



¿Ha fracasado la reforma del sistema de pensiones en América Latina?

(Basado en *Perspectivas Económicas de América Latina 2008*)

www.oecd.org/dev/publications/leo

por Charles Oman y Waldo Tapia

- ◆ La reforma del sistema de pensiones en América Latina ha contribuido a profundizar los mercados de capitales, pero su impacto en la mejora del ahorro nacional es más discreto.
- ◆ Los fondos de pensiones privados cuentan con un potencial inexplorado para mejorar el gobierno corporativo de las empresas, tanto en lo relativo a la administración de los propios fondos como influyendo en el buen gobierno de las empresas en las que invierten.

América Latina es pionera en el mundo en desarrollo en la reforma del sistema de pensiones. Desde que Chile lanzara este proceso en 1981, otros nueve países más de la región han pasado de sistemas de reparto públicos a sistemas privados de capitalización en cuentas individuales con contribuciones definidas. Tal y como muestra el informe *Perspectivas Económicas de América Latina 2008*, existen varias fórmulas de reforma en la región. Mientras en algunos países se ha sustituido completamente el antiguo sistema, en otros se han introducido fondos de pensiones de gestión privada facultativos.

Sea cual sea el método elegido, la mayor parte de los esfuerzos reformistas comparten un conjunto de objetivos generales. El aspecto más destacable es que las reformas pretenden proporcionar una fuente segura de ingresos de jubilación a los trabajadores. Al mismo tiempo, reducen el insostenible goteo fiscal que caracteriza a los sistemas públicos. Dado que numerosos países latinoamericanos han padecido durante mucho tiempo un bajo nivel de ahorro nacional y una considerable fragilidad financiera, los diferentes gobiernos también han intentado utilizar la reforma del sistema de pensiones como medio para estimular el ahorro local. De esta manera, esperaban proporcionar una fuente estable para fomentar el crecimiento económico, la reducción de la pobreza, y el desarrollo de los mercados de capitales locales. Por último, unos fondos de pensiones mejor gestionados pueden influir en el buen gobierno de aquellas empresas en las

que invierten, es decir, pueden limitar la costosa y a veces corrupta utilización de información privilegiada por parte de personas vinculadas a la empresa.

Los resultados de las diversas reformas varían de un país a otro, en parte porque algunos países iniciaron el proceso de reforma del sistema de pensiones mucho antes que otros. En Chile y Perú, por ejemplo, la reforma vino acompañada de consolidación fiscal e incrementó el ahorro nacional. En el caso de Chile en particular, la reforma intensificó el papel del mercado de valores y la envergadura del mercado local de bonos hipotecarios, al tiempo que mejoraba el buen gobierno local de las empresas. Sin embargo, en otros países el panorama no es tan alentador: en Colombia y México el ahorro no sólo no aumentó, sino que incluso cayó; en Argentina y Bolivia, los gobiernos cedieron a presiones fiscales que debilitaron sus sistemas de fondos de pensiones. La dificultad de identificar la repercusión de las reformas del sistema de pensiones en el ahorro nacional en América Latina se ve agravada por el hecho de que han coincidido con un gran número de cambios políticos con amplia incidencia en el ahorro.

Pese al decepcionante efecto general sobre el ahorro nacional, las reformas han generado una notable profundización de los mercados de capitales en muchos países latinoamericanos. A finales de 2006, los activos de los fondos de pensiones gestionados de forma privada en la zona ascendían a 390 mil millones de USD, lo que

les garantizaba una posición dominante en relación con otros titulares de activos en sus respectivos sistemas financieros nacionales. Brasil y Chile cuentan, y con diferencia, con las mayores industrias de fondos de pensiones de la zona, que representan cerca del 65% del total de activos de pensiones latinoamericanos. El caso de Chile resulta particularmente revelador: en diciembre de 2006, sus activos representaban más del 60% del PIB nacional, lo que hace que la envergadura relativa del sistema chileno se acerque a la de los países de la OCDE con industrias de pensiones privadas bien desarrolladas.

Teniendo en cuenta la envergadura y el peso de la industria privada de fondos de pensiones en esas economías, la mejora de la normativa aplicable y del buen gobierno se ha convertido en una prioridad para los políticos de la región. Contar con declaraciones de objetivos redactadas de forma más clara, códigos de ética más detallados y mecanismos de rendición de cuentas más sólidos equilibraría mejor los beneficios de los trabajadores en activo y jubilados, los empresarios y los propios administradores de los fondos. La misma importancia reviste la fuerza potencial de los administradores para inducir una mejora generalizada de la calidad del gobierno de las empresas cuyas acciones adquieren como activos. En Brasil, los grandes fondos de pensiones, que han colaborado estrechamente con otros inversores institucionales nacionales, han desempeñado una importante función a la hora de fomentar un mayor nivel de buen gobierno empresarial en ciertas empresas que cotizan en bolsa. No obstante, por lo general los fondos de pensiones aún no se han convertido en los motores que podrían llegar a ser para la mejora del gobierno corporativo.

De la experiencia de la OCDE en materia de reforma del sistema de pensiones pueden desprenderse cinco lecciones esenciales, cuya cuidadosa consideración podría contribuir a mejorar los resultados en América Latina. En primer lugar, es necesario reforzar la infraestructura y el marco normativo del mercado financiero. En segundo lugar, sería conveniente reexaminar los límites impuestos a la inversión —en particular los relativos a las acciones y a los activos extranjeros— con el fin de facilitar la diversificación, al tiempo que se mantienen elevadas normas de prudencia. En tercer lugar, el ofrecer a los miembros un amplio abanico de opciones de inversión hará que éstos sean más activos a la hora de buscar información sobre el rendimiento relativo de cada fondo, al tiempo que se incrementan los servicios prestados, se aumenta la participación de los miembros y se mejora la distribución de recursos. En cuarto lugar, los elevados costes deberían poder reducirse mediante una de estas dos opciones: o bien liberalizando el mercado para permitir la entrada a otros participantes — de forma que los costes bajarían como resultado de la competencia —, o bien mediante la centralización del cobro de la contribución, del registro y de la presentación de informes — lo que permitiría recortar los gastos administrativos. Por último, las normas que rigen los fondos de pensiones deberían reforzar la responsabilidad de los inversores institucionales en su calidad de representantes de los activos de jubilación de los trabajadores; ello, indudablemente, exige transparencia en la gestión y facilita una comunicación eficaz entre los administradores y los miembros de los fondos.



Readers are encouraged to quote or reproduce material from OECD Development Centre *Policy Insights* for their own publications. In return, the Development Centre requests due acknowledgement and a copy of the publication. Full text of *Policy Insights* and more information on the Centre and its work are available on its web site: www.oecd.org/dev

Centro de desarrollo de la OCDE
2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16, France
Tel.: +33-(0)1 45.24.82.00
Fax: +33-(0)1 44 30 61 49
E-mail: dev.contact@oecd.org