la familia recibirá un pago (a menudo, cinco o diez años)?
9. ¿Las anualidades son nominales y se pagan a la misma tasa de principio a fin, aumentan en cierta cantidad cada año (anualidades crecientes) o están protegidas contra la inflación de precios y aumentan cada mes según la tasa de inflación de los precios? ¿La anualidad tiene que proporcionar una pensión de sobrevivencia que cubra tanto al esposo como a la esposa (o a la esposa y al esposo, dependiendo de quién sea el comprador principal)?
10. ¿Las anualidades diferidas están disponibles cuando la anualidad se compra a los 65 años, pero los pagos no comienzan hasta que la persona cumpla 75 u 80 años? Si las personas pueden comprar una anualidad diferida, ¿a qué edad, normalmente, desean que comience la anualidad?
11. ¿Existe algún tipo de anualidad disponible en el mercado financiero además de las permitidas para la fase de desacumulación de pensiones (algunos países restringen los tipos de anualidades disponibles para la fase de desacumulación de pensiones)? ¿Existe alguna innovación fuera de la principal fase de desacumulación de pensiones que sería útil permitir para el pago de pensiones (si las opciones están restringidas) o que pueda proporcionar un ejemplo interesante para otros países?
12. ¿Cómo eligen los miembros sus anualidades (o cómo es asignado un producto para ellos)? ¿El miembro tiene una opción variada de todos los productos y todos los proveedores posibles o las normas identifican solo un número limitado de posibles productos o proveedores? ¿Existe un producto predeterminado que recibirán los miembros si no eligen uno? ¿Hay algunos fondos de pensiones que negocien directamente con un proveedor de anualidades en nombre de todos los miembros (común en países con fondos de pensiones patrocinados por el empleador que proporcionan beneficios definidos, por ejemplo)? ¿Existe un sistema de remates que asigne proveedores para los miembros? ¿Existen tablas de “mejor compra” diseñadas para ayudar a los miembros a elegir entre distintos proveedores?



13. **¿Hay tablas de mortalidad especificadas en las normas que los proveedores de anualidades deben usar al calcular los precios de las anualidades? Si no se especifican tablas de mortalidad en los reglamentos, ¿los participantes del mercado utilizan algunas tablas específicas en la práctica? ¿Se utilizan distintas tablas de mortalidad para hombres y para mujeres o una sola tabla de mortalidad unisex? Por favor, especifique las tablas exactas requeridas. Especifique, también, si las tablas incluyen una asignación para mejorar la mortalidad (conocidas como tablas de cohorte o dinámicas). Para ver un ejemplo del tipo de información solicitada, los ejemplos para Brasil, Chile y México se incluyen en el capítulo 2 de la publicación de la OCDE (2014), Mortality Assumptions and Longevity Risk: Implications for pension funds and annuity providers (ver https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/mortality-assumptions-and-longevity-risk_9789264222748-en#page1).**
14. **¿Existen requisitos para que los proveedores de anualidades utilicen la tasa de descuento al calcular los precios de las anualidades? Si no hay requisitos regulatorios, ¿cómo calculan los participantes del mercado la tasa de descuento que se utilizará? Además de la tasa de mortalidad, la tasa de interés o tasa de descuento es un insumo fundamental para definir los precios de las anualidades o cuánto recibirá el miembro cada año a cambio de sus ahorros previsionales. Algunos países especifican que se debe utilizar una tasa de interés específica. Otros países no imponen ninguna regla, pero los proveedores usan una tasa de interés específica, a menudo, vinculada con la tasa de interés de los bonos del Gobierno. Identifique las normas, así como la práctica común en el mercado cuando este se conozca.**
15. **¿Existen otros requisitos para fijar el precio de las anualidades además de los requisitos sobre las tablas de mortalidad o las tasas de descuento (como los niveles permitidos de costos o de rentabilidad)?**
16. **¿El regulador o el supervisor de pensiones o seguros monitorea los precios de las anualidades? Si se monitorean los precios, ¿se examina su eficiencia? ¿Se publican datos sobre los precios de las anualidades? Si los precios solo se controlan internamente, indique la publicación relevante, que se tratará de forma confidencial. Si se publica información sobre los precios, comparta el enlace a la publicación correspondiente. Algunos países (y académicos) calculan la relación del valor del dinero comparando las anualidades proporcionadas con una anualidad, teóricamente, justa que se calcula utilizando tablas de mortalidad apropiadas y tasas de descuento basadas en bonos del gobierno o corporativos.**
17. **Indique si existen requisitos regulatorios adicionales para las compañías de seguros (además de la fijación de precios cubierta anteriormente) cuando estas proporcionan productos de ingresos de jubilación, como anualidades, al miembro del fondo de pensiones, tales como:**
- a. Reserva de fondos (para que los activos que paga la pensión tengan que estar en una cuenta separada y no se mezclen con los otros activos de la compañía de seguros que están pagando otros productos, conocido como *fondo combinado* o *común*). ¿Existen fondos legales separados para los activos relacionados con pensiones para separar formalmente los pagos de pensiones y de seguros en compañías diferentes?
 - b. ¿Prestación de garantías específicas?
 - c. ¿Reglas sobre la asignación de activos?
 - d. ¿Aumentos de los pagos en el tiempo en correspondencia con la inflación o los salarios?



- e. ¿Requisitos para el reaseguro y la transferencia de riesgos de la compañía de seguros?
- f. ¿Capital regulatorio requerido?

18. Si a los miembros se les garantiza una pensión hasta la muerte, pero esta se paga desde el fondo de pensiones (algo común con los fondos de pensiones de beneficio definido patrocinados por el empleador), ¿hay alguna regla sobre cómo se debe aumentar la pensión en el tiempo? *La pregunta se refiere a lo que sucede en el tiempo, más que en la fórmula exacta utilizada para calcular la pensión inicial y si las pensiones tienen que aumentar con la inflación de precios o la inflación salarial, o si pueden aumentar, pero solo si hay suficientes activos en el fondo (a veces, llamado ajuste condicionado).*
19. Si a los miembros se les garantiza una pensión hasta la muerte, pero esta se paga desde el fondo de pensiones, ¿cuáles son los requisitos de financiamiento o de solvencia para garantizar que el fondo de pensiones pueda pagarlas? ¿Cómo calcula el fondo de pensiones (y el regulador) las obligaciones de pensiones que deben pagarse? *Por lo general, esto significará un requisito de solvencia o requisitos para el cálculo de obligaciones y el cierre de déficits. Para los países que no tienen fondos de pensiones de beneficio definido, este problema no debería surgir.*
20. ¿Hay otros productos de seguros que se entreguen como parte de la fase de acumulación y pago de pensiones, por ejemplo, en relación con seguros de discapacidad o seguros de vida obligatorios?

Las preguntas 21 a 27 se refieren a los retiros programados. Si solo hay pagos únicos y no hay retiros programados en su jurisdicción, pase a la pregunta 28.

21. Si se permiten retiros programados o escalonados, ¿quién los entrega? ¿Cuál es el tamaño del mercado y cuánta participación tienen los distintos proveedores? *Por favor, proporcione cifras y un enlace a la publicación relevante (ya sea interna o pública).*
22. ¿Hay alguna regla sobre cómo se calculan los pagos? ¿Tienen que entregarse durante un período de tiempo mínimo en particular? ¿Hay retiros mínimos o máximos permitidos? ¿Se le requiere al regulador utilizar alguna fórmula específica o pueden los proveedores crear sus propios productos? *Por favor, proporcione las fórmulas o referencias a los documentos que explican las fórmulas.*
23. ¿Cuáles son las reglas sobre la asignación de activos mientras un miembro de la pensión está recibiendo un retiro programado? ¿Son los mismos que durante la fase de acumulación o se requiere que los miembros mantengan una asignación de activos más conservadora?
24. ¿Se les permite a los miembros de pensiones cambiar de proveedor una vez que comienzan a recibir un retiro programado? ¿Cuáles son las reglas para cambiar de proveedor si esto está permitido?
25. ¿Cómo se vincula la asignación de activos permitida durante la fase de acumulación (si es que lo hace) a las opciones que tiene un miembro en la fase de desacumulación? *Por ejemplo, si un miembro elige una anualidad, generalmente, la compañía de seguros que proporciona la anualidad tendrá una cartera con una gran asignación a los bonos del gobierno. Pero, si un miembro escoge retiros programados, podría tener un horizonte de inversión de otros veinte años y podría querer mantener más activos de crecimiento.*



Si el miembro tiene que recibir un pago único, o quiere recibir un pago único, entonces recibirá todos sus activos en efectivo, por lo que estará muy expuesto a cualquier volatilidad del mercado de acciones o bonos cerca de la fecha de jubilación. La pregunta es si estas posibles diferencias se toman en cuenta en las normas y en las prácticas del mercado al determinar qué asignaciones de activos se permiten cuando los miembros se van acercando a la jubilación y a las decisiones sobre los pagos.

- 26. Si está disponible, por favor, proporcione información sobre la duración promedio de las carteras de inversión de las compañías de seguros (o cualquier proveedor de anualidades), así como la duración de los activos utilizados para los retiros programados.** *Tenga en cuenta que la duración es un indicador de la sensibilidad de la cartera al riesgo de la tasa de interés, que puede ser calculada por el regulador o supervisor, por las compañías o a través de estudios externos de la industria. Las diferencias en la duración identifican diferencias en la asignación de activos entre distintas duraciones de los bonos y también pueden indicar expectativas sobre futuros cambios en las tasas de interés.*
- 27. ¿Qué sucede cuando se agota el dinero de los retiros programados (o el período fijo de una anualidad)? ¿Se garantiza a los miembros una pensión mínima del gobierno que comienza a pagarse cuando se agotan los activos de pensiones de los miembros?**
- 28. Acción de supervisión:** Si el supervisor es responsable de parte o de la totalidad de la fase de desacumulación, proporcione ejemplos de los problemas que se han investigado en los últimos años como parte de las revisiones de supervisión temáticas o específicas a alguna entidad. ¿Qué acciones ha tomado el supervisor, si es que ha tomado alguna, para mejorar la fase de desacumulación? Por favor, describa por separado:
- a. cambios en las normas;
 - a. provisión de educación para los miembros;
 - c. monitoreo e informes fuera del sitio (por ejemplo, un informe temático);
 - d. mejoras requeridas en una entidad específica o por agentes de ventas;
 - e. medidas de supervisión tomadas contra una entidad específica o contra agentes de ventas.
- 29. Educación financiera:** ¿Los miembros del fondo de pensiones reciben algún material educativo o comunicacional para ayudarlos a comprender la fase de desacumulación? ¿Tiene alguna evidencia de que esto haya sido útil para ayudar a los miembros a tomar buenas decisiones?
- 30. Herramientas de proyección:** ¿El regulador/supervisor utiliza alguna herramienta o modelo interno para pronosticar los posibles pagos de pensiones para diferentes grupos de miembros? ¿El regulador/supervisor proporciona a los miembros de los fondos de pensiones una herramienta de proyección para que los miembros puedan examinar los posibles pagos de pensiones que podrían recibir en el futuro?
- 31. Cooperación entre supervisores:** Cuando el supervisor de seguros cubre la fase de desacumulación, ¿qué acuerdos tiene el supervisor de pensiones para garantizar la colaboración y el intercambio de información?
- 32. Problemas de ventas indebidas:** ¿Ha tenido su país escándalos o problemas de ventas indebidas en los que los miembros fueron empujados hacia productos inadecuados o se les cobraron tarifas dema-



siado altas? Proporcione detalles de los problemas y de los resultados de cualquier consulta y cambio regulatorio/de supervisión. ¿Los problemas fueron identificados por el regulador de pensiones o de seguros (cuando estos son diferentes)? Esta pregunta no requiere una respuesta muy detallada, pero sería útil saber si han existido problemas de ventas indebidas, la naturaleza del problema y qué sucedió. Por ejemplo, en el Reino Unido hubo repetidos problemas con la venta indebida de distintos productos financieros, desde pensiones privadas hasta fondos hipotecarios y seguros de protección de pagos. Se revisó cada área, se multaron a algunos proveedores y, en el espacio de las pensiones, ahora es ilegal que los asesores cobren comisiones para financiar su asesoramiento (se les debe pagar una tarifa inicial acordada), porque el regulador concluyó que las comisiones —y no los beneficios para los miembros— estaban influenciando las opciones de productos.

Solicitud de estadísticas

- 33. Costos:** Por favor, indique las cifras de los costos del producto de anualidad (generalmente, las tarifas que se cobran en la etapa de asesoramiento/elección) comparadas con el costo de los retiros programados, generalmente, los cobros permanentes permitidos por la administración y gestión de los fondos.
- 34. Instrumentos del mercado de capitales del país que se usan o podrían usarse para respaldar el pago de ingresos durante la fase de desacumulación.** Por favor, haga un resumen de los bonos del gobierno y corporativos disponibles en su país, indicando la duración de cada tipo de bono e, idealmente, aporte información sobre el volumen de emisiones para cada tipo de bono. Por favor, identifique también si se han creado bonos diseñados específicamente para ayudar en la fase de desacumulación (entre otras razones). Algunos ejemplos incluyen los bonos del gobierno vinculados a la inflación, que hacen que sea más fácil para una compañía de seguros de otro proveedor ofrecer una anualidad protegida contra el riesgo de inflación. Otros ejemplos incluyen bonos del gobierno vinculados a la inflación salarial.
- 35. Por favor, proporcione cifras sobre el porcentaje de miembros que escogen las distintas opciones de pago. Si es posible, muestre cómo esto ha cambiado con el tiempo.** Obviamente, donde solo hay una opción posible, como un pago único, simplemente ponga “100%” en la columna de pago único.

Años	% de pago único	% de combinación de pago único y retiros programados	% de retiros programados	% de combinación de pago único y anualidad	% de anualidad
2000					
..					
2015					
2016					
2017					

- 36. Ingresos de jubilación:** Proporcione cifras sobre cuántas personas en el país reciben una pensión, su origen y el desglose entre hombres y mujeres (por ejemplo, pensión social o de reducción de la pobreza, pensión contributiva del primer pilar o pensión del gobierno/administración pública, pagos



de planes de pensiones privados obligatorios o voluntarios, pagos de fuentes alternativas de ahorro). Si es posible, proporcione cifras por edad, para identificar las diferencias entre las personas que reciben una pensión a los 65 o 70 años, por ejemplo, en comparación con las que todavía reciben una pensión cuando tienen 80 u 85 años).

- 37. Duración de los pagos de pensiones: Proporcione todas las cifras de cuántos años dura un pago típico para las pensiones privadas financiadas, ya sea a partir de datos administrativos o de encuestas.** *Un elemento crucial de la fase de desacumulación es si los ingresos se entregan hasta la muerte. Malasia, por ejemplo, tiene una fase de acumulación muy fuerte con contribuciones del 23% del salario. Pero una encuesta descubrió que el 70% de las personas había gastado todos sus ahorros durante los diez años posteriores a la jubilación, lo cual indica que la fase de desacumulación no está funcionando bien.*
- 38. Esperanza de vida: ¿Cuáles son las últimas estimaciones de esperanza de vida para hombres y mujeres, al nacer y a los 60 y 65 años? ¿Cuáles son las últimas estimaciones de los aumentos esperados en la esperanza de vida durante las próximas décadas (idealmente hasta 2050)? ¿Tiene el país distintas estimaciones de esperanza de vida para distintos grupos, por ejemplo, la población en general, los miembros de fondos de pensiones o las personas con anualidades?**
- 39. ¿Cuál es la edad efectiva de jubilación, la edad en que las personas se jubilan en promedio (a diferencia de la edad legal de jubilación, que se indicó en la respuesta a la pregunta 3)?** *(Ver, por ejemplo, https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2017/the-rise-in-effective-retirement-age-lags-behind-the-rise-in-the-normal-retirement-age_pension_glance-2017-graph14-en).*
- 40. Si se conoce, ¿cuál es la relación del promedio de años de trabajo dividido por la cantidad esperada de años de jubilación? Esta será una función de la edad promedio de ingreso al mercado laboral y la edad efectiva de jubilación (separada entre hombres y mujeres).**
- 41. ¿Cuál es el porcentaje de personas de 60 o 65 años que son dueños de una vivienda?** *Esto es para evaluar la importancia del pago de pensiones en relación con otros activos.*
- 42. ¿Cuál es la tasa de empleo de las personas de 60 y 65 años?** *Esto es para comprender la importancia del ingreso de jubilación en comparación con la probabilidad de un ingreso de empleo posterior a la jubilación.*
- 43. Por favor, incluya cualquier otra información relevante sobre la fase de desacumulación en su país, incluyendo enlaces a estudios, documentos o datos que pueden ser útiles para comprender la fase de desacumulación y que no se han incluido anteriormente.** *Esto podría incluir los principales desafíos de políticas públicas para la fase de desacumulación (fase de desacumulación) en su país y cualquier información o referencia a las soluciones que se están discutiendo.*

¡Muchas gracias!



Anexo B:

Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores (elaboradas por la Red PLAC)

1. Enfoque estratégico

- 1.1 El supervisor debe comprender la gama completa de riesgos para la consecución de sus objetivos mediante la obtención de información suficiente y periódica sobre el panorama de riesgos.
- 1.2 El supervisor debe promover y potenciar la implementación de remedios proporcionales y efectivos para problemas y riesgos sistémicos mediante un enfoque estratégico, y monitorear su efectividad.
- 1.3 El supervisor debe comprender cómo las entidades supervisadas deben mitigar los riesgos y garantizar que las entidades supervisadas por la administración y por otros actores interesados, incluidas las filiales cuando corresponda, tengan un entendimiento común.
- 1.4 El supervisor debe compartir datos de importancia material con otras autoridades, la industria supervisada y sus afiliados, siempre manteniendo la confidencialidad correspondiente.

2. Recolección y análisis de datos

- 2.1 El supervisor debe obtener los datos que necesita para el monitoreo y análisis de manera eficiente y efectiva.
- 2.2 El supervisor debe adelantarse a las deficiencias en la puntualidad y precisión de los datos que recibe, y abordarlas.
- 2.3 El supervisor debe analizar los datos para evaluar los riesgos para sus objetivos de supervisión.
- 2.4 El supervisor debe utilizar los datos disponibles para realizar evaluaciones periódicas de riesgo de las entidades supervisadas en proporción a su escala e importancia.
- 2.5 El supervisor debe responder de manera adecuada y proporcional a las consultas, problemas y riesgos identificados o indicados por su análisis.

3. Evaluación en profundidad de la mitigación de riesgos

- 3.1 La evaluación en profundidad debe centrarse en evaluaciones que no pueden realizarse fácilmente fuera del sitio.
- 3.2 El supervisor debe usar la interrogación y vigilancia informática cuando esto permita una evaluación más efectiva o eficiente de los procesos de la entidad supervisada para mitigar los riesgos clave.
- 3.3 El supervisor debe tener una metodología defendible para identificar y priorizar qué entidades y qué riesgos deben estar sujetos a una evaluación en profundidad.



- 3.4 El supervisor debe planificar, ejecutar y documentar cada evaluación en profundidad para cumplir de manera eficiente los objetivos de cada evaluación.
- 3.5 El supervisor debe responder proporcionalmente a las deficiencias en la mitigación del riesgo de la entidad supervisada —identificadas a través de su evaluación—, centrándose en persuadir a la gerencia de la entidad para que realice mejoras valiosas.
- 3.6 El supervisor debe usar los resultados de una evaluación en profundidad para ayudar a orientar el esfuerzo de supervisión futuro.

4. Recursos y organización (para una supervisión efectiva)

- 4.1 El personal de supervisión debe poseer y aplicar suficiente comprensión y experiencia para permitir juicios creíbles y defendibles.
- 4.2 El supervisor debe tratar de usar TI para permitir que los procesos de supervisión se realicen de manera segura, eficiente y efectiva.
- 4.3 El supervisor debe estar organizado de manera que permita una efectiva comunicación, coordinación y consistencia dentro de la autoridad y con otras agencias relevantes.



Anexo C:

Esquema de orientaciones sobre inversiones y pagos del regulador de pensiones del Reino Unido

El papel de la junta (fiduciaria) en la gobernanza de inversiones

- Trabajar con su página de asesores de inversiones
- Página de estructuras de delegación de inversiones
- Página clara de roles y responsabilidades

Decisiones sobre inversiones y su declaración de principios de inversiones (SIP, por sus siglas en inglés)

- Sostenibilidad
- Factores financieros y no financieros
- Opiniones de los miembros

Monitoreo de la gobernanza de inversiones

- Revisar su propio desempeño como fideicomisarios
- Creencias de inversiones
- Gestión
- Establecer objetivos y estrategias
- Implementar el objetivo
- Fase de acumulación
- Fase de desacumulación

Diseñar acuerdos de inversión (incluyendo los acuerdos por defecto)

- Comprendiendo a sus miembros
- Interpretando los datos
- Opciones de mercado disponibles

Monitoreo y revisión de estrategia y rendimiento

- Monitoreo
- Estrategia y rendimiento del fondo
- Rendimiento a largo plazo
- Rendimiento a corto plazo



- Seguimiento de los gestores de inversiones
- Revisión del rendimiento del fondo
- Documentación del fondo
- Escala del fondo
- Opciones de autoselección
- Cambiando de fondo de inversión
- Notificaciones a los miembros

Cambios en el mercado

- Gestión fiduciaria
- Inversión de impacto y capital paciente
- Seguridad de los activos
- Negociando protecciones adicionales



Anexo D:

Principio básico N° 7 de la OCDE: Responsabilidades, reglas de financiamiento, liquidación y seguros del plan de pensiones ocupacionales

Los planes de pensiones ocupacionales deben estar adecuadamente financiados, de conformidad con las normas pertinentes aplicables al fondo de pensiones o entidad de pensiones. La idoneidad del financiamiento debe protegerse mediante reglas de financiamiento, disposiciones de liquidación, seguros u otros tipos de garantías aceptadas.

Si bien el financiamiento total existe, en principio, para los planes ocupacionales de contribución definida, otros tipos de planes ocupacionales deberían estar sujetos a reglas mínimas de financiamiento u otros mecanismos para garantizar un financiamiento adecuado de las obligaciones previsionales. Las reglas para los niveles mínimos de financiamiento pueden basarse en los beneficios acumulados y adquiridos (enfoque de terminación) o en las obligaciones proyectadas (enfoque continuo) dependiendo de los objetivos de financiamiento. El enfoque de terminación debe promoverse como un nivel mínimo y debe complementarse con el enfoque continuo. Se puede permitir la flexibilidad para el subfinanciamiento limitado y temporal bajo ciertas circunstancias restringidas. Se debe considerar el desarrollo de requisitos prudentes, pero flexibles, para el capital mínimo, para las reservas o para otras formas de garantías en los fondos de pensiones, teniendo en cuenta la naturaleza a largo plazo de sus obligaciones. Las normas fiscales y prudenciales deberían fomentar un nivel prudente de financiamiento. En general, deberían estar prohibidos los planes privados de reparto no financiados para las empresas individuales.

Los métodos de cálculo apropiados para las valoraciones de activos y obligaciones, incluidas las técnicas actuariales y las reglas de amortización, deben establecerse y basarse en estándares transparentes y comparables.

Deben existir mecanismos adecuados de liquidación que garanticen la protección de los derechos y las acumulaciones de los miembros y beneficiarios. Las disposiciones legales deben garantizar que las contribuciones adeudadas al plan por el empleador se paguen, en caso de insolvencia del empleador, de conformidad con las leyes nacionales. Cuando sea necesario, las disposiciones legales deben establecer los derechos de los acreedores prioritarios para los miembros, patrocinadores y fondos de pensiones y/o entidades de pensiones.

La necesidad de un seguro de insolvencia u otros esquemas de garantía para los planes de pensiones ocupacionales debe evaluarse adecuadamente. Estos mecanismos pueden recomendarse en algunos casos, pero dentro de un marco adecuado. Se puede promover el recurso a los mecanismos de seguros (grupales y de reaseguro).



Anexo E: Colombia y las restricciones legales que impiden la operación de pagos

El sistema de pensiones privadas de CD de Colombia, o RAIS (Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad), se ve afectado por las disposiciones de la Ley N.º 100 de 1993, que rige el sistema de pensiones. Esta establece el derecho a una pensión mínima cuando los ahorradores han realizado una cantidad mínima de contribuciones (1150 semanas o poco más de veintidós años) cuando alcanzan la edad de jubilación. Las decisiones de los tribunales han interpretado que esta disposición se aplica a los proveedores de productos de anualidades y a las AFP que ofrecen retiros programados. En cada caso, el proveedor se debe asegurar de que el miembro reciba una pensión al menos igual al salario mínimo y esto expone a los proveedores a los riesgos políticos asociados a cambios en el salario mínimo. Los proveedores de anualidades pueden, efectivamente, esquivar esta disposición si no ofrecen cotizaciones a los ahorradores que pueden tener anualidades relativamente bajas y que podrían verse afectadas por la disposición. Sin embargo, las AFP ya son los proveedores de los ahorradores, por lo que, en ausencia de otras alternativas, están obligados a ofrecer los retiros programados. Esto expone a las AFP al riesgo de longevidad, si los miembros viven más tiempo del que sus saldos pueden cubrir las deducciones del nivel de ingreso del salario mínimo.

La forma típica en que un proveedor lidiaría con esto es imponiendo cargos a los miembros o agrupando el riesgo de longevidad para todo el grupo de pensionados para así compensar pérdidas para miembros que viven muchos años con las ganancias de aquellos que mueren jóvenes. La opción de aumentar los cobros está limitada por un máximo legal en las tarifas del 1,5% de los activos administrados. La opción de agrupar el riesgo de longevidad no está permitida porque los activos en la cuenta del miembro con la AFP son propiedad legal del ahorrador y pasan a sus herederos cuando mueren. Este derecho legal de propiedad es, normalmente, muy importante; por lo tanto, un problema potencial en el caso colombiano, pero no debe tomarse como un problema con derechos legales claros en otro sistema.

Los derechos generosos para sobrevivientes y beneficiarios también aumentan los costos de las anualidades. Esto se ve agravado por una resolución del tribunal —por ejemplo, C-1387 de 1994— que requiere que la pensión mínima crezca anualmente en línea con el IPC, incluso cuando este aumento fuese mayor que la variación en el salario mínimo, que también debe ser igualada. Además, las empresas actualmente utilizan tablas de mortalidad costarricenses, pero con normas que solo requieren tablas de mortalidad estáticas en lugar de dinámicas. Las tablas dinámicas para los colombianos mejorarían la capacidad de identificar y fijar el precio de los productos de ingresos de jubilación.

Para ayudar a los proveedores de seguros, el gobierno estableció una garantía para ellos que cubre los casos en que los aumentos del salario mínimo excedan la tasa de inflación de precios (el riesgo conocido como deslizamiento, Decreto Estatal 036, 2015). Sin embargo, las AFP no recibieron la misma garantía de deslizamiento. Esto crea la inusual situación donde el producto de ingresos más fácil de entregar —el retiro programado— se ha convertido en el más difícil y arriesgado para los proveedores. Las disposiciones legales han sido afirmadas



por el Tribunal Constitucional y, por lo tanto, es poco probable que cambien, al menos a corto plazo. Este caso resalta la naturaleza específica a cada país de algunos riesgos y, particularmente, cómo el riesgo político detrás de los cambios en el salario mínimo interactúa con el riesgo legal de las pensiones. Pero también es bastante específico, por lo que las dificultades de proporcionar retiros programados (y anualidades) en el mercado de pensiones colombiano no deben tomarse como una señal de que ninguna de estas es inherentemente imposible de entregar.



NOTES

- i. Esta cifra es una evaluación conservadora del valor combinado de las diferentes opciones de mejoras identificadas en estas directrices, aunque claramente el impacto variará según el país. Por ejemplo, las estimaciones comunes de la literatura académica sobre los beneficios de eliminar la selección adversa en los productos de anualidades son de alrededor del 10 %. Las opciones presentadas para las anualidades no vitalicias por defecto u obligatorias reducirían la selección adversa. También podrían ser más eficientes respecto de no requerir capital regulatorio. Morales y Larraín (2017) calcularon los beneficios de los mecanismos de remates para el precio de las anualidades en un 15 % en Chile. Las estimaciones típicas del impacto de la mejora de la gobernanza en el rendimiento de los fondos de pensiones, por sí solo, puede agregar un punto porcentual a los rendimientos o incluso más; Clark y Urwin (2007) descubrieron que “casi todos nuestros fondos que siguen las mejores prácticas tenían un margen de rendimiento del 2 % anual o más sobre sus puntos de referencia”. Finalmente, la opción de aumentar las pensiones estatales anuales mediante el aplazamiento por un año podría aumentar los pagos en 5 % o más al año. Si bien este último elemento es una transferencia de ingresos perdidos durante el aplazamiento hacia la vejez, ofrece a los miembros una nueva oportunidad de aumentar la oferta de sus ingresos de rentas vitalicias garantizadas de una manera que no sería posible en muchos casos donde los mercados de anualidades no existen o son muy ineficientes.
- ii. Un ejemplo de una mejor alineación se da en el documento donde la pensión pública podría ser más alta en edades posteriores, de modo que los ahorros privados solo necesitan cubrir un período de tiempo más corto y fijo más tempranamente durante la vejez, cuando las pensiones públicas podrían ser más bajas para hacer que la política sea neutral respecto a los ingresos. Como se explica en las referencias detalladas, es importante garantizar la equidad utilizando el sistema tributario o las pruebas de ingresos, ya que las personas de mayores ingresos tienden a vivir más, por lo que cualquier subsidio cruzado de pobres a ricos debe compensarse. Otros elementos de alineación se relacionan con el nivel general de ingresos que los dos pilares buscan lograr y el relativo equilibrio del riesgo entre el gobierno, el empleador y el miembro para que haya una distribución equitativa del riesgo en lugar de que una o dos partes lo asuma todo. Esta opción se explica en mayor detalle en el informe principal.
- iii. Las primeras *Directrices para la evaluación de fondos de pensiones por los supervisores* proporcionaron una visión general de los mercados de pensiones en América Latina y del Caribe y una taxonomía detallada de los distintos tipos de planes de pensiones y estructuras institucionales en toda la región. Estos detalles no se repiten aquí, pero el texto incluye definiciones cuando son necesarias.
- iv. Se puede encontrar una excelente revisión de la literatura y un resumen de cientos de artículos en Collins (2015, 2016), que incluyen cientos de referencias adicionales a diferentes temas de los ingresos de jubilación. En cada sección se pueden encontrar referencias a cuestiones específicas que son relevantes para las directrices.



- v. Los lectores interesados en la elaboración de modelos para los resultados de pensiones deben consultar con Montoya y otros (2018).
- vi. En coherencia con el enfoque de este documento, que se centra en las directrices prácticas, en lugar de una revisión de la evidencia académica, esta sección no entrará en detalles sobre la literatura de la economía conductual. Los lectores interesados en parte del material primario clave deben consultar los trabajos de Kahneman & Taversky, Thaler & Sunstein, Gigerenzer & Goldstein, Samuelson & Zeckhauser, Madrian, Choi, Laibson & Shea, entre otros. Se pueden encontrar encuestas útiles con muchas más referencias en el libro publicado en 2008 por Thaler y Sunstein, *Nudge*; el libro publicado en 2013 por Eldar Shafir, *Scarcity: Why Having Too Little Means So Much*, y el libro publicado en 2011 por Kahneman, *Thinking, Fast and Slow*.
- vii. Ver: <https://www.iadb.org/en/labor-and-pensions/home-retirement-savings-laboratory>.
- viii. IDB SIMS Database.
- ix. Altamirano and others (2018).
- x. Rofman (2015).
- xi. Ver, por ejemplo, Khanna, Price and Bhardwaj (2017), que muestran una serie de estudios de caso temáticos y por país sobre cómo aumentar la cobertura para el sector informal.
- xii. Bosch, M., A. Melguizo y C. Pagés (2013).
- xiii. El concepto de pagar saldos “triviales” o pequeños se ve en todo el mundo, tanto en países desarrollados como en países en desarrollo. No existe una manera simple de determinar qué es “demasiado bajo”, pero como se destaca en la nota 14, las autoridades deberían considerar qué podría lograr el saldo si se invierte más tiempo.
- xiv. Una idea para explorar a futuro es si las personas que tienen saldos bajos al momento de la jubilación deberían estar obligadas a dejarlas invertidas hasta que cumplan 75 años. En tal situación, al menos, tendrían más años para rendimientos de inversión y apuntarían al mayor riesgo que enfrentan de sobrevivir a todos sus ahorros en un momento en que ya no pueden trabajar. Quince años adicionales de rendimientos de inversión a un 4,5 % anual duplicarían los activos que entonces serían necesarios solo por la mitad de los años que si se accediera a los activos a los 60 o 65. Por lo tanto, esto aumentaría cuatro veces sus ingresos anuales y sería de uso potencial real en la cuarta etapa de la vida, que es la más precaria.
- xv. Esta idea se explora en mayor detalle en Price (2017), que establece el tamaño relativo de las cohortes de vejez tanto menores como mayores para una variedad de países a nivel mundial, incluyendo América Latina. La idea no se explora en mayor detalle en esta nota, pero es una de las áreas que podrían explorarse en la directriz 2, que recomienda utilizar una amplia gama de políticas para abordar los costos del envejecimiento y garantizar que ninguna de las políticas individuales tenga demasiado peso. Esta política debe ser progresiva, al igual que los aumentos en la edad de jubilación. Una forma de asegurar que el aumento de las edades de jubilación no beneficie a los pobres más que a los ricos es incluir reglas para la cantidad máxima de contribuciones necesarias (como lo hacen muchos países). De esta manera, alguien que comenzó a trabajar a los 18 años y trabaja, aproximadamente, 45 años puede jubilarse a los



63 años, mientras que alguien que comenzó a trabajar a los 22 (después de una educación universitaria potencialmente financiada con recursos públicos) necesitaría jubilarse a los 67 años. El tema clave para ambas edades es que aumentan a medida que aumenta la longevidad. Claramente, muchas personas no pueden alcanzar los 45 años de contribuciones, pero el punto es que cualquier nivel de contribuciones que se debe alcanzar genera la jubilación, por lo que las personas que comienzan a trabajar temprano y tal vez tienen menos años de educación no tienen que esperar hasta la misma edad que las personas que tuvieron el beneficio de más educación y trabajos más formales.

- xvi. Milevsky (2006) proporciona una revisión y análisis de los fundamentos actuariales de los ingresos de jubilación. Milevsky (2016) es una narrativa más accesible basada en los trabajos anteriores.
- xvii. Bosch, Melguizo and Pages (2013). *Better Pensions, Better Jobs: Towards Universal Coverage in Latin America and the Caribbean*, IDB.
- xviii. Otras organizaciones han creado marcos similares basados en resultados, incluyendo el equipo detrás del Índice Mundial de Jubilación de Melbourne-Mercer o la Sociedad de Actuarios de los EE. UU. —que comparten un énfasis crítico en la importancia de la buena gobernanza y la equidad—, que abarca todos los resultados enumerados anteriormente.
- xix. Price, Ashcroft and Hafeman (2016).
- xx. *OECD Principles for Private Pensions* (2016).
- xxi. *PLAC Guidelines for the Supervisory Assessment of Pension Funds* (2018).
- xxii. Murray Review (2014).
- xxiii. Ver Altamirano and others (2018).
- xxiv. Distintos países pueden tener una mezcla de diferentes resultados en los que concentrarse. Algunos pueden ser relativos; por ejemplo, las mediciones de la pobreza en relación con las líneas nacionales de pobreza o del ingreso promedio. Algunos pueden relacionarse con todos los grupos de población; por ejemplo, el porcentaje de trabajadores que contribuyen a las pensiones o el porcentaje de personas mayores que reciben ingresos de pensiones. Algunos pueden ser absolutos (por ejemplo, el nivel de costos) o pueden ser relativos a otros países (por ejemplo, el objetivo de tener costos por debajo del promedio en relación con sus pares regionales o internacionales).
- xxv. Ver, por ejemplo, Shoven and Slavov (2014) y Hubener, Maurer and Mitchell (2018).
- xxvi. Ver www.gov.uk/deferring-state-pension. Nótese que el aumento para un aplazamiento de un año solía ser del 10,8 %, pero se ha reducido para tener en cuenta los aumentos en cuanto a los pagos de pensiones y a las mejoras en la longevidad.
- xxvii. Este enfoque también podría utilizarse con los fondos de pensiones privados de beneficio definido.
- xxviii. Impavido, G., E. Lasagabaster, and M. García-Huitrón (2010). *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions*.



- xxix. Commonwealth and others (2018). “The Value of a Good Pension: How to improve the efficiency of retirement savings in Canada”.
- xxx. Las directrices no especifican métricas exactas para cada uno de los criterios, ya que la eficiencia de costos que puede ser posible en un país podría ser inalcanzable en otro, particularmente, cuando los países son muy pequeños y, por lo tanto, no pueden aprovechar plenamente las economías de escala. Pero como parte de la determinación de los resultados actuales y deseados según la directriz 1, los supervisores deben considerar el desempeño actual del mercado en relación con los principios simples, de bajo costo y eficientes para determinar dónde necesitan ver mejoras.
- xxxi. Ver las referencias proporcionadas en la introducción.
- xxxii. Consultar los informes y los datos publicados por CEM Benchmarking que proporcionan comparaciones de costos e inversiones para un panel global de fondos de pensiones.
- xxxiii. Morales y otros (2017).
- xxxiv. La buena gobernanza también es importante para los reguladores y para los supervisores mismos, según lo reconocen los organismos que crean los estándares. Por ejemplo, el Principio de Supervisión de Pensiones Privadas Número 10, de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS), establece: “La autoridad supervisora debe adherirse a sus propias prácticas de buena gobernanza –incluyendo los códigos de gobernanza, los sistemas internos de gestión de riesgos y la medición del rendimiento– y debe rendir cuentas por ello”.
- xxxv. Ver, por ejemplo, los requisitos de gobernanza para los fideicomisarios en el Reino Unido, establecidos por el regulador de pensiones, o en Australia, establecidos por APRA, o de la Asociación Canadiense de Supervisores de Pensiones, CAPSA. Para una visión académica y profesional combinada, ver Clark and Urwin, 2007 “Best-practice pension fund governance”.
- xxxvi. Dyck and Pomorski, “Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management” (Rotman School of Management Working Paper).
- xxxvii. Evaluación comparativa de CEM: una empresa líder en evaluación comparativa del rendimiento de las pensiones y Ambachtsheer calculan que los beneficios del modelo canadiense de fondos de pensiones grandes y con buena gobernanza, con inversión y operaciones expertas, han agregado un valor igual a USD 4,2 mil millones anuales en los últimos diez años en relación con una muestra comparable de 132 fondos globales.
- xxxviii. Clark and Urwin (2007) descubrieron que “casi todos nuestros fondos que siguen las mejores prácticas tenían un margen de rendimiento del 2 % anual o más sobre sus puntos de referencia”, mientras que Price, Khalif, De Luna-Martinez, Zhang and Arshad (2018) descubrieron, en un estudio de caso sobre el Fondo Previsional para Empleados de Malasia, que las mejoras en la gobernanza y la experiencia (y la estrategia de inversión consiguiente) mejoraron el rendimiento extraordinario en relación con una cartera de bonos nacionales en unos dos puntos porcentuales comparado con el período anterior a la reforma.



- xxxix. Un ejemplo célebre es el caso de Waterford Crystal en Irlanda. El empleador tenía un fondo de pensiones en un sistema voluntario. Cuando la empresa se declaró en quiebra, los activos del fondo se utilizaron, primero, para proteger a los pensionistas existentes, dejando solo un 20 % de los fondos para los miembros que no habían llegado a la jubilación. Finalmente, el Gobierno de Irlanda se vio obligado a cubrir la diferencia después de grandes protestas. La naturaleza voluntaria del sistema de pensiones no influyó en la sensación de fracaso de la empresa para financiar las pensiones o la necesidad de proteger a los miembros.
- xl. Obviamente, esto dificultaría la entrada de nuevos proveedores en el mercado, pero podría ser un compromiso necesario para mejorar la entrega de los proveedores a escala.
- xli. Como se informó en una encuesta realizada por la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones en 2018, la Agencia Central de Registros (CRA) se financia con cobros nominales para transacciones específicas en lugar de cobros anuales de Activos Bajo Gestión o contribuciones que, generalmente, se observan para la administración de cuentas. El costo de los cobros por apertura de cuenta oscila entre INR 15-40 (USD 0,23-0,62), con el costo más bajo para cuentas dirigidas a personas de bajos ingresos; los cobros de mantenimiento de la cuenta oscilan entre INR 25-95 (USD 0,38-1,46); el intervalo de los cobros por transacción es de INR 3,75 (USD 0,06). Así, las tarifas son muy bajas en términos nominales y contribuyen a un bajo nivel general de cobros en el NPS de India, dado que los cobros son muy bajos también para la gestión de los fondos.
- xlii. Horneff, Maurer and Mitchell (2019). “Automatic enrolment in 401(k) annuities: Boosting retiree lifetime income”. Economic Studies at Brookings. Se basa en el trabajo relacionado anterior de Horneff, Maurer and Mitchell (2018). “Putting the Pension Back in 401(k) Retirement Plans: Optimal Versus Default Longevity Income Annuities”. CFS WP 607.
- xliii. Para artículos recientes sobre tontinas, ver: Milevsky and Salisbury (2015) “Optimal Retirement Income Tontines” *Insurance, Mathematics & Economics* 64; Chen, Sehner and Rach “On the optimal combination of annuities and tontines”; y un excelente estudio de CFA en 2019 de Richard Fullmer, “Tontines: A Practitioners Guide to Mortality-Pooled Investments”.
- xliv. También existe un riesgo similar de que los gobiernos se vean tentados a utilizar el dinero de los fondos de beneficio definido que están designados para obligaciones de pensiones a largo plazo. Este es uno de los elementos de los resultados de los valores discutidos en la directriz 1. Los reguladores y supervisores deben hacer todos los esfuerzos legales para proteger los activos de los fondos de pensiones.
- xliv. Bosch, Caballeroy and Keller 2019, “Los efectos de la Ley 95.5”, Mimeo IBD, por publicarse.
- xlvi. Ver <https://www.fca.org.uk/publication/data/data-bulletin-issue-14.pdf> para un ejemplo.
- xlvi. Ver IAIS (2019).
- xlvi. Ver Price, Ashcroft and Hafeman (2016) “Outcomes and Risk Based Assessments”; para las Directrices sobre la Gobernanza de CAPSA, ver <https://www.capsa-acor.org/Documents/View/52>, y para los *Principios básicos para la regulación de pensiones privadas* de la OCDE/IOPS (ver <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/principles-private-pension-regulation.htmcc>).



xlix. En realidad, estos enfoques son muy riesgosos, ya que colocan todos los activos en un solo tipo de valor, en un solo país y en un valor que, generalmente, no tenía una calificación muy alta cuando se llevaron a cabo las reformas de las pensiones.

I. OECD Annual Survey of Investment Regulations (2018).

li. Ver, por ejemplo, Bauer, Roy, Hoevenaars and Steenkamp (2006).

lii. Horneff, Maurer and Mitchell (2019).

liii. Martellini, Milhau and Mulvey (2018). “Introducing ‘Flexicure’ Goal-Based Investing Retirement Solutions”, EDHEC-Risk Institute.

liv. Vea el ejemplo de QSuper en Australia. Formalmente, el fondo predeterminado para el Gobierno de Queensland, desde 2017, es capaz de ofrecer sus servicios al público en general en Australia, <https://qsuper.qld.gov.au/performance/how-qsuper-invests/investment-principles>.

lv. Para una encuesta excelente, ver Collins, Lam and Stampfli (2015).

lvi. Pfau (2019) ofrece una excelente comparación y evaluación de las distintas estrategias de reducción de ingresos.

lvii. Ver Ezra (2016) en Financial Analysts Journal 72(2):1-7, e Inglis and Price (2017) sobre las estrategias de la fase de desacumulación en “Saving the Next Billion from Old-age poverty: Global Lessons for Local Action”.

lviii. Algunos ejemplos de emisores naturales de bonos corporativos vinculados a la inflación serían los servicios públicos sujetos a la regulación de precios vinculada a la inflación.

lix. Blake, David & Boardman, Tom & Cairns, Andrew. (2010). “Sharing Longevity Risk: Why Governments Should Issue Longevity Bonds”. North American Actuarial Journal. 18. 10.2139/ssrn.1964683.

lx. Merton, Robert C. and Muralidhar, Arun, “Time for Retirement ‘SeLFIES’?” (2017). Investments and Pensions Europe, por publicarse. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2945668>.

lxi. Para algunos ejemplos, ver: Bhattacharya and others (2019). “Attributes and Framework for Sustainable Infrastructure”; Miralles-Wilhem and others (2019) “A CLEWS Nexus Modeling Approach to Assess Water Security Trajectories and Infrastructure Needs in Latin America and the Caribbean”, y Caldecott and others (2016) “Stranded Assets: A Climate Risk Challenge”, entre muchos otros, para una orientación más detallada.

lxii. Los ICP se actualizaron por última vez en 2019 y se pueden encontrar en <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/insurance-core-principles/>.

lxiii. Esta sección se centra en el financiamiento total de los fondos privados de beneficio definido. La política de planes de beneficio definido del sistema de reparto no está dentro del alcance de estas directrices. Existen distintos enfoques para los fondos de seguridad social financiados y parcialmente financiados, que, generalmente, no adoptan un modelo totalmente financiado. Sus enfoques pueden centrarse en los años durante los cuales el fondo de pensiones puede cumplir con las obligaciones. Los detalles de los distintos modelos de financiamiento y las similitudes y diferencias entre los planes privados y públicos



de beneficio definido están más allá del alcance de este informe, pero los requisitos generales de las directrices son igualmente aplicables. Más allá del modelo de financiamiento elegido, debe quedar claro que los beneficios prometidos pueden financiarse. Los supuestos deben ser precisos y no deben intentar “ocultar” las obligaciones en ambos casos. En ambos casos, es fundamental contar con apoyo actuarial.

- lxiv. Como se ha destacado en relación con otros temas, algunos países tendrán barreras legales o, incluso, constitucionales para introducir el riesgo compartido, pero eso no debería impedir que se considere esta idea, particularmente, en países donde unas pocas personas de ingresos más altos reciben pagos de BD muy generosos mientras que muchas personas de ingresos más bajos tienen pensiones complementarias puras de CD. El riesgo compartido puede ayudar significativamente a hacer que tales sistemas sean más equitativos.
- lxv. Ver Holzmann and Palmer para numerosas referencias al modelo NDC, con un nuevo libro que se publicará en octubre de 2019.
- lxvi. Esta sección está diseñada para brindar una comprensión intuitiva de los factores de anualidades. Las fórmulas precisas por las cuales se calculan estas son complejas y se ven afectadas por una variedad de factores (si son de vida única o conjunta, la presencia de períodos garantizados, el impacto de los ajustes para la salud, cuándo debe comenzar la anualidad, si aumenta con la inflación u otras métricas, y muchos otros).
- lxvii. Ver <https://www.supen.fi.cr/estudios-actuariales>.
- lxviii. Existen muchos ejemplos a nivel mundial de ventas indebidas de productos financieros o derechamente fraude. Para ver ejemplos de ventas indebidas, ver Halan, Sane and Thomas (2013), quienes estiman que las ventas indebidas de seguros en unidades de cuenta en el mercado de India costaron a los inversores USD 28 mil millones entre 2005 y 2012 (<http://www.igidrac.in/pdf/publication/WP-2013-007.pdf>). Las investigaciones de la Oficina de Protección de Finanzas del Consumidor de EE. UU. sobre las prácticas de ventas en Wells Fargo y las múltiples investigaciones e informes de la FSA y la FCA del Reino Unido sobre ventas indebidas impulsadas por comisiones han llevado a la prohibición de la comisión de ventas en ciertos mercados, incluyendo los de pensiones. La plataforma de remates de anualidades SCOMP en Chile se desarrolló en parte en respuesta al impacto negativo de las malas prácticas de ventas.
- lxix. Ver, por ejemplo, Milevsky (2015) “The sluggish and asymmetric reaction of life annuity prices to changes in interest rates”, *Journal of Risk and Insurance*.
- lxx. Idealmente, una herramienta de proyección de ingresos de jubilación completamente especificada en un entorno de contribución definida debería cumplir con un conjunto detallado de criterios para las mejores prácticas; ver, por ejemplo, Dowd and Blake (2013), “Good Practice Principles in Modelling Defined Contribution Pension Plans”, *Discussion Paper PI-1302 Cass Business School*. Para un punto de partida más simple y de código abierto para el modelo de ingresos de jubilación que se puede desarrollar para cumplir con el contexto específico de cada país, ver Sane y Price (2018), “Simulating Pension Income Scenarios with penCalc: An Illustration for India’s National Pension System”. Policy Research Working Paper No. 8304, World Bank, Washington, DC.



- lxxi. La Junta de Estabilidad Financiera define la Fintech como la “innovación tecnológicamente habilitada en los servicios financieros que podría dar lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado sobre las instituciones y mercados financieros y la provisión de servicios financieros”. (La Junta de Estabilidad Financiera —FSB— es un organismo internacional que monitorea y hace recomendaciones sobre el sistema financiero mundial)
- lxxii. Khanna, Price and Bhardwaj (2017) *Saving the Next Billion From Old Age Poverty: Global Lessons for Local Action*, Narosa Press, India
- lxxiii. Esta discusión sigue el trabajo de Dias, 2017 con comentarios agregados para destacar su aplicabilidad en el ámbito de las pensiones.
- lxxiv. Esta discusión nuevamente sigue el trabajo de Dias, 2017 con comentarios agregados por William Price para destacar su aplicabilidad en el ámbito de las pensiones.
- lxxv. Se han creado, recientemente, dos alianzas que reúnen a los principales proveedores de la cadena de valor de *Fintech*: una llamada INATBA y otra llamada HyperLedger Greenhouse, patrocinada por la Fundación Linux de código abierto. Ambas comparten el objetivo de hacer más fácil y seguro explotar los beneficios de la tecnología de contabilidad distribuida.
- lxxvi. Ver, por ejemplo, las investigaciones sobre la criptomoneda “OneCoin”, entre muchas otras que han sufrido pérdidas por piratería o han generado pérdidas por fraude.
- lxxvii. “Directrices de Gestión de Riesgos Tecnológicos” de la Autoridad Monetaria de Singapur, que abarcan desde la gobernanza hasta los ejercicios de riesgo cibernético: ver www.mas.gov.sg.
- lxxviii. Esta sección se basa en Dias (2017), “Regulatory Sandboxes”, producidos para el Centro para el Liderazgo Global en Supervisión Financiera de Toronto.
- lxxix. Basado en Dias (2017).
- .

