Pan para hoy, hambre para mañana

Fundamentos de los sistemas de pensiones y el error de las políticas de los retiros anticipados

David Tuesta

Conferencia sobre las implicancias económicas y sociales del proyecto de retiro anticipado del ROP

Academia de Costa Rica I Superintendencia de Pensiones I Oficina del Consumidor Financiero

San José, 23 de junio 2022

¿Por qué un sistema de pensiones?

- Riesgo de pobreza en vejez
- Riesgo de pobreza intergeneracional
- Preferencias por el consumo presente
- Dificultad de visualizar los beneficios en el muy largo plazo del ahorro en el corto plazo
- Esperanza de vida creciente
- Transformación del mercado laboral
- Riesgos financieros
- Investigaciones de la economía conductual confirman el alto atractivo que tiene el **consumo presente respecto al futuro**, y por tanto, el papel que juega la liquidez sobre el ahorro.
- **Ahorrar a muy largo plazo siempre será una tarea muy difícil** para los seres humanos.
- Esta **"falla"** ha sido solucionada históricamente en el mundo por los **sistemas de pensiones**.

¿Por qué un sistema de pensiones?

- Investigaciones de la economía conductual confirman el alto atractivo que tiene el **consumo presente respecto al futuro**, y por tanto, el papel que juega la liquidez sobre el ahorro.
- **Ahorrar a muy largo plazo siempre será una tarea muy difícil** para los seres humanos. Esta **"falla"** ha sido solucionada históricamente en el mundo por los **sistemas de pensiones**.

- Los sistemas de pensiones requieren una **base obligatoria** destinadas **únicamente a asegurar un ingreso durante la etapa de retiro.**
- Lo anterior es clave para enfrentar un **riesgo de longevidad incierto.**
- OIT (2017), de un total de 192 países, casi el 100% proveen esquemas obligatorios de pagos mensuales sin retiros antiipados como beneficios de pensiones.
- Dar acceso al fondo de pensiones a los afiliados, los somete de forma directa a sus sesgos conductuales.

Objetivos de un sistema de pensiones

- Un sistema de pensiones tiene el propósito de mitigar una falla de mercado: miopía inter-temporal que tiende a descontar favorablemente el presente respecto al futuro, lo que incrementa la probabilidad de que los ciudadanos reduzcan sustancialmente sus ingresos ante salida del mercado laboral.
- Justifica el rol del Estado en propiciar un sistema previsional.
- Necesidad de contar con un mecanismo de seguro que suavice la trayectoria de los ingresos en el tiempo, dando soporte a los más débiles de la sociedad y que sea financiable. Todo a un coste eficiente.

PARTICIPATIVO

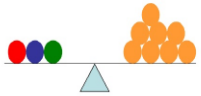
- Participación amplia en etapa activa.
- Cobertura amplia al colectivo en etapa de retiro

SUFICIENCIA

- Rentas vitalicias (ideal) suficientes para etapa pasiva.
- Relación a contribuciones.
- Subsidios fiscales sostenibles.

REDISTRIBUTIVO

- Soporte solidario a colectivos más vulnerables.
- Esquemas de subsidios inter/intrageneracional y estatales que sean justos y sostenibles.



SOSTENIBILIDAD

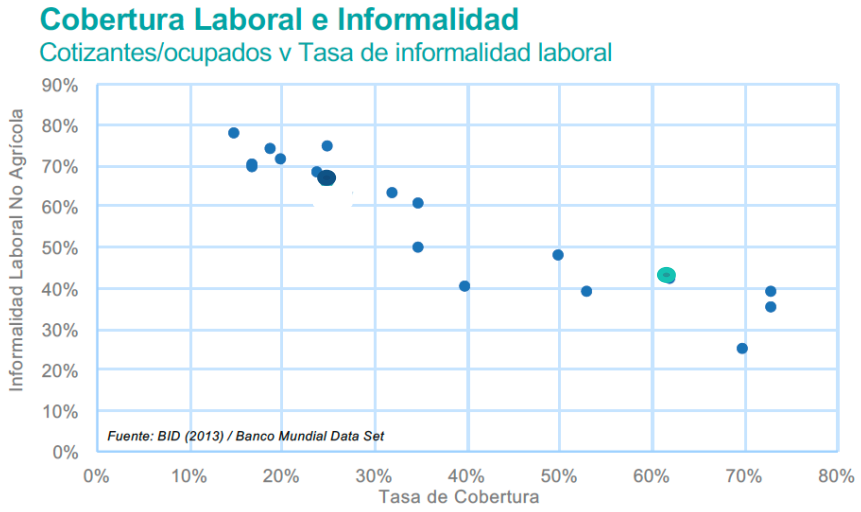
- Financiamiento de los sistemas de fuentes privadas/públicas financieramente sostenibles.
- Beneficios acorde con parámetros que equilibren perfil demográfico del país.

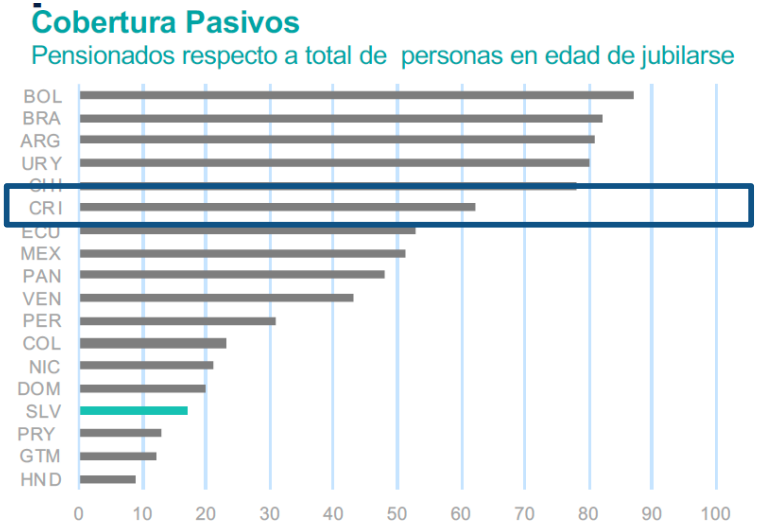
COSTE-EFICIENTE

- Diseño que funcione bien y al menor coste para el Estado y el afiliado.

Restricciones del contexto económico - político

Problemas de cobertura en Latinoamérica





Los sistemas de pensiones deben mejorar sin duda….

1. DISEÑO

2. COBERTURA DEL SISTEMA	3. PRESTACIONES (BENEFICIOS) DEL SISTEMA	4. SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA	5. ASPECTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS
• Participación amplia en etapa activa.	• Relación a contribuciones	• Costo-eficiencia del sistema	• Gobernanza del sistema (supervisión, regulación y administración).
• Cobertura amplia al colectivo en etapa de retiro.	• Subsidios fiscales sostenibles	Mecanismos de financiamiento pilar contributivo y no contributivo	• Costo-Beneficio
• Densidad (ritmos) de cotización.	• Pensión mínima	• Beneficios acorde con parámetros que equilibren perfil demográfico del país	•
• Registro único de cotización (salud y pensiones).	• Fragmentación de la población afiliada en El Salvador	Cartera de inversiones (rentabilidad)	
• Pensiones no contributivas	• Medidas afirmativas cierre de brechas (género y tipo de afiliados)	•	
• Alternativas de cotización por la vía del gasto (s. informal)	Condiciones y tipos de beneficios		

El caso peruano: antesala de los retiros anticipados

La existencia de la Ley del 95,5% que permite retirar casi el 100% al jubilarse ha afectado la jubilación de los afiliados y ha mellado el funcionamiento del SPP.

Esta norma abrió las puertas para continuar incentivando a los políticos al desarrollo de medidas similares.

Preferencia de modalidades de jubilación

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Retiro programado	19,7	1,4	0,4	0,5	0,2	0,2
Renta vitalicia	18,9	0,5	0,4	0,2	0,2	0,1
Renta vitalicia difereida	60,6	2,4	0,7	0,4	0,6	0,4
Renta temporal con renta vitalicia difereida	0,8	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
Retiro del 95,5% del fondo	0	95,3	98,3	98,9	98,9	99,2

Fuente: SBS- Estadísticas

Un largo ciclo de retiros sin sustento

La pandemia trajo una compleja situación sanitaria y económica que derivó en un conjunto de medidas extraordinarias de política económica. Los mecanismos de relajamiento implementados supusieron retiros de las Cuentas Individuales de Capitalización (CIC) y de la Cuenta de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS).

El SPP, como cualquier sistema obligatorio que forma parte de la seguridad social, no contempla en su estructura técnica la posibilidad de retirar el dinero antes del período de jubilación.

Caracterización de los retiros anticipados en el SPP 2020-2021

Tipo	Primer retiro D.U. N°034 Abril 2020	Segundo retiro D.U. N°038 Abril 2020	Tercer retiro Ley N°31017 Mayo 2020	Cuarto retiro Ley N°31068 Noviembre 2020	Quinto retiro Ley N°31192 Mayo 2021
Elegibilidad	No aportantes en los últimos 6 meses	Afiliados con sueldos menores a S/ 2,400 y afiliados en condición de suspensión perfecta	Universal	No aportantes en los últimos 12 meses, pacientes oncológicos y no aportantes en octubre	Universal
Tope de retiro	Hasta S/ 2,000	Hasta S/ 2,000	Hasta el 25% del fondo con tope de 3 UIT	Hasta 4UIT para los primeros dos y para no aportantes en octubre hasta 1 UIT	Hasta 4UIT
Focalizado	Sí	Sí	No	Sí	No
Monto total retirado del SPP	S/ 2,968 millones	S/ 2,092 millones	S/ 19,292 millones	S/ 9,017 millones	S/ 32,358 millones
Compensación al fondo*	No	No	No	No	No

(*) Compromisos establecidos en otros regímenes como incremento en la cotización, retraso de la edad de jubilación o devolución del monto retirado al fondo. Fuente: Normas legales de El Peruano y elaboración propia

La OECD (2020) plantea tres guías necesarias para evitar daños permanentes a la jubilación por retiros: (1) brindarse bajo un criterio de focalización hacia situaciones de urgencias financieras; (2) ser neutral desde el punto de vista tributario; (3) debe plantearse un mecanismo que asegure la devolución de los fondos retirados para no mellar las pensiones.

Solicitudes de retiros anticipados

La secuencia de retiros, en conjunto, no cumplió con el criterio de excepcionalidad y focalización, permitiendo la salida de más de S/65 mil millones, que representa cerca del 9,0% del PBI y que no se devolverán al sistema; es decir, un tercio de lo que había en el SPP antes de que se empezara con esta política.

Primer retiro	Segundo retiro	Tercer retiro	Cuarto retiro	Quinto retiro
Número de afiliados que retiraron				
1.935.164	1.305.719	3.775.066	1.256.676	3.218.203
Monto promedio retirado				
En soles				
1.533	1.604	5.204	7.174	10.006
% del salario mínimo				
1,6	1,7	5,6	7,7	10,8
% del salario promedio de Lima Metropolitana				
0,4	0,7	2,4	3,1	3,9
Monto máximo autorizado				
En soles				
2.000	2.000	12.600	17.200	17.600
% del salario mínimo				
2,2	2,2	13,5	18,5	18,9
% del salario promedio de Lima Metropolitana				
0,6	0,8	5,8	7,6	6,8
Monto máximo autorizado (millones de soles)				
2.966	2.094	19.647	9.016	32.200

Fuente: SBS y Asociación de AFP

Situación sanitaria económica y social al momento de los retiros anticipados

En resumen, podemos concluir a partir de la información revisada que, este ciclo continuo de retiros anticipados de los fondos de pensiones no respondió a criterios económicos, sociales ni sanitarios.

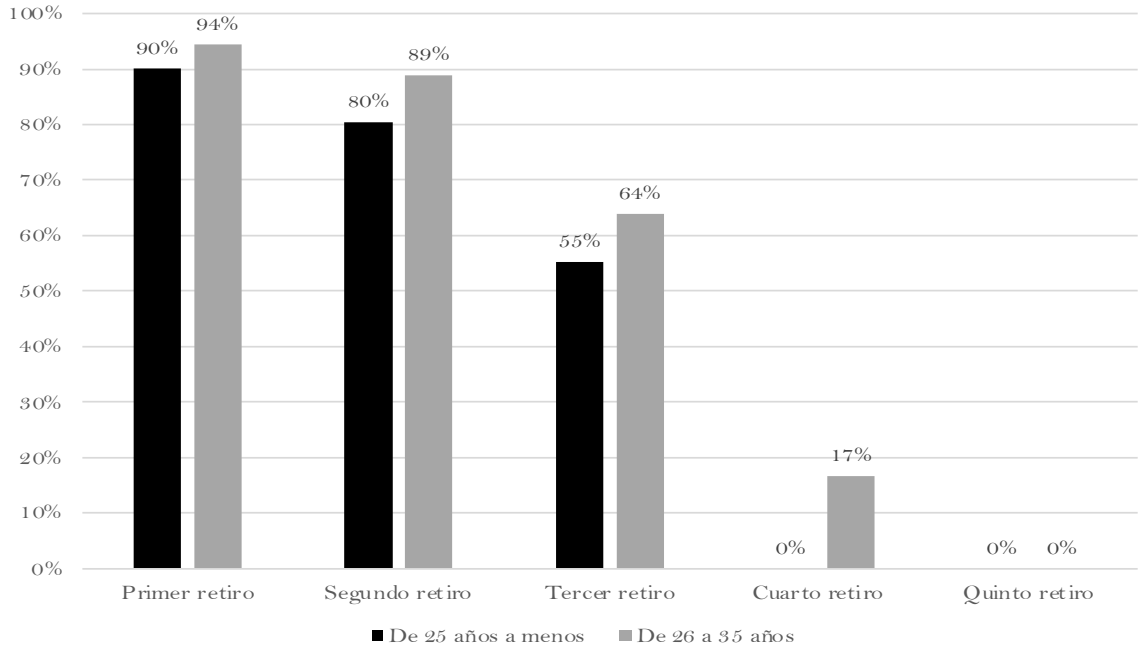
Retiros del fondo de pensiones	Primer retiro	Segundo retiro	Tercer retiro	Cuarto retiro	Quinto retiro
Situación sanitaria	Casos activos: 1,323 Camas UCI Covid: 56	Casos activos: 10,303 Camas UCI Covid: 132	Casos activos: 36,976 Camas UCI Covid: 651	Casos activos: 3,915 Camas UCI Covid: 1,044	Casos activos: 3,206 Camas UCI Covid: 2,666
Actividad Económica (Var % anual del PBI)	-29,93%	-29,93%	-29,93%	-1,31%	36,99%
Índice de Movilidad del transporte (Máximo=100, Mínimo=0)	16,80%	16,30%	18,60%	56,70%	67,70%
Movilidad al trabajo (Máximo=100, Mínimo=0)	29,30%	27,30%	29,50%	71,30%	79,57%
PBI del sector comercio (Variación % anual)	-63,56%	-63,56%	-63,56%	-2,46%	104,06%
Situación laboral (Variación anual)	**Tasa de ocupación**				
	-35,01%	-35,01%	-35,01%	-5,50%	52,56%
	Cotizantes en AFP				
	-633,678 (*)	-633,678 (*)	-633,678 (*)	+59,637	+635,485
	Tasa de desocupación				
	+78,16%	+78,16%	+78,16%	+99,52%	-14,13%
	Salarios				
	-4,6%	-4,6%	-4,6%	-3,7%	+19,5%

(*) El D.U. N°033 dispuso la no retención de aportes por el devengue de abril 2020. Debido a ello, el comparativo se realizó con el periodo de marzo 2020.

Fuente: BCRP, MINSA, Google Mobility y SBS

Vulnerabilidad del afiliado a la jubilación

Saldo remanente del fondo de pensiones después de cada retiro autorizado – casos no cotizantes



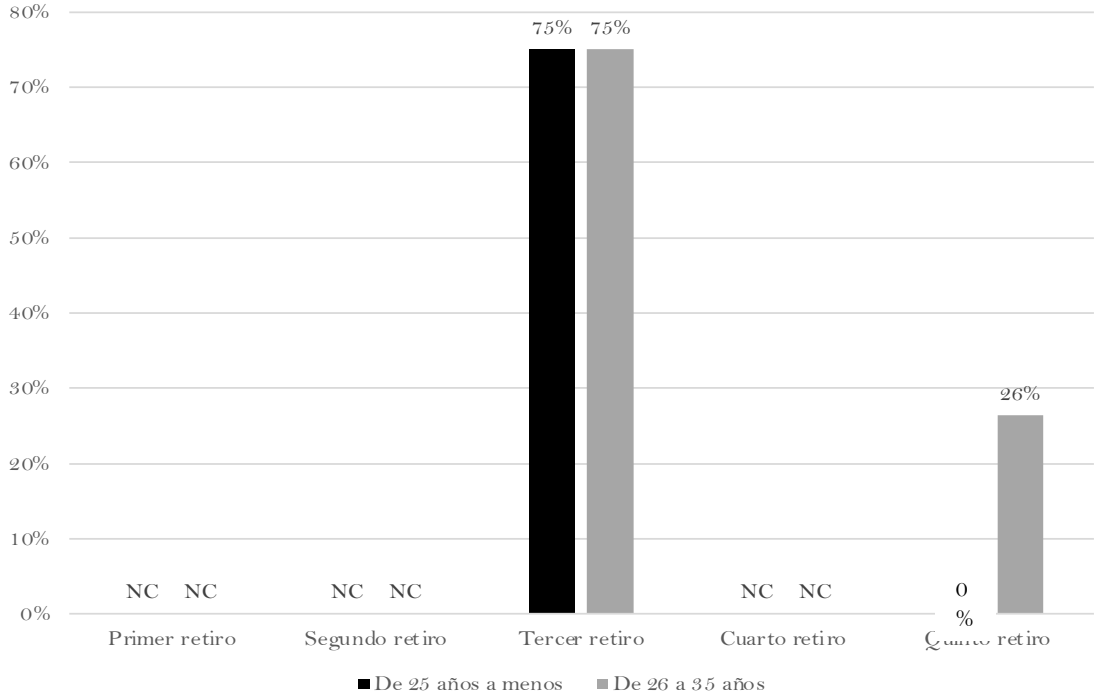
Fuente: SBS y Asociación de AFP

La no exclusión en cada retiro, ha permitido que algunos afiliados puedan haber retirado durante todos las opciones un total de S/51.700 (56 RMV), para el caso de los no cotizantes.

Vulnerabilidad del afiliado a la jubilación

La no exclusión en cada retiro, para cotizantes, ha permitido que algunos afiliados puedan haber retirado un total de S/30.500 (33 RMV). Segmento con alta probabilidad de haber podido acceder al 100% de su CTS.

Saldo remanente del fondo de pensiones después de cada retiro autorizado – casos cotizantes



Fuente: SBS y Asociación de AFP

**NC: No corresponde*

Reducción de la tasa de reemplazo por retiros

Las estimaciones solo son aplicables al 72.2% de afiliados, debido a que los retiros anticipados dejaron a 2,33 millones de afiliados sin ahorro previsional, expuestos al riesgo de pobreza en la vejez.

Afiliados que realizaron retiros a los 30 años, perdieron el equivalente a 15 años de aportaciones.

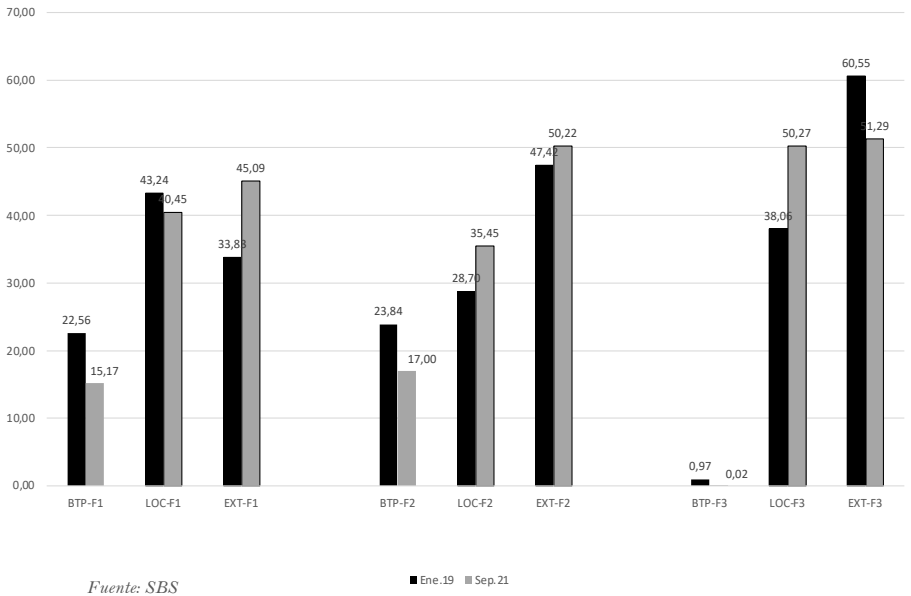
Tasas de reemplazo *(pensión entre el salario promedio)*	**Estimados promedios** Con tasa de interés real del 5%	
	Densidad de cotización	
	100%	**50%**
	Sin retiros	
Jubilación a los 65 años sin retiros anticipados de la CIC	78%	43%
Pensión promedio (Soles)	*4.338*	*2.394*
	Retiros autorizados por Ley	
Si realizó retiros de la CIC a los 30 años	50%	24%
Pensión promedio (Soles)	*3.314*	*1.623*
Si realizó retiros de la CIC a los 45 años	38%	27%
Pensión promedio (Soles)	*2.509*	*1.780*
Si realizó retiros de la CIC a los 60 años	26%	24%
Pensión promedio (Soles)	*1.203*	*1.110*

Fuente: Elaboración y estimados propios con datos de la industria

Impacto sobre los portafolios de las AFP y el sistema financiero

Las AFP tuvieron que salir a ofertar los activos más líquidos como los BTP y activos en el exterior. Esta venta de BTP, trajo como consecuencia una liquidación heterogénea en cada uno de los multifondos.

Estructura porcentual del portafolio de los multifondos



Fuente: SBS

Durante el proceso de mayor aceleración marginal en la venta de activos, particularmente en el quinto retiro, el impacto en cada fondo resultó en:

- Fondo1, el más conservador, redujo su participación en BTP de 23% a 15%.
- Fondo 2, redujo la tenencia de BTP de 24% a 17%.
- Fondo 3, con participación marginal de BTP.

La venta de BTP, significó una disminución desde los S/40 mil millones al inicio de la pandemia hasta S/18 mil millones en 2021, es decir, una caída de 55%.

Consecuencia de los retiros sobre BTP

Retiros en el 2020

(1) Venta mayoritarias de BTP con vencimientos en 2028 y 2032, que constituye el tramo medio, tramo de mayor liquidez.

(2) BCRP realiza Repos con las AFP para amortiguar efectos en precios.

Retiros en el 2021

(1) Mayor venta de BTP, reduciendo el precio.

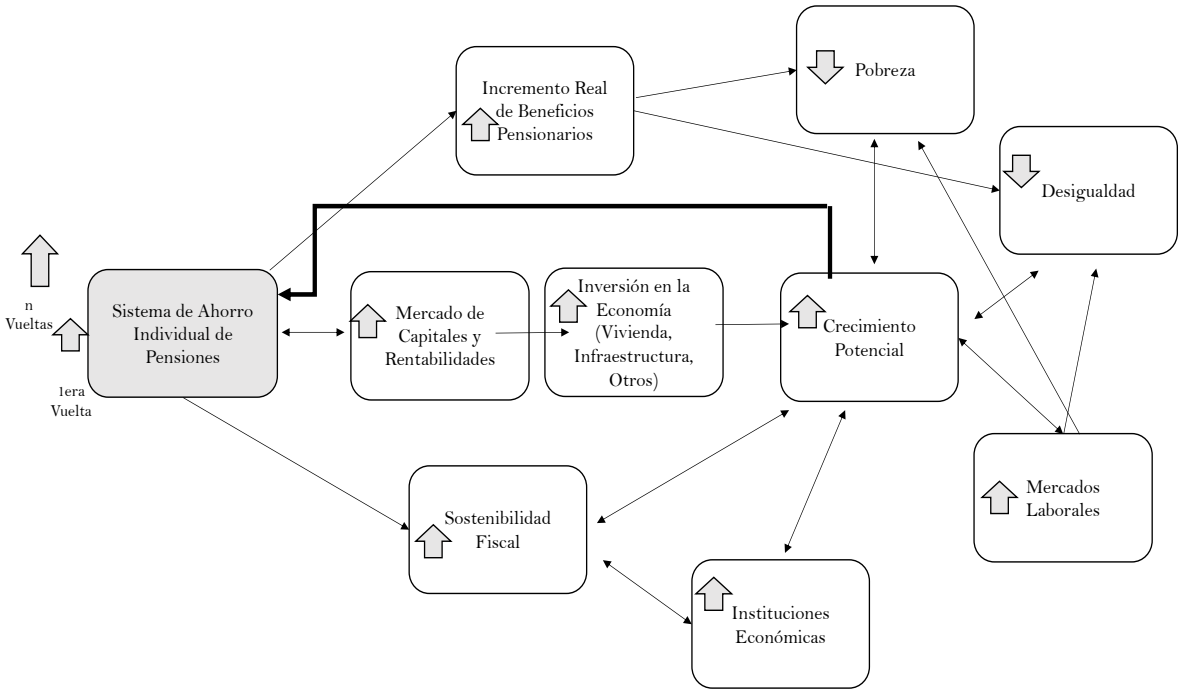
(2) Pese a que el BCR compra BTP en el mercado secundario, hasta el margen que autoriza la Ley Orgánica, la tasa de BTP incrementa.

Importante:
Las tasas de la deuda pública son el principal referente para la fijación de tasas en el mercado de bonos corporativos, lo que se termina generando es un mayor costo del financiamiento de largo plazo para el sector privado.

Estimaciones del BCR (2021) para precisar cuánto del incremento del retorno de BTP, a 10 años entre marzo y septiembre de 2021, corresponde a las ventas de cartera de las AFP para atender los retiros de los fondos de pensiones, indicó que casi un 50% de este incremento, es decir, 1.11% corresponde a esta política pública.

Impactos de largo plazo

Canales de transmisión del sistema de pensiones privados y la economía



Fuente: Robles et al (2020)

1. El principal mecanismo de vinculación de los sistemas de pensiones sobre las economías es a través de sus efectos sobre la tasa de ahorro del país.
2. Está demostrado que los países que crecen más poseen mayores tasas de ahorro.
3. El mayor nivel de ahorro le permite a un país invertir más, tanto en proyectos públicos como en proyectos privados.
4. Todo ello, tiene efectos sobre el crecimiento a través de incrementos en la productividad de la economía.

Canales de transmisión del sistema de pensiones privados y la economía

Variables	República Dominicana	Chile - I	Chile - II	Colombia	México	Perú - I	Perú - II
Año inicio del sistema	2001	1981	1981	1994	1997	1993	1993
Periodo de evaluación	2003-2019	1980-2001	1981-2011	2006-2010	1998-2012	1993-2009	1993-2011
Crecimiento anual PBI del periodo	5,09%	4,80%	4,58%	4,55%	2,40%	5,29%	5,40%
Efecto reforma sobre PBI anual	1,13%	0,93%	0,37%	0,58%	0,31%	0,55%	0,33%
-Ahorro - inversión	0,89%	0,32%	0,09%	0,22%	0,16%	0,17%	0,02%
-Mercado Laboral	0,03%	0,15%	0,08%	0,00%	0,02%	0,44%	0,01%
-Desarrollo financiero y PTF	0,21%	0,27%	0,20%	0,36%	0,13%	0,18%	0,30%
% crec. PBI explicado por reformas	22,20%	19,38%	8,08%	12,75%	12,92%	10,40%	6,22%
Rango de efecto en reducción del spread de tasas de interés (escenario medio)	3,2 pp	-	-	-	-	-	-
Rango de efecto acumulado sobre reducción de pobreza (escenario medio)	-4 pp	-	-	-	-	-	-

Fuente: Corbo y Schmidt-Hebbel (2003); Apoyo (2010); Sura (2013); Robles et al (2021)

Conclusiones

- **El retiro anticipado no respondió a las recomendaciones y opiniones de organismos nacionales e internacionales**, tales como el BCR y la OECD al no considerar: (1) el deterioro del ahorro de largo plazo; (3) el impacto en el mercado de capitales; (3) la carga social futura; (4) al retiro previsional temprano como un mecanismo de última instancia, donde el principal responsable realizar apoyos financieros es el Estado, a través del presupuesto; y (5) establecer condiciones para la aplicación de retiros.
- Producto de los retiros anticipados, ***2,33* millones de afiliados se quedaron sin fondos para el retiro**, exponiéndolos al riesgo de caer en pobreza en la vejez, resultando en una carga para el grupo familiar o para el Estado, es decir, carga que deberemos costear todos los peruanos. **Estos subirán a 6 millones con el sexto retiro**
- Los retiros anticipados, para aquellos que mantienen un fondo en el SPP, significó **el deterioro de las pensiones al reducir a cerca de la mitad el horizonte de ahorro de los afiliados más jóvenes**, donde un afiliado de 30 años con densidad del 50% redujo hasta en 15 años su horizonte de inversión. También se puede observar que **los afiliados en entre 45 y 60 años, tendrían que aplazar su jubilación hasta por 5 y 1 año, respectivamente**, para recuperar lo retirado.

Conclusiones

- **La venta de BTP**, para cubrir la necesidad de liquidez de los afiliados, impactó directamente en el costo de endeudarse del Estado, encareciéndolo, y en el mercado de bonos corporativos, generando un **mayor costo de financiamiento para el sector privado**.
- Los canales de transmisión expuestos evidenciaron la **relación positiva entre los fondos de pensiones privados y el crecimiento económico,** debido al efecto positivo sobre el ahorro privado, que contribuye a la generación de empleo en el país, y el mercado de capitales.
- Sobre la última relación directa anterior se desprende que, cualquier retiro temprano impacta negativamente en el mercado de capitales y por ende, la disponibilidad de fondos prestables **encareciendo el crédito otorgado a las familias (hipotecas, préstamos o tarjetas de crédito).**
- La aprobación del **retiro anticipado no solo redujo pensiones, sino que también mermó una parte importante del ahorro e inversión de largo plazo** en el país. Por tal motivo, **los encargados de formular políticas deben considerar el riesgo a largo plazo que implica el acceso desmedido al fondo de pensiones y primar la protección de los ingresos futuros a la jubilación.**