SPP: La norma 95.5 % y su posible impacto sobre el mercado financiero y de capitales

Enrique Díaz Ortega
Fundador MCIF

El Sistema Privado de Pensiones (SPP) ha sido jaqueado con mayor frecuencia los últimos tiempos, siendo la última gran amenaza la iniciativa congresal de permitir el retiro del 95.5 % de los recursos acumulados en la cuenta individual de capitalización (CIC) al momento de jubilarse[1]. ¿Será este el fin del SPP?, ¿Cómo lo impactará?, y en particular ¿qué repercusiones tendrá en nuestro mercado de capitales y sistema financiero en general?

Las motivaciones de la Ley reflejarían claros intereses políticos en plena contienda electoral; pues los fundamentos técnicos han sido endebles y hasta ausentes.

El escenario

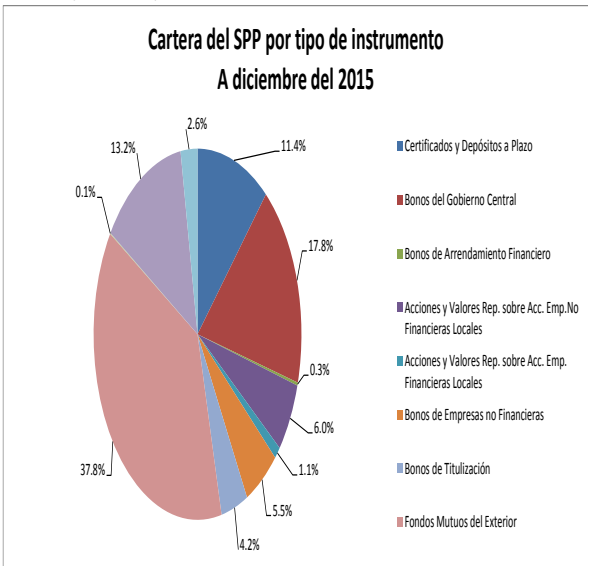
Para fines de análisis fijemos la mirada en los resultados a diciembre del 2015. El Fondo de Pensiones acumulado en SPP era de S/. 123 mil millones (Aprox. US $ 36 mil millones), correspondientes a casi 6 millones de afiliados. De este total, 1.5 % tiene más de 65 años, y 2.7 % está en el rango entre 60 y 65 años.

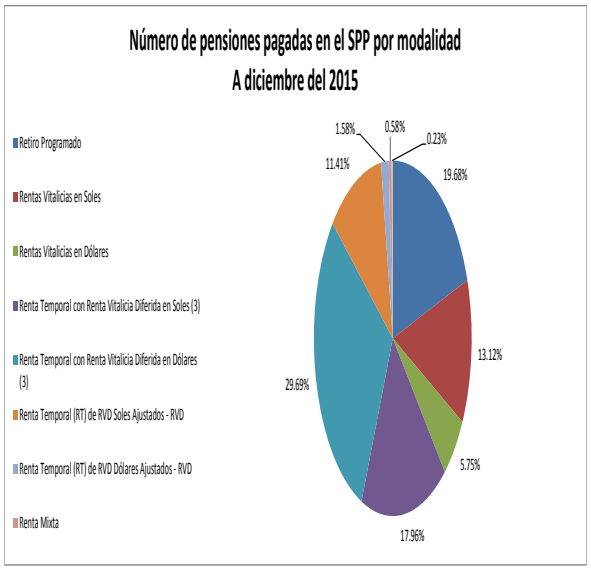
El desempeño de los Fondos ha sido históricamente mejor que diversas alternativas; pues rindió casi 12 % anual desde sus orígenes (Fondo 2); aunque los últimos 5 años los Fondos en promedio han redituado 5.56 % por año.

Cabe notar que apenas un poco más del 10 % del portafolio de los Fondos se encuentra invertido en corto plazo; significando que la mayor parte de activos financieros podrían ver afectado su precio en caso de una venta a escala.

Igualmente, advirtamos los jubilados al momento de optar modalidades de pensión han sido menos proclives a elegir rentas vitalicias de forma inmediata, prefiriendo encargar sus ahorros para una administración que les dé rentas temporales o también programar sus retiros. Sin embargo, sólo el 20 % quedaba en administración de las AFP, siendo el resto cedido a las empresas de seguro.

[1] Siendo el valor restante del 4.5% destinado al sistema de seguro EsSalud para fines de prestación de seguridad social. Este proyecto fue promulgado y aprobado por unanimidad en el Congreso en octubre del año pasado.





¿Modelo a la peruana?

La discusión acerca de si el sistema de pensiones pudiese permitir o no retiros de algún monto de dinero de la cuenta de ahorros para jubilación no es ni nueva ni singular a la realidad peruana[2].

Una revisión comparada permite encontrar variantes en torno a lo siguiente[3]:

- Retiros parciales programados previos a la jubilación
- Retiros no programados previos a la jubilación por razones fundadas (salud por ejemplo)
- Retiros parciales al momento de la jubilación complementados por la contratación de una pensión
- Retiros programados de la cuenta luego de la jubilación
- Retiros totales al momento de la jubilación

Repasando el análisis de estos esquemas, rescatamos algunas nociones centrales:

- En todos los casos que el sistema permite retiros, el mismo estaba diseñado para ello pues incrementaba el aporte de ser necesario pues no se puede atender varios fines sin generar los recursos para distintos destinos.
- Es típico que cuando se retiraba de forma no programada se hiciese en forma de préstamos con cargo a devolución al fondo.

[2] Ver "Social Security Programs throughout the world" en Social Security Administration (www.ssa.gov)
[3] Ver "Annuities: Regulating withdrawals from individual pension accounts", World Bank Pension Reform Primer, 2005.

- No hay todavía un consenso acerca de qué proporción de la cuenta de ahorro se podría retirar al momento de jubilarse; aunque si existe tendencia a pensar que ello debe estar permitido. Se sugieren ideas desde un monto mínimo de pensión asegurada o tasas de reemplazo pre determinadas, por encima de lo cual, de existir recursos, debería permitirse al afiliado retirar.
- La mayoría de los sistemas prevén la contratación de pensiones a la hora de jubilación; siendo la excepción los casos donde el retiro total de fondos está permitido. En este último caso el fondo se convierte en fondo de retiro (Provident Fund)[4] antes que un fondo de pensiones. En este caso, existen esquemas alternativos como el de retiro ocupacional donde tanto el empleador como empleado han aportado a lo largo de los años[5].

En síntesis, los sistemas son diseñados (ex – ante) de acuerdo a los tipos de beneficios que quieren generar. Cambios ulteriores requeriría modelar reformas congruentes.

Posibles impactos

El potencial impacto de la propuesta mencionada se verificará tanto con el afiliado como con el sistema financiero en general. No sólo tendrá relevancia preguntarse cuan preparado podría estar el afiliado para tomar decisiones financieras; sino además debemos estar conscientes que el mercado financiero y de capitales no está suficientemente desarrollado. Analicemos ambas dimensiones

En primer término el afiliado que se jubila será confrontando ante el inusual escenario de decidir cómo invertir o ahorrar una significativa cantidad de recursos; que asumimos quisiera prolongar o extender lo suficiente por los años de jubilación que tendrá. Existe un alto riesgo que se adopten decisiones incorrectas y que el jubilado enfrente más adelante problemas financieros. Al respecto:

- Diversos estudios de alfabetización financiera han puesto evidencia del limitado conocimiento que tienen los peruanos sobre los conceptos financieros y mucho menos de como funcionan los mercados financieros y sus diversos instrumentos[6]. Considérese, por ejemplo, que en mercados más avanzados las personas recurren

[4] Se retira lo ahorrado más su rendimiento. Este tipo de Fondos sólo se encuentran en países de Asia, destacando casos como India, Malasia o Singapur. En el mundo de alrededor de 175 países apenas 13 ofrecen esta modalidad. Ninguno de estos países figura rankeado como mejores sistemas de pensiones de acuerdo al "Melbourne Mercer Global Pension Index". Este Índice considera que la posibilidad de tener parte de su retiro en la forma de un flujo regular de ingreso (pensión) es deseable.

[5] Destacan aquí Australia, Hong Kong y Suiza. Nótese que ante la necesidad de un mayor aporte también se recurre a la contribución del empleador.

[6] Véase "Measuring Financial Literacy", OECD (2012); o también "La educación financiera en América Latina y el Caribe", CAF (2013)

a consejo experto para tomar decisiones de portafolio financiero, evidenciando necesidad de este tipo de asistencia. No hay una oferta independiente clara de este tipo de servicios en Perú; además que significaría un costo adicional al afiliado.

- Los organismos internacionales más vinculados al tema pensionario (como el Banco Mundial) mantienen la convicción que las personas requieren de contratar una pensión para su jubilación, al menos como parte de la fórmula de retiro. Ello en virtud que las personas tienen miopía previsional y preferirían no guardar dinero para más adelante; y además porque razonarían que el Estado saldría en su auxilio en caso de dificultades.
- Las alternativas financieras que encontraría el jubilado para invertir sus ahorros previsionales no han sido diseñadas para la etapa de jubilación, es decir que no expresan la combinación riesgo – rentabilidad apropiada para estos casos. Algunos apuntes adicionales:
    - La excepción sería la renta vitalicia, la cual sin embargo no sería la preferida por significar que no es dinero disponible de manera pronta. Sin embargo, el afiliado jubilable enfrentaría una andanada de ofrecimientos de parte del sistema financiero; confrontando una clara situación de asimetría de información desfavorable a él.
    - Muchos se sentirán tentados a invertir su dinero en depósitos a plazo, pero no podrán evitar el dilema financiero de tener que escoger entre soles o dólares. Más aún, tampoco podrán evitar que los intereses de estos depósitos también fluctúan en el tiempo y no garantizan para periodos largos rendimientos suficientes (como ocurre en la actual coyuntura).
    - Una alternativa sería la de fondos mutuos, la que sin embargo no ha alcanzado la presencia o variedad necesaria y donde además los rendimientos alcanzados (particularmente cuando se la confronta al riesgo que albergan) han estado por debajo de lo esperado.

En lo que concierne a los efectos agregados tendríamos que el SPP sería trastocado de forma sustantiva, aunque de manera disímil en sus distintos actores, y se afectaría también la evolución del mercado de capitales local de diferentes formas. En este ámbito:

- Existe una “cola” de afiliados jubilables que superan los 90 mil (mayores de 65 años) y un adicional inmediato por encima de 160 mil (entre 60 y 65 años). En la ausencia de data cierta sobre los saldos en los CIC, cálculos conservadores sugerirían que la suma de ahorros del primer grupo superaría los 3 mil millones de soles; aunque si nos guiamos por las pensiones promedio que ya reciben los jubilados del SPP dicha cifra podría ser varias veces superior.

- Lo anterior significará que deberán liquidarse recursos del portafolio de los Fondos de Pensiones de manera más o menos abrupta, lo que presionará hacia pérdidas de valor en los activos financieros, lo que a su vez podría significar que el propio saldo de la cuenta CIC disminuya.
- Por su parte las compañías de seguros verán mermados sus fuentes de recursos provenientes de las rentas vitalicias, las cuales no sólo afectarán su viabilidad financiera; pero sobre todo obligará a que recomponga su la estructura temporal de sus inversiones. En particular habrá una reducción pronunciada en los fondos disponibles para largo plazo; lo cual tendrá repercusiones negativas en proyectos tan necesarios como los de infraestructura.
- Las AFP mismas, podrías verse inducidas a corregir la duración de las inversiones en la medida que internalicen el hecho que los afiliados podrían llevarse sus ahorros y no dejarlos siquiera como retiro programado. Esto también afectaría la disponibilidad de fondos de mediano y largo plazo.

También debe ponderarse el hecho que la modificación planteada socavaría la confianza en el propio SPP mermando la generación de ahorro de los trabajadores; principalmente porque ya no se tendría como objetivo una pensión razonable al jubilarse, sino un Fondo de retiro a ser usado discrecionalmente. Por otro lado, las malas decisiones financieras que pudieran tomar los jubilados repercutirán en una presión fiscal adicional a los gobiernos de turno en el futuro.

Como mirar hacia adelante

Lo más probable es que la norma propuesta termine perjudicando al afiliado exponiéndolo a un riesgo mayor. Como efecto colateral se afectará al mercado de capitales, al sistema asegurador y al propio SPP.

El SPP fue concebido como un sistema de pensiones y no como uno de fondo de retiro; y puede resultar pernicioso desarmar un sistema para canjearlo por otro inferior. Cierto es que el SPP requiere ser mejorado a fin de dar mejor prestaciones y sobretodo de incorporar a una mayor proporción de peruanos bajo su ámbito. Se impone un revisión integral del SPP para plantear una reforma previsional profunda que incluya, entre otros, la posibilidad de combinar las pensiones con retiros de partes de los ahorros previsionales, en tanto se cumplan los objetivos de financiar adecuadamente la etapa de la jubilación. A la par una mayor dosis de educación financiera a los afiliados redundará en la propia sostenibilidad del sistema. No asumamos que el sistema se podrá librar siempre de sus detractores.

Publicado en la Revista Capitales, abril 2016