

BLACKROCK®



El dividendo
demográfico
latinoamericano

Un pilar básico del ahorro para el retiro

SEPTIEMBRE 2017
BLACKROCK
RETIREMENT
INSTITUTE

BlackRock desea expresar su agradecimiento al Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA) por su papel clave en el desarrollo de este informe y, de manera particular, por su contribución a las áreas del desarrollo humano, salud y participación laboral de las mujeres.

05	Resumen Ejecutivo
09	Introducción
14	El dividendo demográfico: una perspectiva global
22	Caso de estudio: el sistema para el retiro chileno
25	<i>Carpe</i> dividendo: una perspectiva optimista en América Latina
28	Cómo mejorar las tasas de ahorro e inversión
38	Conclusión

El potencial del dividendo demográfico

Crecimiento económico

Niveles de vida más elevados

Desarrollo de capital humano

Preparación para el retiro

El dividendo demográfico, o el periodo durante el cual un país disfruta de una población de adultos en edad de trabajar relativamente grande en comparación con la totalidad de su población, ofrece una ventana atractiva para acelerar el crecimiento económico y mejorar el desarrollo de capital humano.

De manera particular, el dividendo demográfico puede sentar las bases para incrementar el ahorro para el retiro, ya que existe un número mayor de trabajadores generando ingresos, ahorrando e invirtiendo sus ingresos en una economía más dinámica. En condiciones ideales, el efecto de onda expansiva de este ciclo virtuoso conduce a numerosos beneficios sociales en todo un país, incluidos mejores niveles de vida y una mejor preparación para el retiro. Sin embargo, para poder materializarse, estos beneficios exigen un conjunto robusto de políticas.

Algo esencial para poder lograr estos beneficios es contar con tasas de ahorro más altas. Aquellos programas dirigidos a alcanzar una variedad de objetivos económicos y de desarrollo relacionados –tales como reducir la pobreza, aumentar la productividad, facilitar la participación laboral de las mujeres, ampliar el acceso a la educación y mejorar la inclusión financiera– a la postre pueden empoderar a más personas de modo que puedan integrarse a la fuerza de trabajo y comenzar a ahorrar e invertir para el retiro. A su vez, este incremento en el ahorro y la inversión puede generar mayores beneficios macroeconómicos y en el área del desarrollo humano, haciendo realidad la promesa del dividendo demográfico.

Para acelerar estas dinámicas, los países de América Latina (AL) pueden considerar una variedad de pasos para aumentar las tasas de ahorro de manera importante. Estas tasas han mantenido un nivel relativamente estable por décadas, lo cual apunta a la necesidad de reevaluar las políticas y programas existentes con el fin de capitalizar el dividendo restante. Podrían seguir el ejemplo de muchos países en etapas demográficas más avanzadas, que fortalecieron sus sistemas de retiro y sus tasas de ahorro en preparación para el envejecimiento demográfico.

Una perspectiva global

Los países de Asia Emergente han demostrado que el dividendo demográfico puede elevar las tasas de ahorro y contribuir al crecimiento del PIB, *siempre* y *cuando* los países implementen un conjunto coordinado de incentivos económicos, sociales y económicos. Y aquellos países que se encuentran en una etapa demográfica más avanzada, como Japón, Reino Unido y los Estados Unidos, han demostrado que, incluso a medida que las poblaciones envejecen, el crecimiento económico puede ser sostenido y extendido, una situación que permite ver con optimismo el futuro económico a largo plazo de los países de AL.

5 recursos clave para mejorar las tasas de ahorro e inversión en América Latina

Los países de AL pueden aplicar cinco recursos clave para ayudar a aumentar los niveles de ahorro e inversión a largo plazo y, con ello, aumentar el potencial de beneficios económicos y desarrollo humano.

El ingreso y el ahorro de las mujeres

OPORTUNIDAD

Aumentar la tasa de participación laboral de las mujeres puede ser un catalizador para que los países de AL aceleren su crecimiento económico y aumenten la contribución de una mayor proporción de la población al capital humano. Una mayor participación genera numerosos beneficios, que van desde un aumento en el número de mujeres que ahorran e invierten para el retiro hasta una mayor igualdad de género.

RECOMENDACIONES

Los gobiernos de AL pueden asignar una proporción definida de sus presupuestos a programas de atención a la salud, educación, capacitación y participación laboral dirigidos a las mujeres, de manera particular aquellos que ayuden a las mujeres a tener acceso a sistemas asistenciales, ingresar al sector formal y desarrollar habilidades profesionales. Adicionalmente, aumentar la inclusión de las mujeres en los sistemas de pensiones y su acceso a instituciones financieras y vehículos de ahorro puede contribuir a incrementar las tasas de ahorro por parte de las mujeres y a un mayor crecimiento del PIB en general.

El cambio del consumo al ahorro

OPORTUNIDAD

Actualmente, menos de la mitad de las personas en AL tienen algún tipo de cuenta con una institución financiera y, de estas, únicamente el 26% cuentan con cuentas de ahorro. Mejorar la transparencia y la confianza en las instituciones financieras, aumentar la competencia al interior del sistema financiero y reducir los costos para los consumidores, son pasos importantes para promover un mayor nivel de ahorro y participación en el sistema financiero.

RECOMENDACIONES

Los países de AL pueden introducir productos financieros y programas de ahorro automático diseñados para incentivar a los clientes a abrir y hacer uso de cuentas bancarias, incluidos productos financieros más simples y transparentes, lo mismo que productos con "mecanismos de compromiso" para promover una conducta del ahorro sistemático, así como implementar programas de educación financiera a partir de los niveles de enseñanza secundaria, de modo que los niños en edad escolar puedan aprender acerca de los beneficios de presupuestar y el uso del sistema bancario, además de fortalecer los programas dirigidos a su participación más amplia.



El diseño de los sistemas de pensiones

OPORTUNIDAD

Los planes de beneficios definidos (BD) con financiamiento insuficiente, las bajas tasas de cobertura de los sistemas de pensiones y las tasas de aportación irregulares ofrecen a los países de AL una oportunidad para mejorar sus sistemas de pensiones desde el punto de vista de su sostenibilidad a largo plazo y tasas de ahorro más elevadas. Los sistemas de pensiones más eficientes con una cobertura más amplia pueden jugar un papel vital en el sistema de retiro de un país en su conjunto, tal como lo ha demostrado el éxito de muchos sistemas de pensiones en países asiáticos y otras economías avanzadas.

RECOMENDACIONES

Los países de AL pueden considerar de qué manera las pensiones pueden promover su sostenibilidad financiera a largo plazo a la luz de los cambios en sus realidades demográficas, fiscales y de longevidad. Las mejoras en los programas tanto de Contribución Definida (CD) como de BD podrían incluir una revisión de las políticas de sus mercados laborales para promover una mejor cobertura de pensiones y una mayor participación laboral de las mujeres, fortalecer los programas de educación financiera participativos, la diversificación en clases de activos globales, y el uso de administradoras de pensiones dedicadas de manera exclusiva a ese propósito.



Mercados de capitales

OPORTUNIDAD

Los mercados de capitales tienen una correlación positiva con las tasas de ahorro e inversión, pero requieren de marcos normativos sólidos y protecciones, tanto para los acreedores como para los accionistas. Los países de AL pueden mejorar aún más los mercados de capitales facilitando el acceso a un conjunto más amplio de participantes potenciales en el mercado.

RECOMENDACIONES

Los países de AL pueden aumentar el alcance y la penetración de los mercados de capitales por medio de incentivos para los nuevos emisores en los mercados accionarios y de bonos, facilitando el acceso al mercado de capitales o a secciones especiales del mercado para las compañías más pequeñas, y reduciendo las barreras administrativas y fiscales para los inversionistas extranjeros. Los países también pueden emprender mejoras regulatorias, tales como fortalecer el monitoreo de sus mercados, mejorar las normas de gobernabilidad corporativa, aumentar las protecciones para los inversionistas y mejorar la tecnología de las plataformas bursátiles.

Soluciones y productos de inversión

OPORTUNIDAD

Si bien es cierto que existen diferencias en la región, muchas economías de AL pueden lograr beneficios importantes si superan su histórico “sesgo doméstico” en lo que respecta a su asignación de inversiones a los mercados domésticos y las inversiones a tasa fija.

RECOMENDACIONES

Los países de AL pueden eliminar los límites regulatorios a las asignaciones internacionales y priorizar una mezcla de inversiones más balanceada. También pueden desarrollar soluciones de inversión que permitan obtener retornos más altos y realizar una mejor gestión de riesgos, incluida la expansión de los fondos de pensiones de tal forma que incluyan inversiones en activos alternativos, el desarrollo de productos de ahorro voluntario, el diseño de productos de fondos de pensiones y asignaciones de activos que reflejen las preferencias de riesgo –como es el caso de soluciones de “fecha objetivo” (“*Target Date Funds*”) con base en la edad– a medida que las personas inviertan para su retiro.

De manera combinada, estas oportunidades y recomendaciones apuntan a un camino a seguir para las economías y sociedades de AL, en cada una de sus etapas demográficas, para mejorar sus sistemas de ahorro e inversión para el retiro. Si los países de AL pueden hacer realidad este potencial, disfrutarán de una variedad de beneficios, incluidos un crecimiento económico más robusto, sistemas financieros más sólidos, la maximización de su capital humano, y niveles de igualdad de género e ingresos más altos. Por lo tanto, existe una variedad de actores en la región que tienen mayores incentivos para poner en práctica estas recomendaciones con el fin de capitalizar el dividendo demográfico restante y disfrutar de una mayor estabilidad fiscal y niveles de vida más altos.

Introducción

El presente documento explora la interrelación entre los sistemas de ahorro para el retiro, los mercados de capitales, las características demográficas y las políticas públicas, además de su impacto en el crecimiento económico a largo plazo y la estabilidad fiscal de las economías más grandes en América Latina (AL).

Objetivos

Los principales objetivos del documento son:

- **Introducir el concepto del dividendo demográfico** y explorar el impacto de las características demográficas en la actividad y el crecimiento económicos en la región de AL, estableciendo contrastes y retomando lecciones de otras regiones y países en diferentes etapas de transición demográfica
- Destacar **la importancia del ahorro y la inversión** como un medio para maximizar o prolongar el dividendo demográfico
- Crear consciencia acerca de la importancia y los **beneficios de maximizar el capital humano** y su potencial impacto en las tasas de ahorro e inversión para el retiro
- Aclarar los principales elementos asociados con **la creación y el mantenimiento de un sistema de ahorro (para el retiro) sólido** para las principales economías de AL.
- Considerar la relación simbiótica entre el **funcionamiento eficaz de los sistemas de pensiones y el desarrollo de los mercados de capitales locales**
- **Delinear un conjunto de recomendaciones y recursos clave** para aumentar los niveles de ahorro e inversión a largo plazo

Antecedentes: ¿Qué es el dividendo demográfico?

Las características demográficas pueden tener un impacto significativo en todos los aspectos relacionados con el desarrollo de un país, desde cambios en las normas culturales, pasando por sus perspectivas de crecimiento económico a largo plazo, hasta el nivel de vida del que disfrutan sus ciudadanos. Todos los países experimentan un cambio en sus características demográficas –si bien a diferentes velocidades y con diferentes impactos– con grados variables de respuesta por parte de los gobiernos, los mercados financieros y las industrias.

El dividendo demográfico es el resultado de una transición que se presenta a medida que la población de un país madura y su estructura etaria cambia, ofreciendo beneficios económicos significativos, potenciales y a largo plazo. Al principio de esta transición, la implementación de mejoras en las áreas de la atención a la salud, la nutrición y el saneamiento permite reducir las tasas de mortalidad infantil y en la niñez. A ello le sigue una disminución en las tasas de fecundidad impulsada por las mujeres que obtienen acceso a servicios de planificación familiar. La decisión de una mujer de regular su fecundidad a menudo está asociada con una mejor educación, un mayor nivel de autonomía y empoderamiento, y una creciente tasa de mujeres que se integran a la fuerza de trabajo. A medida que el efecto a largo plazo de las tasas de

fecundidad más bajas comienza a cobrar fuerza, se presenta un cambio en la estructura etaria que da como resultado una mayor proporción de personas que se encuentran en sus años más productivos en comparación con los niños y las personas de la tercera edad.¹ A esta dinámica por lo general se le conoce como el dividendo demográfico.

El crecimiento económico y el desarrollo humano

Durante un periodo de dividendo demográfico, que puede durar décadas, existe una mayor proporción de adultos en edad de trabajar ingresando a la fuerza de trabajo, generando ingresos, ahorrando e invirtiendo en todo el país. Como resultado de ello, se produce una mayor demanda de bienes y servicios y una mayor estabilidad fiscal que tienen el potencial de crear un ciclo virtuoso para acelerar el crecimiento económico.² El efecto de onda expansiva de este dividendo puede incluir mejoras tanto en el desarrollo de capital humano como en la reducción de la pobreza.

Sin embargo, estos beneficios no se dan de manera automática. Requieren de un conjunto robusto de políticas diseñadas de manera deliberada para hacer realidad el máximo potencial del dividendo y, con ello, alcanzar el progreso económico y social. En resumen, si bien el dividendo demográfico ofrece un potencial prometedor, no es un remedio que se dará de manera natural. Para hacer realidad este potencial es necesario contar con políticas apropiadas y esfuerzos comprometidos por parte de múltiples actores.

El ciclo de vida económico

La esencia del potencial del dividendo demográfico se encuentra en la estrecha relación entre las características demográficas y la actividad económica, que tiene su origen en el concepto del “ciclo de vida económico”. El ciclo de vida económico es un patrón de producción y consumo que cambia a medida que una sociedad y las personas envejecen.³ En aquellos países que se están beneficiando de un dividendo demográfico, una mayor proporción de la población se encuentra en el periodo del ciclo de vida económico en el que su producción supera al consumo. Como resultado de lo anterior, el dividendo demográfico puede impulsar el crecimiento económico nacional a corto y largo plazo, incluidos los siguientes aspectos:

- **Tasas de ahorro:** Una mayor proporción de la población se encuentra en sus años más productivos desde el punto de vista de la generación de ingresos, el ahorro y la inversión.
- **Retornos de inversión:** El mayor número de fuentes de capital y mayor financiamiento local, aumenta el alcance y la amplitud de las oportunidades de inversión, además de ofrecer retornos de inversión más altos.
- **Productividad:** Una parte de las oportunidades de inversión puede destinarse a la creación de infraestructura que les permite a las empresas y las personas operar de manera más eficiente y obtener un retorno por unidad más alto.

¹ *The State of World Population 2016*, United Nations Population Fund, 2016, p. 48, http://www.unfpa.org/sites/default/files/sowp/downloads/The_State_of_World_Population_2016_-_English.pdf ² Eduardo Cavallo, Gabriel Sanchez, and Patricio Valenzuela, “Gone with the Wind: Demographic Transitions and Domestic Saving,” Inter-American Development Bank, 2016, p. 5, <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7579/Gone-with-the-Wind-Demographic-Transitions-and-Domestic-Saving.pdf;sequence=1> ³ “Economic Lifecycle,” National Transfer Accounts, 2017, <http://www.ntaccounts.org/web/nta/show/Methodology/2>. Economic Lifecycle

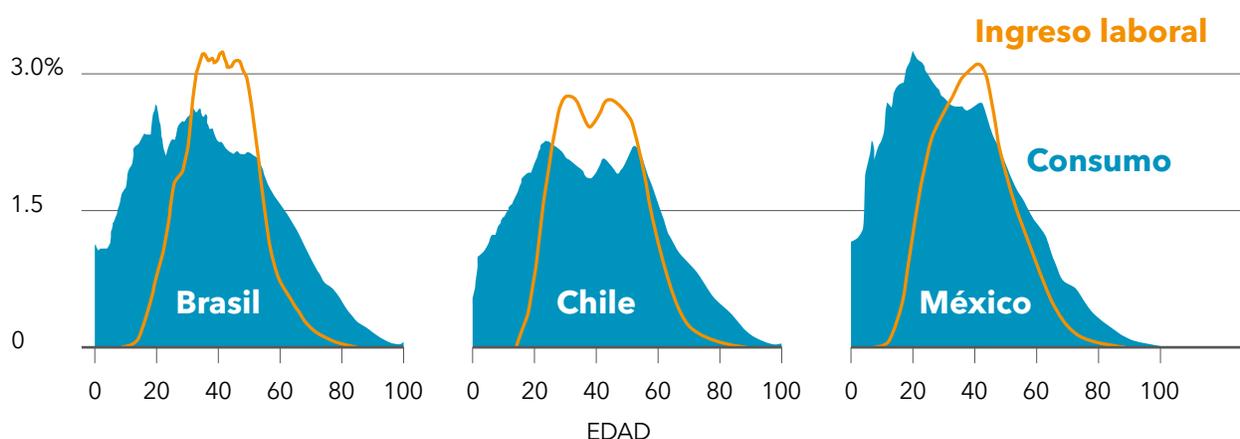
Tal como se muestra en la Gráfica Uno, existen variaciones significativas en los ciclos de vida económicos entre los países de AL. Esta situación es el resultado de múltiples factores. El consumo agregado, por ejemplo, es relativamente alto en las etapas tempranas del ciclo de vida en aquellos países con flujos de remesas sustanciales provenientes de personas que trabajan en el extranjero para ayudar a pagar los gastos de sus dependientes en casa. De la misma forma, los beneficios de bienestar social asociados con la asistencia de los niños de un hogar a la escuela también permiten incrementar el consumo en las etapas tempranas del ciclo de vida. En México, estos factores contribuyen a un punto máximo de consumo agregado que en realidad es *más elevado* que el ingreso laboral máximo. Sin embargo, en países más pequeños como Argentina y Chile, el ciclo de vida económico se asemeja a aquel de las economías avanzadas, con ingresos laborales que se elevan de manera significativa por encima

del consumo a lo largo de los años de trabajo más productivos de las personas.

Los beneficios del dividendo demográfico no son automáticos y dependen de factores que varían entre países, tales como la existencia de políticas públicas proactivas, el diseño de sus sistemas de retiro, la inclusividad y la competitividad del sistema financiero, y las tendencias macroeconómicas. Por lo tanto, los beneficios económicos asociados con el dividendo demográfico no están garantizados; solamente ofrecen una “ventana de oportunidad” para las partes interesadas.⁴

A la inversa, es importante hacer notar que la disminución técnica del dividendo demográfico no necesariamente es una señal del fin del crecimiento económico de un país. Muchos países europeos, por ejemplo, han registrado tasas de crecimiento del PIB sostenidas por espacio de décadas después de

GRÁFICA UNO Edad de ingreso laboral y consumo agregado 2016



Fuente: National Transfer Accounts, Interactive Data Explorer, Consumption and Labor Income Profiles, 2016, Selected Latin American countries, <http://www.ntaccounts.org/web/nta/show/Interactive%20Data%20Explorer>

⁴ “Gone with the Wind,” p. 5.

alcanzar su punto máximo demográfico.⁵ Durante cualquier etapa del envejecimiento de su población, los países pueden desarrollar economías sólidas o mantener su ritmo si adoptan la combinación adecuada y el conjunto oportuno de políticas, tales como invertir en educación, promover políticas de mayor flexibilidad laboral y crear incentivos para incrementar el ahorro.

La inversión en el desarrollo humano

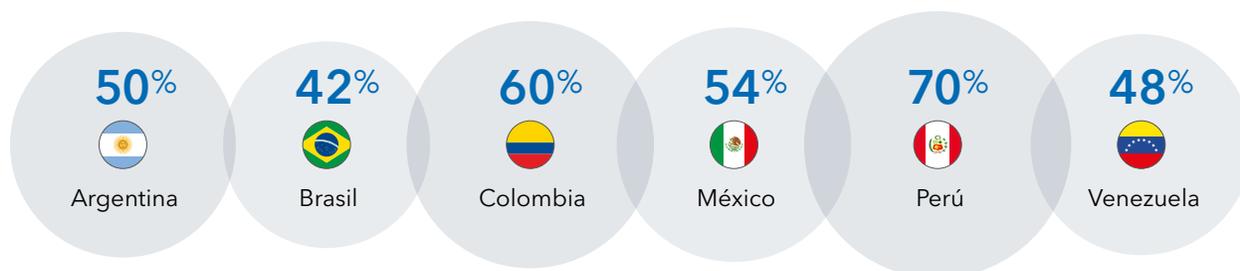
Existen oportunidades para promover el desarrollo humano sostenible que están directamente relacionadas con los beneficios económicos potenciales del dividendo demográfico. Si los países implementan y financian las políticas adecuadas en esta área, el dividendo demográfico puede ofrecer un viento a favor de los esfuerzos para reducir la pobreza, promover el empleo formal, construir la igualdad de género y reducir las tasas de matrimonio y embarazo adolescentes. El resultado puede ser un ciclo de desarrollo económico y

humano mutuamente complementario.

Consideremos el empleo informal. De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo de las Naciones Unidas, las características definitorias del empleo informal son “la falta de protección en casos como el no pago de salarios, la obligación de trabajar tiempo extra o turnos extraordinarios, despidos sin aviso o compensación, condiciones de trabajo inseguras y la ausencia de beneficios tales como pensiones, reposo por enfermedad o el seguro de salud.” En AL, el empleo informal representa un reto central, toda vez que representa el 50 por ciento o más del empleo no agrícola en muchos países (Gráfica Dos).⁶

Esta situación limita los beneficios derivados del dividendo demográfico, ya que los trabajadores en esta área a menudo carecen de protecciones sociales y legales; esto también exacerba la desigualdad de género, ya que en la mayoría de los países una proporción mayor de mujeres trabajadoras labora en

GRÁFICA DOS Participantes en la economía informal
% de empleos no agrícolas



Fuente: Statistical update on employment in the informal economy, International Labour Organization, 2012, p. 4-5, http://laborsta.ilo.org/applv8/data/INFORMAL_ECONOMY/2012-06-Statistical%20update%20-%20v2.pdf

⁵ World Bank DataBank, Population ages 15-64 (% of total), GDP growth (% annual), 1967-2016, France, Germany, United Kingdom, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx> ⁶ Statistical update on employment in the informal economy, International Labour Organization, 2012, p. 4-5, http://laborsta.ilo.org/applv8/data/INFORMAL_ECONOMY/2012-06-Statistical%20update%20-%20v2.pdf ⁷ Statistical update, p. 6-7.

la economía informal.⁷ El empleo informal también impide el desarrollo de una cultura de ahorro e inversión –una piedra angular de los mercados de capitales robustos– en la medida en que estos trabajadores a menudo no contribuyen a los sistemas de pensiones. Para hacer frente a esta barrera, los países y los patrones deberían instituir políticas dirigidas a aumentar las oportunidades en el sector formal y formalizar los empleos del sector informal.

Existe una necesidad similar de un conjunto amplio de programas para promover la salud, el desarrollo humano y la protección legal en AL. Desde el punto de vista social, estos programas son vitales para promover la igualdad de género, empoderar a las mujeres y mejorar el desarrollo humano. Y desde el punto de vista económico, son fundamentales para maximizar el potencial pleno de la fuerza de trabajo floreciente de un país.

América Latina, por ejemplo, registró una tasa de fecundidad en adolescentes de 66 por cada 1,000 para el periodo 2010-2015, únicamente detrás del África subsahariana,⁸ lo cual indica que existe un estimado de 2 millones de nacimientos de madres adolescentes cada año. Parte de este fenómeno se debe al matrimonio a edad temprana, que es común en la región. AL es la única región en la que

las uniones libres y los matrimonios a edad temprana entre niñas de menos de 18 años no han disminuido en los últimos 30 años. Si estas tasas persisten, 45.5 millones de niñas y adolescentes contraerán matrimonio antes de cumplir 18 años en los próximos 20 años.

Aquellos programas que buscan hacer frente a estos desafíos de manera directa han demostrado que mitigar los retos sociales también puede generar dividendos económicos. Se ha encontrado que las intervenciones en materia de vacunación, salud sexual y reproductiva, y salud materna, infantil y adolescente, permiten obtener una relación beneficio-costo de 10 al incrementar el PIB y evitar la necesidad de gastar en servicios sociales. De la misma forma, se ha demostrado que los programas para reducir las tasas de deserción escolar y mejorar la calidad de la educación secundaria tienen una relación beneficio-costo de casi 12.⁹

Esos son únicamente unos cuantos ejemplos –aunque bastante significativos– de la necesidad de contar con estrategias para capitalizar el potencial económico, social y de desarrollo del dividendo demográfico. A lo largo de este documento se abordan otros factores y respuestas.

⁸ Niñas y adolescentes en América Latina y el Caribe. Deudas de Igualdad, CEPAL, 2016, http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40180/1/S1600427_es.pdf ⁹ Peter Sheehan et al., "Building the foundations for sustainable development: a case for global investment in the capabilities of adolescents," *The Lancet*, 2017, p. 1, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0140673617308723>

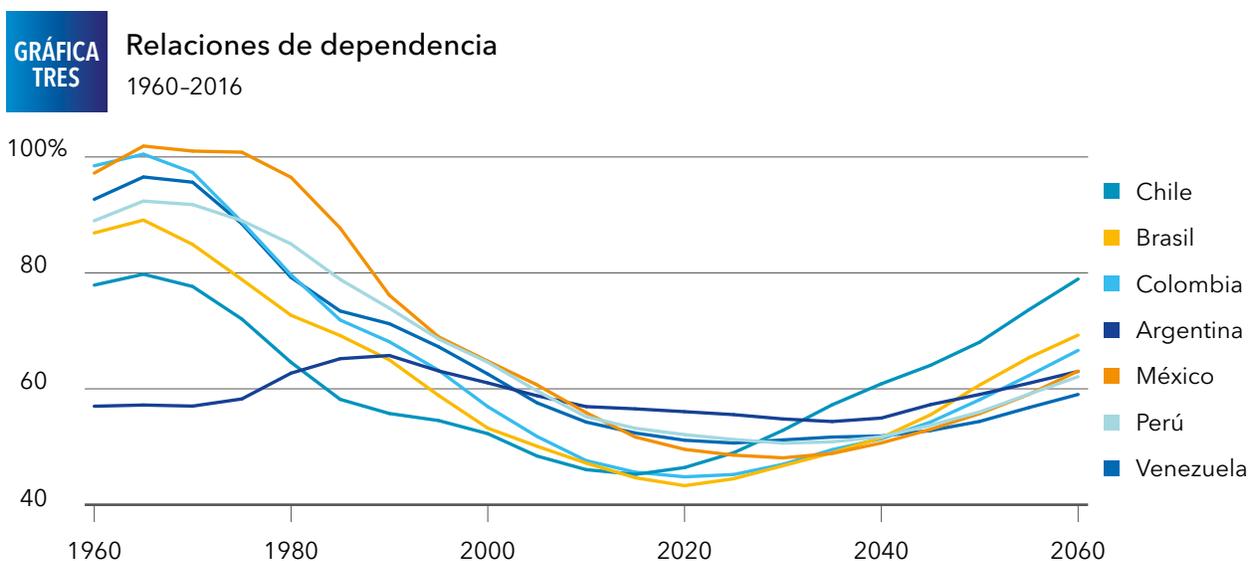
El dividendo demográfico: una perspectiva global

El presente artículo se centra en siete de las economías más importantes de AL: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. La Gráfica Tres ilustra su "relación de dependencia", es decir, la proporción de aquellas personas en sus "años de dependencia" (<15 o 64+) en comparación con aquella de adultos en sus años de trabajo más productivos (15-64), para estos países. Esta importante métrica, en donde una relación menor debería corresponder a un dividendo demográfico para la economía, es un buen indicador para dar seguimiento a los países y compararlos.

Si bien es cierto que cada país se encuentra en una etapa diferente de su transición demográfica, estos países también presentan una amplia variación en lo que respecta a tamaños de población y estructuras

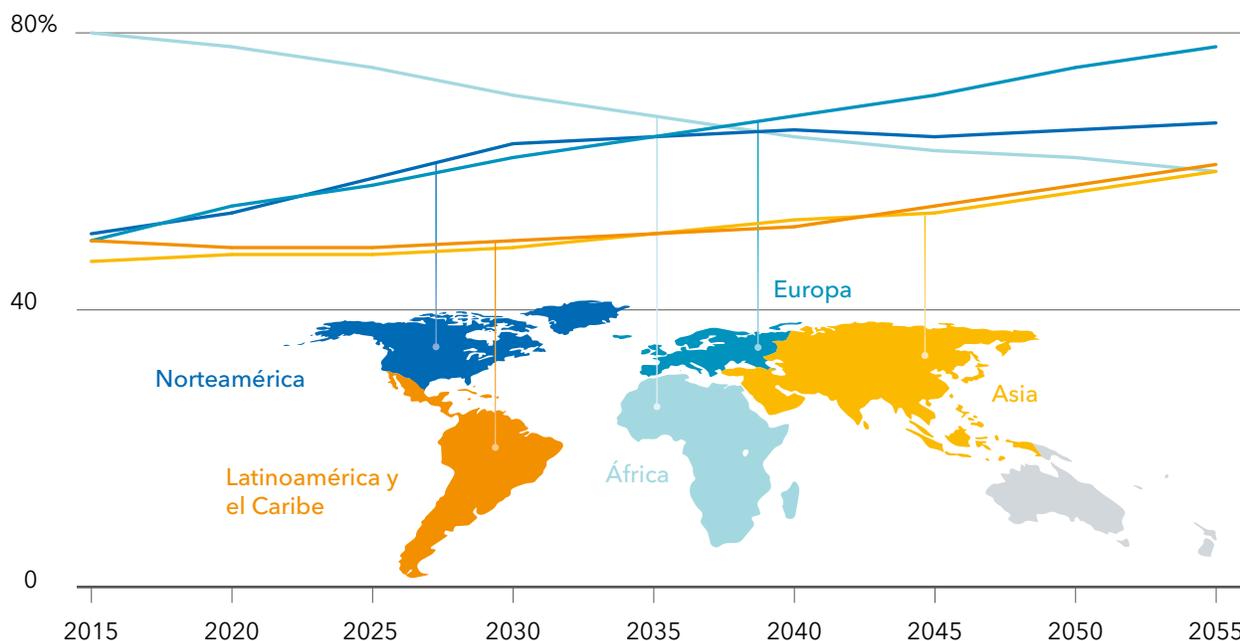
del mercado laboral. Por lo tanto, al momento de valorar las oportunidades de desarrollo económico y humano, las estrategias a nivel regional, estatal y municipal serán fundamentales, especialmente en países como México y Brasil, que cuentan con poblaciones de más de 100 millones de habitantes.

En comparación, los países y regiones del mundo se encuentran en etapas más diversas de la transición demográfica. Por lo tanto, aquellos que se encuentran en etapas similares a las de AL, tales como Asia Emergente (definida como China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Singapur y Tailandia), o en etapas más avanzadas, tales como Europa, los EUA y Japón, pueden ofrecer lecciones importantes a los líderes de la región.



Fuente: Con base en datos de: 2015 Revision of World Population Prospects, UN Population Division, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/>

Relaciones de dependencia regional proyectadas 2015-2055



Fuente: Con base en datos de: 2015 Revision of World Population Prospects, UN Population Division, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/>

Tal como se ilustra en la Gráfica Cuatro, la región de AL en su conjunto disfrutará de relaciones de dependencia favorables en comparación con gran parte del mundo hasta entrado el medio siglo. Aun cuando muchos países en la región ya han rebasado o pronto habrán de rebasar sus puntos máximos demográficos, estas poblaciones nacionales seguirán siendo relativamente jóvenes en comparación con Europa, Japón y Norteamérica.

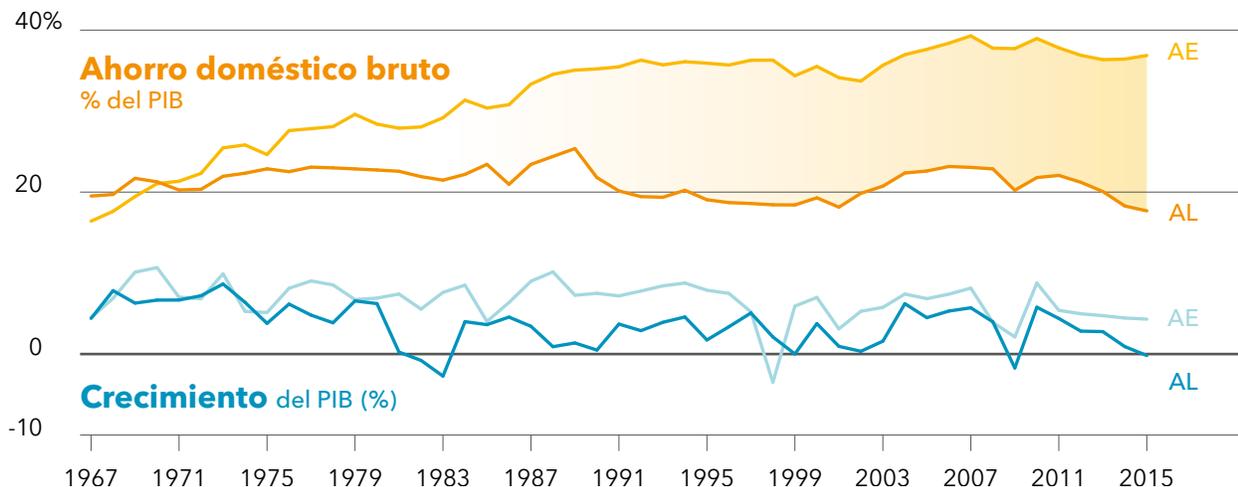
Una comparación clave: América Latina vs. Asia Emergente

Los países del Asia Emergente ofrecen una comparación importante para AL, ya que estos países mantienen un perfil demográfico bastante similar.¹⁰ Sin embargo, en el caso de Asia Emergente, el impacto económico de su dividendo demográfico ha sido notablemente mayor en comparación con AL, de manera particular con base en las tasas de crecimiento del ahorro. En Asia Emergente, la tasa de ahorro promedio creció de aproximadamente un 15% del PIB en la década de 1960 a más de un 35% en años recientes, un crecimiento impulsado en parte por el dividendo demográfico. Sin embargo, la

¹⁰ 2015 Revision of World Population Prospects, Indicators (Probabilistic Projections), United Nations Population Division, 2015, <https://esa.un.org/unpd/wpp/Download/Probabilistic/Population/>

Tasa de ahorro y tasa de crecimiento del PIB en América Latina (AL) y Asia Emergente (AE)

1967-2015



Fuente: World Bank DataBank, Gross domestic savings (% of GDP), GDP growth (annual %), 1967-2015, Latin America & Caribbean, emerging Asia, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

tasa de ahorro en AL ha permanecido relativamente estable - aproximadamente en un 20 por ciento- durante el mismo periodo.¹¹ La tasa de ahorro más elevada en Asia Emergente es equivalente al nivel de crecimiento del PIB más alto para estos mercados durante los últimos 50 años. (Gráfica Cinco).

Esta es un área fundamental en la que AL ha tenido problemas para traducir su potencial demográfico en beneficios económicos. De hecho, si los niveles de ahorro en la región respondieran a los factores demográficos en la misma medida que sus contrapartes asiáticas, la tasa de ahorro como porcentaje del PIB en AL sería alrededor de ocho puntos porcentuales del PIB más alta.¹²

Otra diferencia fundamental entre AL y Asia Oriental es el aspecto de la desigualdad. De acuerdo con un análisis comparativo de cuatro países de AL (Argentina, Brasil, Chile y Costa Rica) y cuatro países de Asia Oriental (Corea del Sur, Taiwán, Indonesia y Tailandia), los países de AL experimentaron una mayor desigualdad en el ingreso que los países de Asia Oriental durante el periodo de cincuenta años de 1960 a 2010.¹³ De manera particular, el análisis atribuye los niveles de desigualdad en el ingreso más bajos en Asia Oriental a "las políticas en las mismas áreas que condujeron al crecimiento económico más rápido de Asia Oriental: tenencia de la tierra, educación básica, promoción de manufacturas de exportación y una gestión macroeconómica prudente."¹⁴ Asia Oriental también muestra los beneficios de incrementar el acceso a una educación

¹¹ World Bank DataBank, Gross domestic savings (% of GDP), 1967 - 2016, Latin America & Caribbean, emerging Asia. La región de América Latina y el Caribe incluye a: Antigua y Barbuda, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Curazao, Dominica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Granada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Puerto Rico, San Martín (parte holandesa), San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Martín (parte francesa), San Vicente y las Granadinas, Surinam, Trinidad y Tobago, Islas Turcas y Caicos, Uruguay, Venezuela e Islas Vírgenes Americanas. ¹² "Gone with the Wind," p. 4. ¹³ James W. McGuire, "The Politics Of Development In Latin America And East Asia," In Oxford Handbook of the Politics of Development, 2014, p. 21, <http://jmcguire.faculty.wesleyan.edu/files/2014/10/McGuireOxfordHbkAsiaLatAmDevel.pdf> ¹⁴ "The Politics of Development In Latin America And East Asia," p. 4.

de calidad, al tiempo que los países de AL han visto marcadas disparidades en lo que respecta a la calidad y la accesibilidad educativas entre las diferentes categorías de ingreso.

¿Qué está impidiendo que el dividendo demográfico fortalezca el ahorro en América Latina?

Existe una diversidad de factores que podrían estar limitando el potencial del dividendo demográfico para incrementar las tasas de ahorro, fortalecer los mercados de capitales e impulsar el desarrollo humano en AL.

La industrialización y la inversión en capital humano

Durante las primeras etapas del cambio demográfico, los países de Asia Emergente llevaron a cabo investigaciones para incrementar la productividad agrícola, promovieron políticas para expandir la infraestructura manufacturera y aumentaron el gasto en educación y atención a la salud para mejorar su capital humano.¹⁵ En contraste, la mayor parte de las economías de AL no se han alejado de su fuerte dependencia de los *commodities*, y tampoco han cultivado industrias y actividades de mayor valor añadido, especialmente si se les compara con Asia Emergente.

Las tasas de participación de la mujer en la fuerza de trabajo son otro factor subyacente para impulsar las tasas de ahorro e inversión. A pesar de los avances alcanzados, existe una variación significativa en lo que respecta a la participación laboral de las mujeres en AL y una brecha importante en comparación con las economías avanzadas (Gráfica Seis).¹⁶ La proporción de mujeres en AL que participan en la fuerza de

trabajo ha crecido de manera importante, de menos del 30% en la mayoría de los países perfilados en 1980, a alrededor del 60% en Colombia y Perú, 50% en Argentina, Brasil, Chile y Venezuela, y ligeramente por encima del 40% en México en el 2010.¹⁷ Esto representa una clara mejoría en el transcurso de los últimos 30 años –de manera similar al cambio experimentado en los países de Asia Emergente, tales como Corea del Sur e Indonesia– pero la mayoría se encuentra por debajo del punto de referencia del 56% registrado en las economías avanzadas.

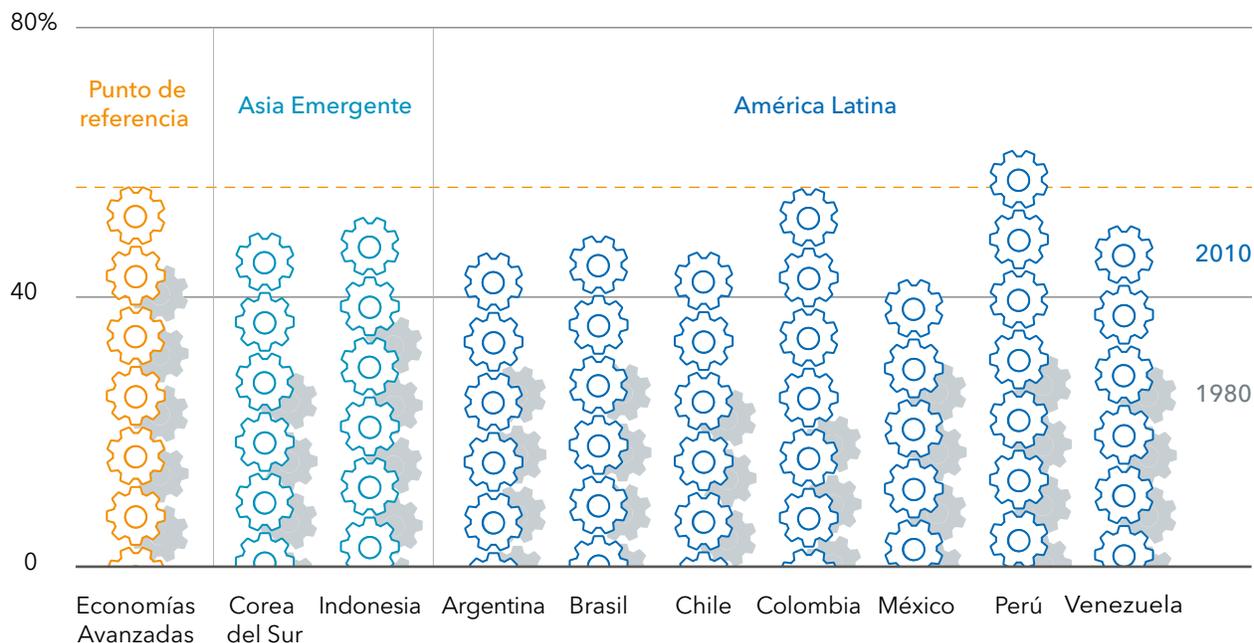
Los mercados de capitales

AL también ha experimentado un menor grado de desarrollo de sus mercados de capitales si se le compara con aquellos de Asia Oriental. La mayor parte de AL ha tenido un largo historial de inestabilidad macroeconómica, dada su dependencia de los *commodities*, sus déficits presupuestales endémicos, una elevada inflación y ciclos de negocios volátiles. La inestabilidad macroeconómica en la región a menudo ha llevado a crisis financieras caracterizadas por: colapsos del sistema bancario, incumplimientos de pagos de deuda externa y caídas del mercado de divisas. La combinación de inflación elevada y sistemas financieros frágiles ha provocado que muchos latinoamericanos privilegien el gasto hoy por encima del ahorro para mañana, dado su temor a un potencial retorno a la hiperinflación y la retirada masiva de depósitos bancarios.

Sin embargo, existe una variación importante al interior de la región. En el caso de los siete países seleccionados, la capitalización de mercado promedio de las compañías nacionales que cotizan en bolsa, como porcentaje del PIB durante el periodo 2010-2015, varía del 10% en Argentina a más de un 100% en Chile. Durante este mismo periodo de

¹⁵ Andrew Mason, "Capitalizing on the Demographic Dividend," 2002, p. 8-9, <http://www2.hawaii.edu/~amason/Research/UNFPA.PDF> ¹⁶ Advanced economies defined as: France, Germany, Japan, United Kingdom, United States. ¹⁷ World Bank DataBank, Labor force participation rate, female (% of female population ages 15+)(national estimate), 1987-2016, Seven profiled Latin American countries.

Participación laboral de las mujeres¹⁸ 1980-2010



Fuente: World Bank DataBank, Labor force participation rate, female (% of female population ages 15+) (national estimate), 1980, 2010, Seven profiled Latin American countries and advanced economies, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

tiempo, aquellos países con una mayor capitalización de mercado por lo general han disfrutado de tasas de ahorro más elevadas a excepción de México y Perú (Gráfica Siete).

Otro factor importante ha sido la fragilidad de los marcos legales y regulatorios del mercado financiero de AL, que socavan la seguridad de los reclamos de los acreedores y los derechos de los accionistas minoritarios. De acuerdo con diversas mediciones del nivel de protección para inversionistas y acreedores, incluso Chile, el país de AL mejor calificado, se encuentra por detrás de muchos de los países de Asia Emergente.¹⁹ Otro problema para los mercados de

capitales ha sido el subdesarrollo de la infraestructura de compensaciones y liquidaciones. Las plataformas bursátiles también presentan deficiencias similares, con pocos datos de transacciones disponibles. De manera general, a pesar de los avances recientes para mejorar la infraestructura de los mercados de capitales en México, Brasil y Chile, los países de AL aún se encuentran rezagados en comparación con sus contrapartes asiáticas y aquellas de las economías avanzadas.

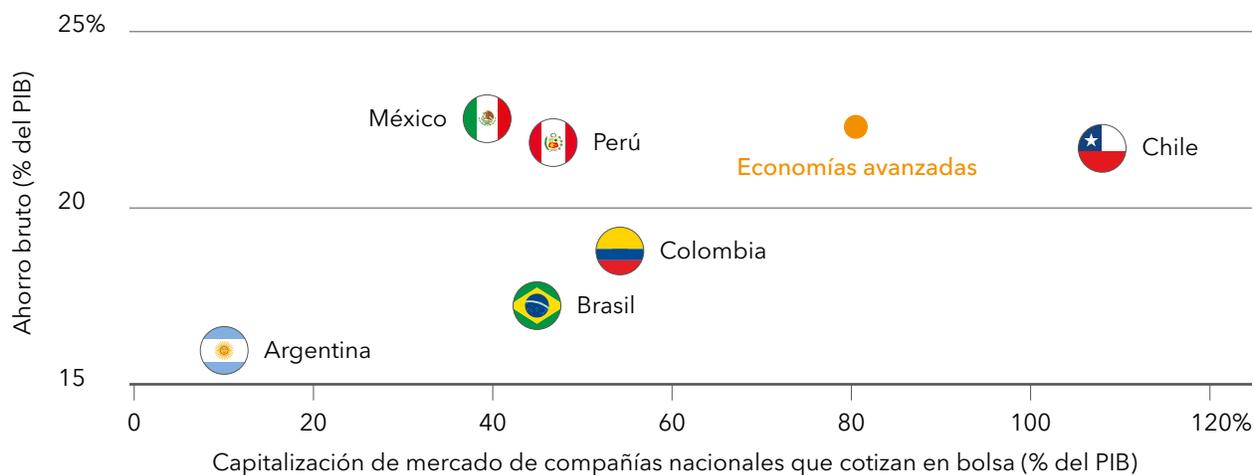
El Diseño de los Sistemas de Pensiones

El diseño de los sistemas de pensiones puede ser un vínculo fundamental entre los factores demográficos y las tasas de ahorro. Por ejemplo, los cambios

¹⁸ Due to data for some countries being unavailable in selected years, Venezuela's rate from 1981 was used for 1980, and Peru's 1991 rate was used for 1990. ¹⁹ Global Financial Stability Report: Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era, International Monetary Fund, 2016, p. 90, <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Fostering-Stability-in-a-Low-Growth-Low-Rate-Era>

Capitalización de mercado y tasa de ahorro

promedio 2010 - 2015



Fuente: World Bank DataBank, Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP), Gross savings (% of GDP), Average of 2010-2015, Argentina, Mexico, Chile, Colombia, Mexico, Peru, <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx> Economías Avanzadas: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, el Reino Unido y Estados Unidos.

demográficos, de manera combinada con la oferta de sistemas de pensiones de contribuciones definidas (CD) de los países, registran mayores incrementos en las tasas de ahorro que sus contrapartes de beneficios definidos (BD).²⁰ Por otro lado, muchos de los sistemas de pensiones de BD de AL tienen tasas de contribución que resultan demasiado bajas en relación con las tasas de reemplazo prometidas, socavando con ello su sostenibilidad a largo plazo. Los planes de CD enfrentan el mismo problema, ya que las tasas de contribución de tan sólo el 6.5 por ciento en México o del 11% en Chile están demostrando ser insuficientes, de manera particular si se consideran los incrementos proyectados en la longevidad y las tasas de interés por debajo de sus niveles históricos.²¹

Asignación de Activos de Inversión

Sin embargo, los resultados de inversión al interior de los mercados de capitales de AL no siempre han estado a la par de las mejoras en las características demográficas y las tasas de ahorro. De manera específica, los inversionistas en los países de AL por lo general muestran un fuerte “sesgo doméstico” en sus decisiones de asignación de activos, padeciendo como resultado de ello una falta de diversificación.

Algo que ayuda a explicar la persistencia de este “sesgo doméstico” es el hecho de que muchos países continúan fijando límites a las asignaciones internacionales. El sistema de pensiones de Brasil invierte *menos del 1%* en activos extranjeros, y México tan sólo el 12%, en comparación con el promedio de alrededor del 30% en Asia Emergente y el grupo

²⁰ David Bloom et al., “Demographic Change, Social Security Systems, and Savings,” National Bureau of Economic Research, 2006, p. 25, <http://www.nber.org/papers/w12621.pdf> ²¹ Santiago Acosta-Ormaechea, Marco Espinosa-Vega, and Diego Wachs, “Demographic Changes in Latin America – The Good, the Bad and ...” International Monetary Fund, 2017, p. 42, <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2017/wp1794.ashx>

de países de la OCDE perfilados en su conjunto. En contraste, tanto Chile como Perú, que cuentan con tasas de ahorro más sólidas, asignan más del 40% de sus fondos de pensiones a activos extranjeros.²² Esta situación se ha traducido en retornos sólidos para estos países: durante el periodo 2004-2014, Perú registró el retorno real más alto en AL, al tiempo que Chile registró el séptimo retorno más alto al interior de la OCDE.²³ Esos dos países también han disfrutado de un crecimiento del PIB relativamente alto en años recientes (Gráfica Ocho).

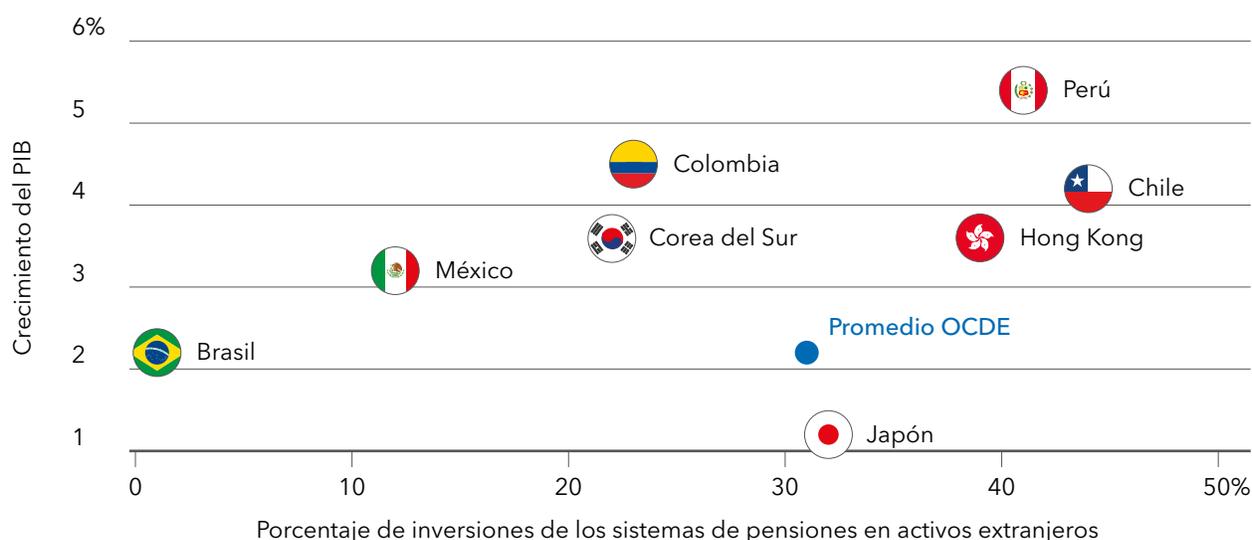
En parte, esa variación es una consecuencia del tamaño de los mercados de capitales respectivos de los países en relación con sus reservas de ahorro doméstico. Los fondos de pensiones chilenos, por ejemplo, no han tenido otra opción más que voltear

al exterior para buscar oportunidades de inversión. Por otro lado, Brasil, que tiene una base de ahorro relativamente más pequeña y una mayor oferta de instrumentos financieros, puede satisfacer la demanda de inversionistas locales y extranjeros. De manera particular, los activos de renta fija brasileños frecuentemente ofrecen tasas más altas que las tasas internacionales incluyendo los bonos locales ligados a la inflación.

Inclusión financiera

El largo historial de periodos de alta inflación en AL ha tenido un efecto duradero en la relación entre los consumidores y las instituciones financieras, especialmente en la banca de consumo, que es el canal de distribución dominante para los productos de ahorro e inversión en la región. Más del 25%

GRÁFICA OCHO Fondos de pensiones en activos extranjeros y crecimiento del PIB 2010-2015



Fuente: Beyond Their Borders: Evolution of foreign investment by pension funds, PwC and the Association of the Luxembourg Fund Industry, 2015, p. 15, [Disponible aquí](http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Surveys/Beyond-their-borders-Evolution-of-foreign-investment-by-pension-funds-final.pdf); World Bank DataBank, GDP Growth (annual %), Average of 2010-2015, Brazil, Mexico, Colombia, Chile, Peru, Japan, Hong Kong, South Korea, and OECD Members.

²² Beyond Their Borders: Evolution of foreign investment by pension funds, PwC and the Association of the Luxembourg Fund Industry, 2015, p. 15, http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Surveys/Beyond-their-borders-Evolution-of-foreign-investment-by-pension-funds-final.pdf ²³ Saving for Development: How Latin America and the Caribbean Can Save More and Better, Inter-American Development Bank, 2016, p. 171, <http://www.iadb.org/en/research-and-data/dia-2016-saving-for-development-how-latin-america-and-the-caribbean-can-save-more-and-better,20527.html>

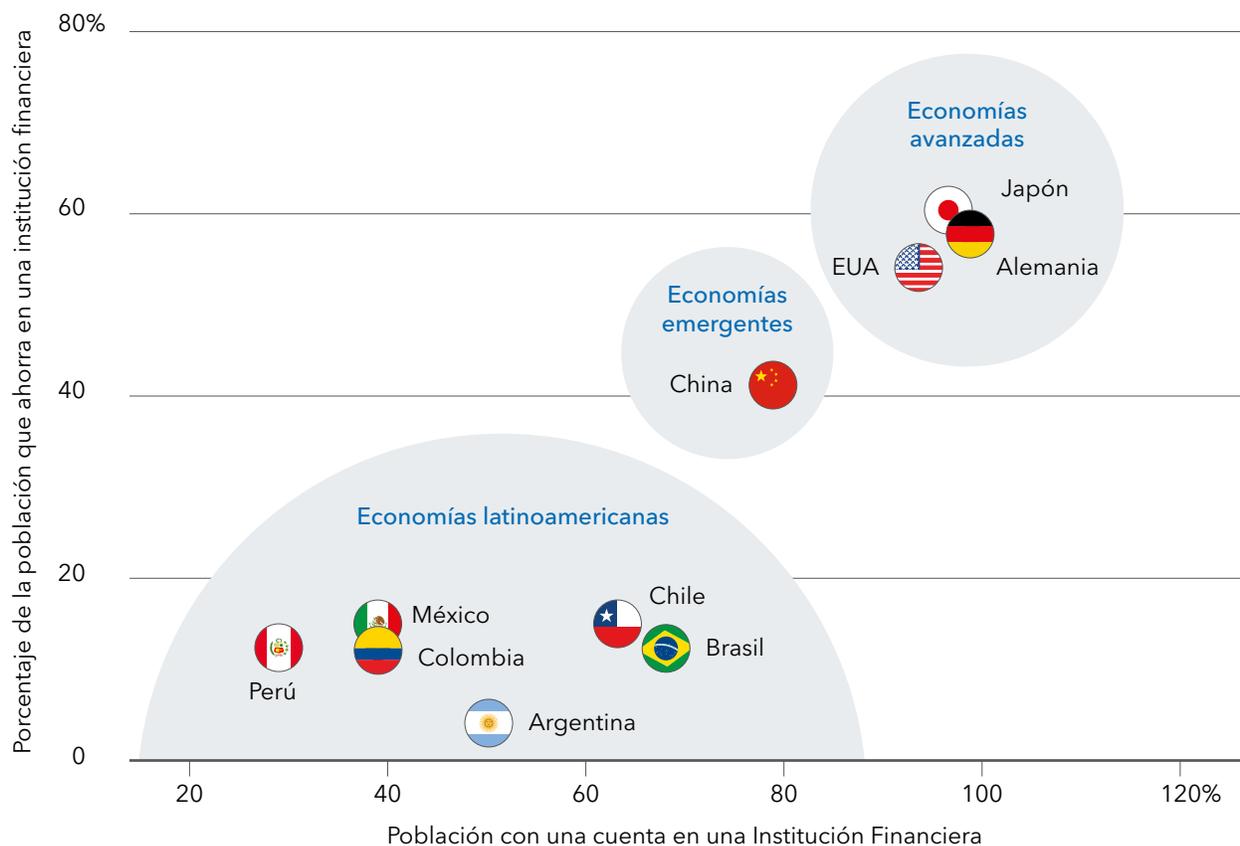
de los latinoamericanos que no tienen una cuenta bancaria identifican la desconfianza hacia los bancos como la razón detrás de esta decisión; se trata de la proporción más alta entre todas las regiones del mundo y casi el doble de aquella de Asia Oriental y el Sur de Asia.²⁴ Tal como podría esperarse, la penetración de las cuentas de ahorro al interior de las instituciones financieras no sólo es baja en comparación con las economías avanzadas, como por ejemplo, EU, Japón y Alemania, sino también

en comparación con otras economías emergentes como China (Gráfica Nueve). Un elemento que se suma a la desconfianza es la falta de competencia al interior de la industria bancaria, que obliga a los latinoamericanos a pagar comisiones más altas que aquellas de otras regiones. Por ejemplo, un brasileño que invierte en un fondo de inversión de renta variable puede esperar pagar casi tres veces lo que un cliente *retail* pagaría en Estados Unidos.²⁵

GRÁFICA NUEVE

Desarrollo financiero - cuentas y ahorro

% de la población con cuentas vs. cuentas de ahorro en instituciones financieras, 2014



Fuente: Global Findex (Global Financial Inclusion Database), WorldBank, 2015, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=1228#>

²⁴ Saving for Development, p. 219. ²⁵ Dan Horch, "In Brazil, Investors Pay a Premium for Tradition," The New York Times, June 11, 2015, https://www.nytimes.com/2015/06/12/business/dealbook/in-brazil-investors-pay-a-premium-for-tradition.html?_r=1

El sistema para el retiro chileno

Como caso de estudio, el sistema de pensiones chileno ofrece valiosas lecciones acerca del diseño de los sistemas de pensiones, tanto en términos de los elementos a seguir como de los errores a evitar.

La reforma del sistema de pensiones chileno demuestra el potencial del diseño de los sistemas de pensiones para fortalecer de manera importante el ahorro y la inversión, además de impulsar el crecimiento del PIB y el empleo. Sin embargo, el sistema ha tenido que hacer frente a algunas limitaciones clave, una situación que ilustra la importancia de reevaluar continuamente y adecuar el diseño de los sistemas de pensiones a las características demográficas, los cambios relacionados con las inversiones y otros cambios.

Un récord de éxito

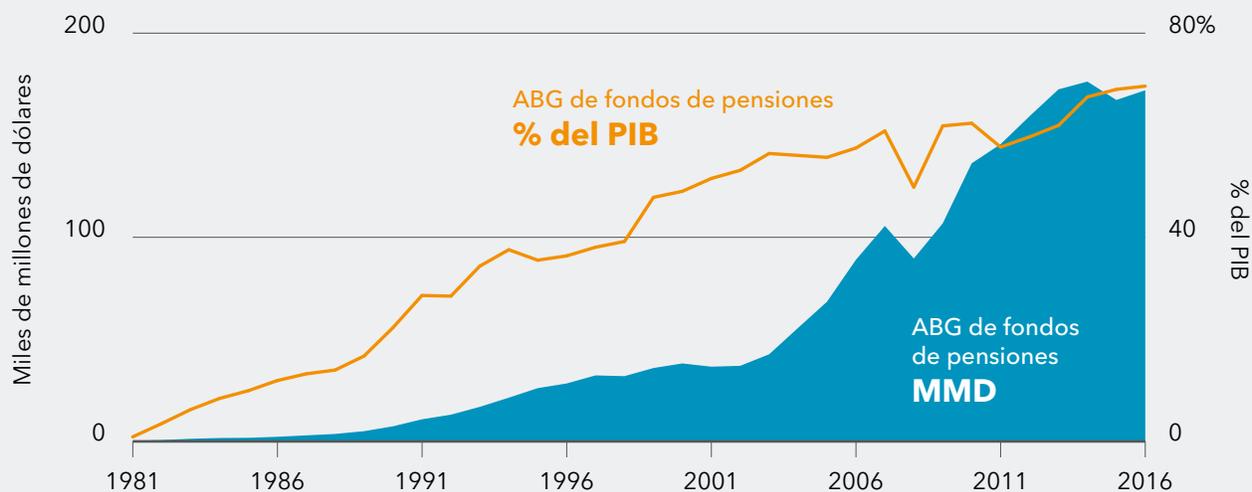
En el año de 1981, Chile pasó de un sistema de reparto financiado por el estado a un esquema de contribuciones definidas completamente financiado por los empleados. Desde entonces, los empleados han contribuido con un 10% obligatorio de sus ingresos a una cuenta de inversión administrada por entidades privadas dedicadas a ese propósito específico.²⁶ Los ingresos generados son entonces utilizados para suministrar ingresos durante el retiro.

Este modelo ha logrado amplios beneficios. Treinta y seis años después de la reforma inicial, los activos bajo gestión (AUM por sus siglas en inglés) de los fondos de pensiones han crecido hasta alcanzar el 70% del PIB (Gráfica Diez).

Chile tiene el ingreso personal promedio más alto en la región²⁷ y ha logrado reducir la pobreza de un 45% en la década de 1980 a menos de un 15% al año 2013.²⁸ Los mercados de capitales chilenos son líderes en la región, no sólo desde el punto de vista de su tamaño en relación con su economía (en la actualidad la capitalización de su mercado bursátil representa un 80% del PIB vs. 30% en el caso de AL en su conjunto), sino también en lo que respecta a la calidad de su gobernabilidad corporativa, toda vez que los fondos de pensiones han fortalecido los derechos de los accionistas minoritarios. De manera más importante, el desempeño de las inversiones logrado por los administradores de los fondos de pensiones ha sido extraordinario, generando un retorno bruto real anualizado del 8.3% desde su creación, aun cuando los retornos netos y los retornos promedios del costo en dólares son más bajos.

²⁶ Waldo Tapia, Description of Private Pension Systems, Organisation for Economic Co-operation and Development, 2008, p. 14, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/41408080.pdf> ²⁷ Measured as GDP per capita at purchasing power parity (PP); World Economic Outlook Database, International Monetary Fund, 2017, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> ²⁸ World Bank DataBank, "Chile," 2017, <http://data.worldbank.org/country/chile>

**AUM de los Fondos de Pensiones chilenos
1981-2016**



Fuente: Regulador de los Fondos de Pensiones Chilenos (Superintendencia de Pensiones, www.spensiones.cl), Banco Central de Chile, 2017, www.bcentral.cl

Como resultado de lo anterior, el Banco Mundial ha considerado a Chile como el modelo a seguir para la reforma de los sistemas de pensiones en las economías en vías de desarrollo. Su enfoque y su marco de diseño en general han sido adoptados por diversos países en la Europa Emergente, Asia Oriental y AL.

Reformas: pasadas y en curso

A pesar de este éxito, el sistema para el retiro chileno tuvo que enfrentar varias limitaciones importantes ya entrada la década del 2000. La informalidad del mercado laboral, que condujo a contribuciones desiguales, lo mismo que los altos costos administrativos, demostraron ser barreras significativas. El sistema también tuvo problemas para alcanzar una igualdad de género, ya que muchas mujeres tuvieron que abandonar la fuerza de trabajo para cuidar de sus hijos y, en consecuencia, redujeron sus contribuciones.

Así, en el año 2008, el sistema para el retiro chileno fue objeto de una transformación importante, siguiendo las recomendaciones de la Comisión Asesora Presidencial sobre la Reforma del Sistema de Pensiones. Esta reforma creó un pilar de Ingresos Pensionarios Básicos -financiados por los ingresos fiscales en general- con el fin de suministrar un ingreso universal para los pensionados de bajos ingresos. La reforma también incluyó un subsidio para las mujeres, otorgado por cada nacimiento, equivalente a 18 meses de contribuciones con base en el salario mínimo y capitalizable al momento de alcanzar el retiro. Por último, para alentar la competencia y reducir los costos administrativos, se estableció un mecanismo de subasta para las personas de nuevo ingreso al sistema de pensiones, en donde las contribuciones de dichos trabajadores eran asignadas automáticamente al administrador con las comisiones más bajas.

Si bien es cierto que la reforma del 2008 hizo frente a algunas de las principales limitaciones del sistema de pensiones, no se actualizaron ciertos supuestos esenciales con base en la expectativa de vida, a pesar de los rápidos incrementos en la expectativa de vida en Chile. A pesar de que las reformas introdujeron cierto alivio a la pobreza, han persistido ciertos desafíos, y muchos trabajadores de medianos ingresos continúan batallando con las bajas pensiones y los mercados laborales informales.

En respuesta, el gobierno chileno ha considerado e instrumentado una serie de reformas adicionales en años recientes. En el año 2014, el gobierno chileno convocó a una nueva Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones, la cual generó cerca de 60 propuestas específicas. Lo anterior se tradujo en un proyecto de reforma que, al 2017, continuaba siendo discutido en su Congreso y mantendría el sistema

para el retiro mixto actual, pero creando una provisión del cinco por ciento adicional financiada por los empleadores. Este sistema financiaría tanto una reserva colectiva usada para complementar las bajas pensiones como cuentas nominales individuales gestionadas por una entidad de nueva creación administrada por el estado, supuestamente a un costo más bajo que el de las administradoras privadas actuales.

En lo que respecta a las opciones de inversión, el gobierno ha aprobado cambios regulatorios para permitir una mayor asignación a inversiones alternativas, reconociendo las expectativas de retornos más elevados de los activos de capital privado, de deuda, inmobiliarios y relacionados con infraestructura, en comparación con las clases de activos tradicionales. Actualmente estos cambios regulatorios se encuentran en proceso de implementación. ■

Carpe dividendo: una perspectiva optimista para América Latina

De acuerdo con algunas proyecciones, AL habrá rebasado su punto máximo demográfico en el año 2019.²⁹ ¿Significa esto que la ventana demográfica de AL se está cerrando, que las tasas de ahorro se mantendrán bajas o habrán de reducirse, y es inminente un periodo de desaceleración económica?

De hecho, existen fuertes tendencias compensatorias que sugieren trayectorias positivas para los países en proceso de envejecimiento en el mundo entero, una situación que podría ser favorable para los países de AL y apuntaría a un futuro económico sólido. Los países europeos que rebasaron su "punto máximo" demográfico técnico hace más de 30 años –tales como Alemania, Francia y el Reino Unido– han mantenido un crecimiento de su PIB de alrededor de un dos por ciento o más en décadas posteriores, incluso a medida que sus poblaciones han envejecido.³⁰ Y en Japón, las personas de la tercera edad han acumulado riqueza, activos, ahorros y fondos de pensiones que deberían contribuir a un "segundo dividendo" después de haber alcanzado su punto demográfico máximo.³¹

Recursos para contrarrestar el envejecimiento e impulsar el crecimiento y el ahorro

En estos países desarrollados, se ha demostrado que un conjunto de recursos de políticas clave puede contribuir a un crecimiento sostenido en una fase demográfica posterior, ofreciendo lecciones fundamentales para los países de AL en proceso de envejecimiento.

En primer lugar, el hecho de prolongar la vida laboral de las personas puede impulsar a la economía en general. Un estudio llevado a cabo en Japón encontró que extender la vida laboral en una proporción de cinco años podría incrementar el PIB per cápita en un 10 por ciento para el año 2025, y en el Reino Unido se ha estimado que aumentar el número de trabajadores de más de 65 años de edad en un 2.6 por ciento podría añadir 1.7 billones de libras esterlinas a su economía para el año 2037.³²

²⁹ *Population Aging: Is Latin America Ready?* The World Bank, 2011, p. 58, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2542> ³⁰ World Bank DataBank, Population ages 15–64 (% of total), GDP growth (% annual), 1967–2016, France, Germany, United Kingdom. ³¹ Naohiro Ogawa and Rikiya Matsukura, "Ageing in Japan: The Health and Wealth of Older Persons," The United Nations, 2005, p. 218, http://www.un.org/esa/population/meetings/Proceedings_EGM_Mex_2005/ogawa.pdf ³² Nicholas Eberstadt and Michael Hodin, "America needs to rethink 'retirement,'" American Enterprise Institute, 2014, <http://www.aei.org/publication/america-needs-to-rethink-retirement/>

Para alentar el trabajo en las etapas posteriores de la vida, los países de Europa han aumentado la edad legal para el retiro, y Japón ha comenzado a instituir reformas para aumentar la edad para ser elegible a una pensión, además de reducir los incentivos para el retiro temprano.³³ El sector privado también ha jugado un papel en los EUA, Alemania y otras economías avanzadas, ofreciendo a los empleados horarios flexibles, implementando programas de salud y bienestar, y rediseñando las instalaciones para los trabajadores de edad más avanzada.^{34,35}

En segundo lugar, aumentar la participación laboral de las mujeres es otro imperativo para aquellos países que enfrentan un proceso de envejecimiento de su población. Se ha estimado, por ejemplo, que aumentar la participación laboral de las mujeres en Japón hasta alcanzar el promedio de los países del G7 se traduciría en un *incremento permanente del 4%* en el PIB per cápita y un incremento en su crecimiento anual de $\frac{1}{4}$ de punto porcentual.³⁶ Los esfuerzos para aumentar la participación laboral de las mujeres incluyen hacer frente a las brechas de género en educación y salud y promover la responsabilidad compartida del trabajo doméstico no remunerado, además de mejorar los sistemas asistenciales, introducir políticas de horarios flexibles, formalizar las condiciones del empleo y ampliar las protecciones legales y sociales.

La inmigración también puede contribuir a moderar el impacto del envejecimiento demográfico. En los EUA, por ejemplo, en el 2008 se proyectó que los inmigrantes y sus hijos representarán un 82% del incremento total en el tamaño de su población entre los años 2005 y 2050.³⁷ En contraste, las restrictivas leyes laborales y de inmigración en Japón han desalentado a los trabajadores extranjeros, exacerbando el envejecimiento de la fuerza de trabajo.³⁸

Los vientos a favor latinoamericanos

El envejecimiento gradual: los nuevos “sesentas”

Lo países de AL envejecerán a un ritmo gradual por espacio de varias décadas y mantendrán una población en edad de trabajar numerosa en comparación con regiones como Asia y Europa, lo mismo que con los propios estándares históricos de AL. Esta transición prolongada genera oportunidades y una “ventana” más larga para emprender acciones que pueden tener un impacto en la economía. Sin embargo, tal como lo ilustra el sistema de pensiones chileno, una población en edad de trabajar numerosa por sí sola no garantiza un nivel de ahorro elevado; esta población debe contribuir a sus pensiones o ahorrar por otros medios.

33 David Bloom et al., “Population Aging: Facts, Challenges, and Responses,” *Program on the Global Demography of Aging*, 2011, p. 7, <https://core.ac.uk/download/pdf/6494803.pdf?repositoryId=153> **34** Steven Greenhouse, “The Age Premium: Retaining Older Workers,” *The New York Times*, 2014, <https://www.nytimes.com/2014/05/15/business/retirementspecial/the-age-premium-retaining-older-workers.html> **35** Christoph Loch et al., “The Globe: How BMW is Defusing the Demographic Time Bomb,” *Harvard Business Review*, 2010, <https://hbr.org/2010/03/the-globe-how-bmw-is-defusing-the-demographic-time-bomb> **36** Yuko Kinoshita and Kalpana Kochhar, “She Is The Answer,” *Finance & Development*, 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/03/kinoshita.htm> **37** Jeffrey Passel and D'Vera Cohn, “U.S. Population Projections: 2005–2050,” Pew Research Center, 2008, <http://www.pewhispanic.org/2008/02/11/us-population-projections-2005-2050/> **38** Hiroko Tabuchi, “Japan Keeps a High Wall for Foreign Labor,” *The New York Times*, 2011, <http://www.nytimes.com/2011/01/03/world/asia/03japan.html>

El trabajo en las etapas posteriores de la vida

Al mismo tiempo, los adultos de AL se encuentran trabajando, generando ingresos y ahorrando durante más tiempo. Hoy en día, aproximadamente el 40% de las personas de más de 60 años de edad continúa participando en la fuerza de trabajo, y estas personas de mayor edad trabajan casi el mismo número de horas que sus contrapartes más jóvenes.^{39,40} La misma dinámica se aplica al ahorro. En AL, las tasas de ahorro de las personas físicas alcanzan su punto máximo entre los 55 y los 59 años, y únicamente descienden gradualmente después de los 60 años.⁴¹ En contraste, las tasas de ahorro en los EUA descienden abruptamente después de los 45 años. Muchos factores, tales como el tamaño más pequeño de las familias y una mayor longevidad, muy probablemente harán que estas tendencias continúen o se aceleren en un futuro⁴² y, por ello será importante para los países de AL encontrar maneras de prolongar el número de años productivos y saludables en las vidas de las personas.

El Ingreso de las mujeres a la fuerza de trabajo

Integrar a las mujeres de AL a la fuerza de trabajo, de manera particular en el sector formal, representa una enorme oportunidad para construir capital humano y sentar las bases para el crecimiento económico. Por ejemplo, en Perú, México y Colombia, se estima que el valor del trabajo doméstico no remunerado es de más del 20% del PIB.⁴³ Si cada uno de los países de AL incrementara la participación laboral de las mujeres hasta llegar a un nivel igual al de la mejor tasa de participación en la región, esto generaría \$1.1 billones de dólares estadounidenses adicionales de PIB para el 2025,⁴⁴ o el segundo “salto” más grande en el PIB de cualquier región a nivel global. Cerrar esa brecha permitiría aumentar de manera importante la fuerza de trabajo en general, mitigar los efectos del envejecimiento demográfico y sacar a muchas familias de la pobreza, al mismo tiempo que crearía una reserva mayor de ahorradores e inversionistas potenciales.

³⁹ *Is Latin America Ready?* p. 114. ⁴⁰ *Is Latin America Ready?* p. 116. ⁴¹ *Saving for Development*, p. 35. ⁴² *Saving for Development*, p. 146. ⁴³ *Cuenta Satélite Del Trabajo Doméstico No Remunerado*, Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2016, p. 107, <http://www.unfpa.org.pe/publicaciones/publicacionesperu/CUENTA%20SATELITE%20DEL%20TRABAJO%20NO%20REMUNERADO.pdf> ⁴⁴ Andres Cadena et al, “Where Will Latin America’s Growth Come From?” McKinsey Global Institute, 2017, p. 18, [Available here](#)

Cómo mejorar las tasas de ahorro e inversión

Aumentar el ahorro y la inversión

A nivel global, aquellos países con un nivel de ahorro e inversión robusto cuentan con economías y trayectorias de crecimiento sólidas. Análisis estadísticos de los diferentes países que existen en el mundo encuentran correlaciones altamente significativas entre las tasas de ahorro y los niveles de crecimiento económico y desarrollo.⁴⁵ En AL, por ejemplo, se ha estimado que el sistema de pensiones de Chile generó inversiones que fueron responsables de medio punto porcentual de crecimiento adicional en el PIB entre los años 1981 y 2001.⁴⁶

En la dinámica inversa, el hecho de no fortalecer el ahorro y la inversión puede limitar el crecimiento económico. La Comisión sobre el Crecimiento y el Desarrollo estima que un nivel de inversión del 25% del PIB es la cantidad mínima que puede apuntalar el crecimiento económico a largo plazo, pero el promedio en el caso de los países de AL es de tan sólo un 20 por ciento.⁴⁷

Nosotros en lo particular identificamos varios recursos esenciales para aumentar los niveles de ahorro e inversión a largo plazo, incluidos los siguientes:

-  **El ingreso y el ahorro de las mujeres**
-  **El cambio del consumo al ahorro**
-  **El diseño de los sistemas de pensiones**
-  **Los mercados de capitales**
-  **Soluciones y productos de inversión**

⁴⁵ "Gone with the Wind," p. 10. ⁴⁶ Vittorio Corbo and Klaus Schmidt-Hebbel, "Macroeconomic Effects of Pension Reform in Chile," In *Pension Reforms: Results and Challenges*, International Federation of Pension Fund Administrators, 2003, p. 299, https://fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/pension_reforms.pdf ⁴⁷ *Saving for Development*, p. 77.



El ingreso y el ahorro de las mujeres

Los recursos en las áreas de la atención a la salud, educación y planificación familiar pueden aumentar la participación laboral de las mujeres y crear una fuerza de trabajo formal más grande, con mayor educación y con mayores probabilidades de ahorrar e invertir.

El desarrollo humano y el potencial de la fuerza de trabajo

EL PUNTO DE VISTA DE UNFPA

De acuerdo con el Fondo de Población de las Naciones Unidas, invertir en las áreas de educación, atención a la salud y otros programas para el desarrollo puede ayudar a las mujeres a integrarse a la fuerza de trabajo, ahorrar e impulsar el crecimiento del PIB. Existe una variedad de programas que han demostrado ser eficaces para mejorar la matriculación y el logro educativo temprano de las niñas,⁴⁸ lo mismo que la información y los servicios de salud, con la consecuente reducción de las tasas de embarazo no planeado.⁴⁹ De manera general, se ha proyectado que invertir entre un 1.5 y un 2% más del PIB en las áreas de la educación, planificación familiar, mortalidad materna e inclusión financiera en AL se traduciría en beneficios en el PIB equivalentes a entre seis y ocho veces el valor de la inversión inicial.⁵⁰

Si bien es cierto que a lo largo de los últimos 30 años han existido avances importantes en las tasas de participación laboral de las mujeres, la mayoría de los países de AL aún se encuentran rezagados en comparación con las economías avanzadas, especialmente si se toma en cuenta su participación en la economía informal. El Fondo de Población de las Naciones Unidas ha encontrado que un aspecto clave es el acceso a la salud y los derechos sexuales y reproductivos, ya que esto es un requisito indispensable para que las mujeres puedan vivir vidas económicas más productivas. Lo anterior es particularmente importante para aquellas mujeres en los estratos socioeconómicos más bajos que trabajan en el sector informal y que podrían balancear mejor las demandas propias de la educación, el cuidado de los hijos y el trabajo, si contaran con un entorno más propicio en lo que respecta a sus vidas sexuales y reproductivas.

El ahorro, la inversión y la cobertura de pensiones.

Los países de AL también pueden aumentar el acceso por parte de las mujeres a las instituciones financieras, los vehículos de ahorro y los sistemas de pensiones, un área que ha experimentado un avance significativo en años recientes. Un signo esperanzador es la proporción de mujeres con una cuenta en una institución financiera, que se incrementó en un promedio de 14 puntos porcentuales en tan sólo tres años, entre los años 2011 y 2014.⁵¹ Es muy probable que este

⁴⁸ *The State of the World Population*, p. 49-50. ⁴⁹ *The State of the World Population*, p. 50. ⁵⁰ "Where Will Latin America's Growth Come From?" p. 19. ⁵¹ World Bank DataBank, Account at a financial institution, female (% age 15+), 2011, 2014, Seven profiled Latin American countries, advanced economies.

incremento se deba en parte a los Programas de Transferencias Monetarias, que aumentan la inclusión al sistema financiero al facilitar la gestión de las transferencias monetarias recibidas a través de cuentas bancarias. Sin embargo, estas tasas podrían acercarse aún más a una cobertura total, y contar con una cuenta bancaria no necesariamente significa que las mujeres se encuentran ahorrando sus ingresos de manera regular.

Por último, incrementar la tasa de participación laboral de las mujeres también podría ayudar a hacer frente a las disparidades por razón de género en la cobertura de pensiones en AL, aunque esto requeriría de programas para que las mujeres pasaran del empleo informal al sector formal. La mujer chilena promedio, por ejemplo, recibe una pensión que representa apenas el 31% de su último salario, en comparación con un 60% en el caso de los hombres, principalmente por el hecho de que las mujeres abandonan la fuerza de trabajo para cuidar de sus hijos y otros miembros de la familia.⁵²

Recomendaciones

- Fijar metas presupuestales por país (como un % del PIB) para invertir en las áreas de la atención a la salud, educación, formación de habilidades y programas para la fuerza de trabajo dirigidos a apoyar a las mujeres
- Lanzar y mejorar programas para ayudar a las mujeres a pasar del empleo informal al empleo en el sector formal con las protecciones legales y sociales resultantes
- Diseñar iniciativas de difusión e inclusión financiera para alentar a las mujeres a abrir cuentas bancarias y ahorrar e invertir de manera regular para su retiro
- Instituir programas educativos y de capacitación profesional para las mujeres
- Crear programas para mejorar los sistemas de cuidado infantil y de las personas de la tercera edad
- Ofrecer opciones para una mayor flexibilidad laboral, por ejemplo, financiando o incentivando mejoras tecnológicas que permitan el trabajo a distancia y el trabajo desde casa
- Introducir programas para mitigar los embarazos en adolescentes

⁵² "The perils of not saving," *The Economist*, 2016, <https://www.economist.com/news/americas/21705850-pioneering-system-now-need-reform-perils-not-saving>



El cambio del consumo al ahorro

Los países de AL necesitan hacer frente a las barreras que impiden que sus poblaciones pasen del consumo al ahorro y, finalmente, a la inversión.

Acceso a productos financieros y su uso

Menos del 50% de las personas en AL tienen una cuenta con una institución financiera formal,⁵³ y únicamente el 26% de aquellas que sí la tienen la usan para depositar todos sus ahorros.⁵⁴ Abrir y mantener una cuenta financiera es relativamente caro en AL,⁵⁵ y la desconfianza hacia los bancos es una barrera más grande que en cualquier otro lugar en el mundo.⁵⁶ En una encuesta global para evaluar el nivel de educación financiera –definida esta como el conocimiento básico de tasas de interés, interés compuesto, inflación y diversificación del riesgo– únicamente entre un 25 y un 41% de los adultos en los países de AL fueron calificados como “con una buena cultura financiera”,⁵⁷ en comparación con un 57% en las economías avanzadas (Gráfica Once).

GRÁFICA ONCE Adultos con cultura financiera
% de la población



Fuente: Financial Literacy Around the World: Insights From The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey, The World Bank, p. 23-25, http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf Economías Avanzadas: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos.

53 *Saving for Development*, p. 268. **54** *Saving for Development*, p. 268. **55** *Saving for Development*, p. 217-8. **56** *Saving for Development*, p. 218. **57** Leora Klapper, Annamaria Lusardi, and Peter van Oudheusden, "Financial Literacy Around the World: Insights From The Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey," The World Bank, 2015, p. 23-25, http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf

Los actores públicos y privados pueden adoptar múltiples enfoques en respuesta a estos retos. La investigación ha encontrado que reducir los costos transaccionales iniciales de los productos de ahorro formales es la manera más eficaz de alentar a las personas a abrir cuentas.⁵⁸ Otras innovaciones incluyen la banca móvil y en línea, los sistemas de corresponsales bancarios y la oferta de productos de ahorro por parte de los bancos a través de la economía informal local.⁵⁹ Los programas educativos de “reglas básicas” también han demostrado ser prometedores para incrementar los niveles de educación financiera y sus resultados.⁶⁰

Sesgos de comportamiento

Los sesgos de comportamiento se suman a las barreras sistémicas al ahorro y la inversión formal y regular. Las preferencias cambiantes a lo largo del tiempo y el descuento hiperbólico –el hecho de elegir recompensas más pequeñas/más pronto por encima de aquellas más grandes/más tarde– pueden llevar a las personas a privilegiar el consumo inmediato por encima de los comportamientos de ahorro e inversión a largo plazo. En Perú y Brasil, los descontadores hiperbólicos tienen una menor probabilidad de ahorrar de 14 y 8 puntos porcentuales, respectivamente, mientras que en México tienen una probabilidad un 10% más alta de endeudarse.⁶¹

Los productos financieros y los programas de educación bien diseñados pueden ayudar a las personas a superar estos sesgos y ahorrar con miras a alcanzar objetivos a más largo plazo. Por ejemplo, un banco en las Filipinas pudo incrementar sus saldos en cuentas de ahorro en un 300% al ofrecer a los consumidores un producto de ahorro comprometido, en el que las personas únicamente podían retirar sus ahorros hasta el momento de alcanzar una meta definida con base en un periodo de tiempo o una cantidad.⁶² Adicionalmente, los programas de educación financiera dirigidos a los niños pueden inculcar hábitos de presupuestación y ahorro en las etapas tempranas de la vida. Un ejemplo de ello es un programa brasileño que logró incrementar la probabilidad de ahorrar entre estudiantes de secundaria en una proporción del 12.5 por ciento.⁶³

⁵⁸ *Saving for Development*, p. 220. ⁵⁹ *Saving for Development*, p. 218, 236. ⁶⁰ *Saving for Development*, p. 220. ⁶¹ *Saving for Development*, p. 224. ⁶² *Saving for Development*, p. 224. ⁶³ *Saving for Development*, p. 228.



Recomendaciones

- Incentivar la innovación y el desarrollo de servicios bancarios móviles, en línea y de corresponsales de manera conjunta con los bancos y firmas de tecnología
- Crear incentivos y reducir al mínimo los obstáculos para que un cliente abra una cuenta bancaria por primera vez
- Introducir “mecanismos de compromiso” tales como programas de ahorro automático para contrarrestar los sesgos de comportamiento
- Simplificar el diseño y el funcionamiento de los productos financieros y tener una mayor transparencia en el cobro de comisiones y los beneficios ofrecidos para mejorar los niveles de confianza entre los bancos y los consumidores
- Incorporar programas y estándares de educación financiera a la educación de los niños y a nivel de educación secundaria, incluido el valor de presupuestar, hacer uso de los servicios bancarios e invertir

El diseño de los sistemas de pensiones

Los sistemas de pensiones son factores esenciales que influyen en la forma en la que las personas en AL ahorran para su vejez y administran sus finanzas.

Cobertura de pensiones

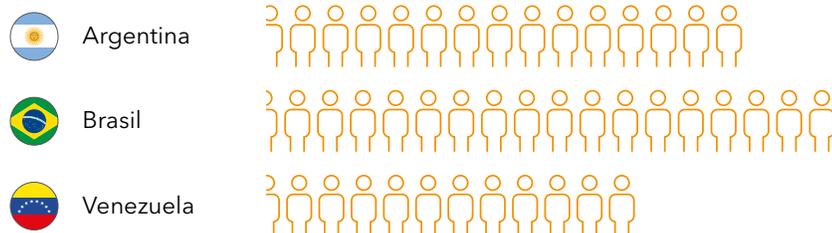
Tal como se muestra en la Gráfica Doce, el diseño de los sistemas de pensiones varía en la región. Argentina, Brasil y Venezuela tienen un sistema de BD, mientras que Chile tiene un sistema de CD. En México*, Colombia y Perú, los trabajadores pueden elegir entre sistemas de CD y BD que operan de manera paralela.⁶⁴

Las bajas tasas de cobertura y las contribuciones irregulares representan un serio desafío para ambos tipos de sistemas. En promedio, únicamente el 45% de los trabajadores de AL contribuyen a un sistema de pensiones de cualquier tipo. A pesar de las reformas, esta tasa se ha mantenido relativamente estable durante las últimas décadas.⁶⁵ Por otro lado, una gran proporción de las personas que contribuyen lo hace de manera irregular como resultado del autoempleo, la economía informal, el hecho de tener que cuidar a otras personas y la falta de una regulación adecuada. Por ejemplo, aun cuando Chile tiene una tasa de cobertura en general del 70%,⁶⁶ el trabajador promedio únicamente contribuye durante el 40% de sus años de trabajo más productivos.⁶⁷

* En México, los planes de BD por lo general están cerrados a nuevas contribuciones. ⁶⁴ *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*, OECD, IDB, and The World Bank, 2014, <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8114181epdf?expires=1493044804&id=id&accname=guest&checksum=E6D4A6547F2C6CE78BB47D786E422652> ⁶⁵ *Pensions at a Glance*, p. 9. ⁶⁶ *Pensions at a Glance*, p. 15. ⁶⁷ “The perils of not saving.”

Tipo y cobertura de pensiones

Beneficio Definido



Paralelo



Contribución Definida



0 20 40 60 80%

Fuente: *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*, OECD, p. 15, [Available here](#); *Population Aging: Is Latin America Ready?* The World Bank, p. 241, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/2542>

La sostenibilidad de las pensiones

La viabilidad de estos sistemas de pensiones es otra preocupación central. Si bien es cierto que los sistemas de BD a nivel regional prometían beneficios promedio equivalentes al 67% del último salario, la investigación ha encontrado que estos únicamente pueden financiar sin problemas el 37% del último salario y, para el 2100, únicamente podrán financiar el 15%.⁶⁸ Algunos estudios han encontrado que cambiar a sistemas de CD permitiría reducir de manera exitosa estas presiones fiscales,⁶⁹ y también que los sistemas de CD son más eficaces para aumentar las tasas de ahorro.⁷⁰ Sin embargo, otras investigaciones apuntan a que los sistemas de CD enfrentan costos de transición elevados, tasas de cobertura bajas, y costos y retornos ineficientes.⁷¹

⁶⁸ *Saving for Development*, p. 139. ⁶⁹ *Is Latin America Ready?* p. 29-30. ⁷⁰ David Bloom et al., "Demographic Change, Social Security Systems, and Savings," National Bureau of Economic Research, 2006, <http://www.nber.org/papers/w12621.pdf> ⁷¹ *Saving for Development*, p. 168.

Recomendaciones

- En el caso de los planes de BD, revisar las directrices de inversión actuales y considerar ampliar el rango de clases de activos disponibles, incluidas inversiones en activos alternativos y activos internacionales, que pudieran aumentar la diversificación y acercarse más a los pasivos pensionarios, especialmente de cara a las tasas de interés más bajas
- Garantizar la sostenibilidad de las pensiones a largo plazo, reevaluando los sistemas de pensiones y examinando cómo es que las estructuras de CD pueden jugar un papel más predominante a la luz de los cambios demográficos, las realidades fiscales y las expectativas de longevidad
- Revisar las políticas del mercado laboral como un medio para mejorar la cobertura de pensiones y las tasas de participación laboral de las mujeres
- Suministrar a los participantes en los sistemas de CD información clara y sistemática, además de educación financiera, acerca del valor del ahorro para el retiro a largo plazo. Revisar las ofertas de inversión para garantizar un conjunto diverso de ofertas y estrategias globales
- Considerar el uso de administradoras de pensiones dedicadas a ese fin específicamente cuyos activos propios estén separados legalmente de los activos bajo gestión para evitar conflictos de interés



Mercados de capitales

El desarrollo de los mercados de capitales tiene una relación simbiótica con el crecimiento del ahorro. Un aspecto importante del desarrollo de los mercados de capitales consiste en incrementar su alcance y su profundidad, lo cual permite contar con mejores mecanismos de formación de precios y una mayor liquidez en los mercados.

Ampliar la oferta, entendido esto como el desarrollo de una gama más amplia de activos disponibles para la construcción de portafolios dirigidos a financiar las pensiones, también permite una mayor diversificación de los riesgos financieros, lo mismo que un mayor acceso a retornos esperados más altos.

Por otro lado, el desarrollo de los mercados de capitales requiere de mejoras en los marcos regulatorios que permitan una mayor protección para acreedores y accionistas. Lo anterior incluye mejorar los derechos de los accionistas minoritarios, sanciones más estrictas en el caso de conductas que impidan un mercado justo, tales como el tráfico de información privilegiada, y alentar un mayor nivel de competencia por el capital.

Recomendaciones

- Desarrollar incentivos para aumentar el número de emisores en los mercados bursátiles y de bonos, por ejemplo, incentivos fiscales y la salida a bolsa de compañías que son propiedad del estado
- Reducir las barreras actuales al acceso a los mercados de capitales para las compañías más pequeñas y empresas emergentes, por ejemplo, creando sectores especiales del mercado con una menor carga regulatoria o menos requerimientos de capital
- Permitir/aumentar el acceso de inversionistas extranjeros a los mercados de capitales locales, reduciendo las barreras administrativas y eliminando la discriminación fiscal
- Mejorar la arquitectura regulatoria para garantizar un monitoreo adecuado del mercado y sanciones apropiadas en contra de las conductas de mercado inapropiadas
- Fortalecer los estándares de gobernabilidad corporativa
- Aumentar las mejoras tecnológicas en las plataformas de negociación de bonos y acciones para mejorar la competencia entre intermediarios y reducir los costos de las transacciones (comisiones y *spreads*)



Soluciones y productos de inversión

Los sistemas de pensiones en AL enfrentan retos cada vez mayores, tales como la evolución de las características demográficas y un aumento en la longevidad, pero también los rendimientos y retornos esperados más bajos de las clases de activos tradicionales.

Hacer frente a este último reto requiere de esfuerzos para desarrollar soluciones y productos de inversión que permitan retornos más altos y una mejor diversificación y gestión de riesgos. Incrementar la asignación de activos de los fondos de pensiones a inversiones extranjeras es un paso importante para la obtención de mejores resultados, no sólo desde el punto de vista del desempeño de las inversiones, sino más bien como resultado de la reducción de riesgos diversificables.

La expansión de las clases de activos elegibles, de modo que los fondos de pensiones incluyan inversiones en activos alternativos, es una opción para mejorar los retornos esperados a largo plazo. Los fondos de pensiones podrían capturar la prima de iliquidez que muchos de estos tipos de inversiones ofrecen, lo cual es coherente con los horizontes de inversión a largo plazo. Adicionalmente, el hecho de realizar una asignación prudente para financiar infraestructura o proyectos inmobiliarios locales no sólo proporcionaría retornos atractivos, sino también evidencia tangible acerca de cómo es que las reservas del ahorro relacionado con el retiro benefician a las economías nacionales y locales.

Otra mejora consistiría en diseñar productos de fondos de pensiones y asignaciones de activos que reflejen de manera precisa las preferencias de riesgos a medida que los inversionistas se aproximan al retiro. De manera particular, en todo el mundo se han adoptado con éxito estructuras de fondos de ciclo de vida ("*Life Cycle funds*") como parte de los programas de retiro.

Por último, la creación de productos financieros complementarios a los ahorros de pensiones obligatorios ha sido un área de desarrollo importante. Los productos de ahorro para el retiro voluntarios, lo mismo que los paquetes de productos de seguros, aumentan la probabilidad de que los trabajadores cumplan con sus metas para el retiro.

Recomendaciones

- Aumentar los incentivos para mejorar la tasa de ahorro voluntario, por ejemplo, ofreciendo incentivos fiscales de modo que los empleadores igualen las aportaciones de los empleados y/o se igualen las aportaciones de los trabajadores jóvenes de bajos ingresos con financiamiento gubernamental
- Lanzar un programa de finanzas personales a nivel nacional al interior del sistema de escuelas públicas, proporcionando educación financiera a una generación más joven, haciéndole ver la importancia de cultivar el hábito del ahorro
- Diseñar e instrumentar estructuras de fondos de ciclo de vida que coincidan con las necesidades cambiantes y las preferencias de los contribuyentes a los fondos de pensiones
- Desarrollar aún más los instrumentos financieros diseñados para hacer frente a los riesgos de la longevidad. Los gobiernos individuales u organismos multilaterales podrían emitir bonos a muy largo plazo (50 años o más) para permitir que los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras puedan cumplir mejor con sus obligaciones
- Modificar o eliminar los límites regulatorios a la asignación de activos de los fondos de pensiones a inversiones extranjeras e inversiones alternativas, con un énfasis particular en infraestructura y activos inmobiliarios, como mecanismo para aumentar la diversificación

Conclusión

Los países de AL pueden diseñar e implementar estrategias de ahorro y retiro para traducir el potencial del dividendo demográfico restante en la región en una base sólida para un futuro fiscalmente sostenible y aumentar de manera potencial el nivel de vida de la población.

Los beneficios del dividendo demográfico no son automáticos, y requieren de políticas apropiadas y esfuerzos comprometidos. Hacer lo anterior permitiría superar la tasa de ahorro, históricamente baja en la región, además de ayudar a esta a prepararse para el eventual envejecimiento de su población, y aceleraría el ciclo virtuoso de crecimiento económico, reduciendo la pobreza y aumentando la igualdad de género. Los países y regiones del mundo han demostrado la posibilidad y los beneficios de aprovechar esta ventana demográfica, ofreciendo un conjunto de estrategias comprobadas que los países de AL pueden adoptar.

Aun cuando algunos países de AL se están acercando a su punto demográfico máximo, múltiples tendencias podrían ayudar a mitigar la carga económica tradicionalmente asociada con una población que envejece. En particular, el envejecimiento gradual en la región, el trabajo y el ahorro en las etapas posteriores de la vida, además de la integración de las mujeres a la fuerza de trabajo –combinados con vidas más saludables y más largas– pueden ayudar a fortalecer las economías nacionales. Estas tendencias ofrecen razones para sentirnos optimistas acerca del potencial de los países de AL para fortalecer los sistemas de retiro y promover el desarrollo sostenible a largo plazo, lo cual será fundamental para el crecimiento económico, la salud y la seguridad económica de la cada vez mayor población de adultos mayores.

Los esfuerzos para alcanzar estos objetivos habrán de variar entre los países de AL, considerando que las estructuras poblacionales y los factores económicos varían de manera importante al interior de la región. Sin embargo, existen diversas recomendaciones generales aplicables a todos los países de AL perfilados en este estudio: invertir en la participación laboral de las mujeres a través de programas para ayudarles a reducir las tasas de partos y matrimonios a edad temprana, además de ofrecer oportunidades de educación; promover la transición del consumo al ahorro; reconsiderar el diseño de los sistemas de pensiones para mejorar la cobertura y su sostenibilidad; desarrollar y ampliar los mercados de capitales; y mejorar el acceso a una variedad de productos financieros globales y diversificados.

Estas recomendaciones pueden traducirse en un mayor nivel de ahorro e inversión y, con ello, promover el avance hacia un perfil económico más parecido al de los países más avanzados. El resultado sería una región de AL que aumentaría los niveles de vida para todos, con una situación fiscal fortalecida en el largo plazo, y preparada para navegar una era incipiente del envejecimiento poblacional.

ACERCA DE:

El Instituto para el Retiro BlackRock

El Instituto para el Retiro BlackRock (BRI por sus siglas en inglés) es una plataforma de liderazgo intelectual sobre el retiro y la longevidad establecida que permite a nuestros clientes y a la comunidad en general tomar mejores decisiones con miras a un retiro digno y con seguridad financiera.

Las expectativas de vida han aumentado rápidamente en las décadas recientes, pero la forma en la que el mundo piensa acerca de esta nueva realidad todavía tiene mucho camino por recorrer. En BlackRock, reconocemos esta revolución emergente -sus desafíos y sus oportunidades- y a través de BRI sumamos nuestras voces a aquellas de otros expertos para

crear y difundir algunas de las mejores ideas acerca del retiro y la longevidad.

Como la administradora de activos más grande del mundo⁷² -con dos terceras partes de los fondos que administramos relacionadas con el retiro- BlackRock entiende que nuestra firma tiene una responsabilidad especial de ayudar a las personas en el mundo entero a vivir sus últimos años con dignidad y seguridad. Un componente fundamental de ello consiste en ayudar a gobiernos, instituciones y personas a entender y emprender acciones en respuesta a esta nueva fase en la historia de la humanidad. Esta es la misión de BRI; para esto es que estamos aquí.



El Instituto para el Retiro BlackRock ayuda a nuestros clientes y a las comunidades en general a tomar mejores decisiones con miras a un retiro digno y con seguridad financiera.

⁷² Con base en \$5.69 billones de dólares en activos bajo gestión al 30/6/17.

¿Por qué BlackRock?

BlackRock ayuda a las personas del mundo entero, lo mismo que a las instituciones y gobiernos más grandes del mundo, a alcanzar sus objetivos de inversión. Ofrecemos:

- Un conjunto integral de soluciones innovadoras, incluidos fondos de inversión, cuentas separadas, inversiones en activos alternativos y ETF iShares®
- Perspectivas de inversión acerca de los mercados globales
- Sofisticados análisis de portafolios y riesgos

Trabajamos de manera exclusiva para nuestros clientes, los que nos han confiado la gestión de \$5.69 billones de dólares, una situación que nos ha otorgado la distinción de la confianza para administrar más dinero que cualquier otra firma de inversión en el mundo.

*ABG al of 30/6/17.



blackrock.com

Acerca de UNFPA (Fondo de Población de las Naciones Unidas)

UNFPA, el Fondo de Población de las Naciones Unidas, es la principal agencia de las Naciones Unidas que tiene como misión propiciar un mundo en el que cada embarazo sea deseado, cada nacimiento sea seguro y cada persona joven alcance su pleno potencial. UNFPA extiende las posibilidades para que las mujeres y los jóvenes tengan vidas saludables y productivas. Trabaja en más de 150 países y territorios que conforman el 80 % de la población mundial. En estas naciones, el Fondo es un catalizador de progreso. Trabaja con gobiernos y a través de asociaciones con otras agencias de las Naciones Unidas, la sociedad civil y el sector privado para marcar una diferencia real en las vidas de millones de personas, especialmente aquellas que son más vulnerables.

Para más información, visite: www.unfpa.org

Este material se ofrece exclusivamente con fines educativos y no deberá interpretarse como una investigación. La información contenida en este artículo no constituye un análisis completo del escenario del retiro a nivel global. Las opiniones aquí expresadas son al mes de julio del 2017 y están sujetas a cambios en cualquier momento como resultado de los cambios en el mercado, el entorno económico o regulatorio, o por otras razones. Este material no constituye asesoría alguna de tipo legal, fiscal o en materia de inversiones, y no deberá usarse como base para tomar decisiones de inversión o de cualquier otro tipo.

Nota: Las opiniones expresadas en el contenido aquí incluido o en los artículos de terceros citados no reflejan necesariamente los puntos de vista de BlackRock. BlackRock no emite juicio alguno en cuanto a la integridad o exactitud de cualquier afirmación hecha por terceros.

El presente material puede contener información estimada que no es puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otras cosas, proyecciones, pronósticos o estimaciones, que se proporcionan a manera de ejemplo únicamente. No existe garantía alguna de que las proyecciones, pronósticos o estimaciones que se presentan efectivamente sucedan.

En América Latina y la Península Ibérica, este material es exclusivo para inversionistas institucionales e intermediarios financieros (no para su distribución pública). Este material es exclusivamente para fines educativos y no constituye asesoría alguna en materia de inversiones o una oferta o invitación a comprar acciones de ningún fondo o valor, y es responsabilidad del lector informarse acerca de, y observar, todas las leyes y reglamentaciones aplicables en la jurisdicción que le corresponda. En aquellos casos en los que se haga mención de cualquier fondo, ya sea de manera implícita o explícita, podría ser que dichos fondos no se encuentren registrados con los reguladores de valores de Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá, Perú, Portugal, España, Uruguay o cualquier otro regulador de valores en cualquier país latinoamericano o de la Península Ibérica y, por lo tanto, no podrán ser ofrecidos públicamente en cualquiera de esos países. Ningún regulador de valores de algún país en América Latina o la Península Ibérica ha confirmado la exactitud de la información contenida en el presente. Ninguna información abordada en el presente material podrá ser proporcionada al público en general en América Latina o la Península Ibérica. El contenido de este material es estrictamente confidencial y no deberá ser compartido con terceros.

Ninguna parte de este material podrá ser reproducida, almacenada en cualquier sistema de archivo y recuperación de datos o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, de grabación o de cualquier otro tipo, sin el consentimiento previo por escrito de BlackRock. Esta publicación no ha sido concebida para su distribución a, o su uso por, cualquier persona o entidad en cualquier jurisdicción o país en donde dicha distribución o uso pudiera ir en contra de la regulación o la legislación locales.

PARA USO FINANCIERO PROFESIONAL E INSTITUCIONAL ÚNICAMENTE Prohibida su distribución pública.

©2017 BlackRock, Inc. Todos los Derechos Reservados. **BLACKROCK** es una marca registrada de BlackRock. Todas las demás marcas son propiedad de sus respectivos propietarios.

¿Quiere conocer más?

 LA	Latin America	blackrock.com/latamiberia	latamiberia@blackrock.com
	Brazil	blackrock.com/br	brasil@blackrock.com
	Chile	blackrock.com/cl	chile@blackrock.com
	Colombia	blackrock.com/co	colombia@blackrock.com
	Mexico	blackrock.com/mx	mexico@blackrock.com

BLACKROCK®