

## Capítulo 8

### Fortalecimiento del sistema financiero

#### **Recomendaciones principales**

- *Garantizar una mayor independencia y transparencia de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la Superintendencia de Valores y Seguros, y Superintendencia de Pensiones.*
- *Emprender acciones legislativas para establecer una supervisión a nivel de grupos financieros y expandir la vigilancia a proveedores de crédito no bancarios.*
- *Avanzar más en el manejo de riesgo de administradores de fondos de pensión, y establecer un sistema de supervisión en base al riesgo en los sectores privados de pensiones de seguros.*
- *Establecer normas que requieran que las aseguradoras evalúen la idoneidad de las reaseguradoras.*
- *Evaluar el impacto de las reformas recientes sobre beneficios de pensiones y evaluar la necesidad de iniciativas adicionales de políticas para elevar los ahorros de pensiones y promover un retiro más tardío.*
- *Fortalecer la conciencia y educación financieras en el área de crédito, seguros y pensiones privadas para que los individuos tomen mejores decisiones.*

Durante los últimos 30 años, el sistema financiero de Chile gozó un desarrollo significativo, con un incremento de participantes, variedad de productos y profundidad de mercado. Actualmente, el sistema financiero de Chile está en un buen nivel de desarrollo según estándares de mercados emergentes, e incluso según los estándares de muchos otros miembros de la OCDE. Esto se observa particularmente en los largos vencimientos disponibles en el mercado de renta fija, que se han beneficiado del desarrollo del sistema privado de pensiones obligatorio. El sector financiero de Chile está separado, lo que significa que, por ejemplo, los bancos no pueden negociar con valores ni poseer compañías de seguros, aunque todas las actividades son posibles mediante empresas separadas bajo una estructura común de grupos corporativos. En realidad, la mayoría de las instituciones financieras forma parte de conglomerados.

El sistema financiero de Chile funcionó relativamente bien en el contexto de la crisis financiera global, en especial si se compara con muchos otros países de la OCDE. No se observaron debacles bancarias, y los mercados se recuperaron con rapidez tras la incertidumbre inicial. Esto se debe en gran parte a diversos aspectos del modelo conservador de regulación en Chile, en particular su cautela a la hora de introducir instrumentos financieros nuevos y complejos. Las medidas en curso para consolidar la información concerniente a las entidades bancarias y no bancarias permitirían una clasificación de créditos informada por parte de los consumidores finales, y limitaría el impacto negativo potencial en la solidez bancaria.

En Chile, los servicios financieros se regulan y supervisan mediante distintas instituciones, de acuerdo con el tipo de servicio financiero. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y el Banco Central de Chile están a cargo de la banca; la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), de la bolsa y pólizas de seguros; y la Superintendencia de Pensiones (SP) supervisa el sistema de pensiones y el seguro de desempleo.

La crisis financiera global tuvo un impacto limitado en el sector de seguros en Chile. La mayoría de las aseguradoras de Chile está en manos de empresas aseguradoras extranjeras, algunas de las cuales se vieron afectadas por la turbulencia del mercado. El riesgo de crédito de los emisores de aquellos instrumentos en que invirtieron las compañías aseguradoras aumentó debido a las caídas de clasificación y a las pérdidas en instrumentos de crédito estructurado que emitieron empresas financieras que operaban en el ámbito internacional. Otras características del mercado de seguros en Chile son una elevada eficacia y un activo desarrollo de productos, lo que en gran medida refleja la alta participación de mercado (mayoría) en manos de aseguradoras de control extranjero, y un atractivo mercado para introducir nuevos productos relacionados con el sistema de pensiones.

Chile emprendió algunos cambios regulatorios que magnificaron el crecimiento del mercado de seguros. La introducción de nuevos canales de distribución mediante la *bancaseguradora* y tiendas departamentales generó un aumento de primas brutas.

Chile tiene una larga historia de provisión de pensiones privadas, y ha sido un modelo de las reformas de pensiones en muchos países. El sistema privado de pensiones entró en operaciones el 1 de mayo de 1981 con un sistema de capitalización individual y de contribuciones definidas, en el que las pensiones se basan en los ahorros individuales acumulados durante la vida de los trabajadores. Es obligatorio para todos los asalariados, e implica el pago obligatorio de un porcentaje de los ingresos brutos para contribuir a un fondo de pensiones privado que selecciona el individuo de entre varias administradoras de fondos de pensiones (AFP) autorizadas por la SP.

La regulación de pensiones es exhaustiva y en general está bien diseñada. Los fondos de pensión perdieron un promedio de 14% en 2008 por la crisis financiera, pero se recuperaron en 2009.

En el transcurso del proceso de admisión de Chile, la OCDE emitió varias recomendaciones para asistir a Chile en fortalecer más su sistema financiero. En su mayoría, estas recomendaciones van en la misma dirección que las acciones que ya se discuten en Chile, pero aún no se han implementado. El sistema financiero de Chile está en un punto en el que por fin puede abordar ciertos aspectos añejos y modernizarse más, evitando a la vez el surgimiento de vulnerabilidades futuras.

## Mejorar el marco de supervisión

### **Mayor independencia de los organismos financieros de supervisión**

En Chile, los servicios financieros se regulan y supervisan mediante diversas instituciones según el tipo de servicio financiero. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y el Banco Central de Chile están a cargo de la banca; la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), de los seguros, manejo de fondos, custodia central de valores, y oferta y comercialización de valores y productos básicos; y la Superintendencia de Pensiones (SP) supervisa el sistema de pensiones y el seguro de desempleo.

La experiencia de otros países sugiere que las autoridades supervisoras, en el ejercicio normal de sus funciones, deben ser independientes para evitar el riesgo de estar sujetas a presiones políticas indebidas. Esto se refleja en los criterios de evaluación de los Principios Básicos de Basilea para la Supervisión Bancaria Eficaz, que requieren, *inter alia*, que la independencia operativa, la rendición de cuentas y las estructuras de gobierno de cada autoridad supervisora estén prescritas por ley y sean públicas, que el encargado o encargados de la autoridad supervisora se retiren de su cargo durante su administración sólo por

razones especificadas en la ley y se hagan públicas, y que se nombre al encargado o encargados de la autoridad supervisora por un periodo mínimo.

En Chile, el proceso de nombramiento de los encargados de las tres superintendencias es semejante. No hay un término fijo para la administración de los encargados de las superintendencias. Su cargo suele coincidir con el del presidente de Chile, quien es responsable de elegir al encargado y lo puede retirar con libertad. Los recursos provienen del presupuesto general del gobierno. Si bien la competencia no ha sido en general un problema, una mayor independencia presupuestaria y política de las superintendencias beneficiaría su funcionamiento y reputación.

Por tanto, Chile puede considerar si fortalece más la independencia de sus superintendencias con el establecimiento de términos mínimos para el encargado o encargados de los organismos supervisores, y con la garantía de que los encargados de las autoridades supervisoras sólo se retiren de su puesto durante su administración por razones especificadas en la ley. El nombramiento de los superintendentes debe efectuarse mediante un proceso de selección transparente y competitivo.

Si la Comisión de Supervisión Financiera (véase abajo) recomienda mejoras a la actual independencia de las superintendencias, Chile debiera considerar ajustes institucionales que estén en consonancia con los estándares y prácticas internacionales.

### ***Desarrollar una supervisión adecuada a nivel de grupos financieros***

Mientras que muchos proveedores de servicios financieros en Chile forman parte de grupos y conglomerados, Chile aún no tiene un sistema consolidado de supervisión. Los esfuerzos actuales para mejorar la cooperación entre supervisores, aunque bienvenidos, pueden no ser suficientes si se consideran los posibles riesgos en diversas partes de la banca y otros grupos financieros, como el de que los grupos abarquen empresas no financieras. Si bien no hay pruebas de problemas significativos en Chile, la experiencia en otros países muestra que los riesgos no detectados en partes de un grupo alcanzan niveles en los que se pone en peligro la estabilidad de importantes instituciones financieras.

La supervisión de grupos y conglomerados en Chile es complicada porque de la supervisión se encargan varias instituciones, según la clase de servicios que ofrezcan. La SBIF, SP, SVS y el Banco Central convocan cada mes a un Comité de Superintendentes para coordinar la supervisión de las entidades reguladas. Chile también participa en colegios supervisores con otros supervisores extranjeros para algunos de los grupos internacionales de aseguradoras con el fin de compartir información sobre las operaciones del grupo en Chile. El Comité de

Superintendentes está diseñado para facilitar el flujo de información entre supervisores y el Banco Central, incluyendo información de grupos o conglomerados. Sin embargo, no queda claro el grado al que los supervisores individuales obtienen una panorámica adecuada de la totalidad de las actividades de grupos y conglomerados. La política de barreras establecidas para mantener la separación de las actividades, por ejemplo, plantea un desafío a las autoridades.

No hay legislación que dé acceso explícito a los supervisores a la información sobre las estructuras superiores o paralelas que operen en el banco matriz, aunque la SBIF ha obtenido esta información y la SBIF, SVS y SP pueden compartir información sobre las entidades que inspeccionan, a excepción de aquellas sujetas al secreto bancario. Las empresas supervisadas por la SVS tienen que reportar si pertenecen a un conglomerado. Si una empresa forma parte de un grupo corporativo (dos o más empresas), debe identificar a todas las personas y entidades que forman parte de dicho grupo.

Un elemento esencial de la supervisión bancaria es que se debe supervisar a los grupos bancarios de manera consolidada, vigilar de manera adecuada y, según convenga, aplicando regulación financiera a todos los aspectos del negocio que lleve a cabo el grupo en todo el mundo. En los criterios de evaluación de los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Eficaz esto se refleja en el requerimiento de que el supervisor tenga la facultad de revisar las actividades de las empresas matrices y de las empresas afiliadas con las empresas matrices, y emplee esta facultad en la práctica para determinar la seguridad y solidez del banco.

Por tanto, la OCDE recomienda que Chile establezca un sistema de supervisión consolidada a nivel de grupos corporativos. Esto garantizará que los supervisores tengan la capacidad de detectar el surgimiento de riesgos dentro de grupos y conglomerados complejos. El Ministerio de Hacienda ya estableció una Comisión Supervisora Financiera con expertos de alto nivel encargados de diseñar una propuesta de regulación financiera integrada. La función de la Comisión será importante para identificar la forma en la que Chile puede efectuar mejor la supervisión consolidada y lograr la independencia para los supervisores financieros.

Sean cuales sean los ajustes institucionales que la Comisión de Supervisión Financiera recomiende, se deben hacer todos los esfuerzos posibles para eliminar los vacíos en la supervisión y asegurar que dicha supervisión se implemente adecuadamente.

### **Mejorar la educación financiera**

En el mediano plazo, una estrategia nacional de educación financiera puede fortalecer el sistema financiero al ayudar a los consumidores financieros a tomar decisiones informadas. Chile aún debe establecer un

programa nacional amplio para la educación financiera en los sectores financieros respectivos, y la OCDE recomienda que Chile elabore dicho programa.

El nivel de educación financiera de la población de Chile aún es bajo en el sector de crédito, donde la intensificación de actividades de educación financiera puede ayudar a evitar problemas como el exceso de endeudamiento. Tres instituciones gubernamentales desempeñan actividades referentes a la educación y toma de conciencia financieras respecto del crédito: la SBIF, la SVS y el Servicio Nacional al Consumidor (SERNAC). Una legislación recién adoptada requiere que los bancos ofrezcan dos productos de préstamos estandarizados que permitan una comparación más fácil de productos. Esto es un avance importante. Además, sería útil ampliar el alcance que tiene la publicación de información para asegurar que los consumidores han sido totalmente informados sobre todos los productos financieros.

Chile se ha esforzado por promover la toma de conciencia de riesgos y la educación financiera sobre seguros. Por ejemplo, ha sido útil una campaña pública de educación sobre los términos y operación de los seguros obligatorios en Chile para accidentes personales a causa de vehículos terrestres de motor. Sin embargo, los niveles generales de conciencia de riesgos aumentarían si la SVS incorporase la toma de conciencia de riesgos y educación en su programa general de políticas, y promoviese campañas dirigidas sobre seguros específicos. La SVS tiene normas e instrucciones sobre la forma como las aseguradoras deben tratar con los clientes y el público en general, pero no hay obligación de diferenciar entre la información sobre calidad y la información publicitaria que genere equívocos. La SVS evalúa los factores de riesgo en el sector de seguros mediante encuestas y quejas atendidas, que servirían para analizar las áreas en que pueda haber necesidades educativas.

Chile lanzó algunas iniciativas útiles para mejorar los niveles de educación financiera sobre pensiones, con el reconocimiento de que, según el sistema de pensiones chileno, los hogares cargan con la mayor cuota de responsabilidad sobre su futuro ingreso de retiro. En particular, Chile fundó el Fondo de Educación de Pensiones, que ofrece apoyo financiero a proyectos, programas, actividades y medidas educativas sobre el sistema de pensiones. Este fondo, que maneja el Subsecretariado de Seguridad Social del Ministerio del Trabajo, se centró inicialmente en proyectos que aumenten la toma de conciencia tanto en empleadores como en trabajadores.

## Modernizar los mercados bancario y de capital

El mercado chileno de renta fija es inusual en el sentido de que casi 90% del mercado está indexado a la inflación, casi siempre a la “Unidad de Fomento” (UF). No hay un mercado significativo de renta fija en pesos

chilenos. Sobre todo como resultado de la indexación a la inflación, los instrumentos locales de renta fija generan fuertes rendimientos, lo que reduce el atractivo relativo de las acciones de valor. El comercio de acciones es relativamente bajo, reflejo del predominio de inversionistas que compran y conservan su compra, así como de una baja flotación asociada a la conglomeración.

La presencia extranjera mediante inversión directa en el sector financiero es sustancial, y los actores extranjeros operan sobre todo mediante subsidiarias. Mientras que la participación extranjera en el mercado de valores ha aumentado un poco los niveles inicialmente bajos, los extranjeros permanecen ausentes del mercado local de renta fija. En el mercado de divisas, Chile requiere que las transacciones pasen por el Mercado Cambiario Formal (MCF), y las transacciones de *forwards* se efectúen sobre todo mediante *forwards* no aptos para ser comercializados (FNC). Hace poco se aprobaron reformas para permitir el intercambio internacional de información bancaria con fines fiscales.

Conforme al esquema chileno de garantías de depósito, el gobierno garantiza las cuentas de ahorro y los depósitos a plazo. Esta garantía beneficia sólo a los individuos, y cubre 90% de las obligaciones que contrae el sistema financiero con un individuo. El sistema no cuenta con fondos previos, tiene cobertura ilimitada para depósitos de demanda, y 90% de los ahorros y depósitos a plazo de los hogares tiene un tope de 120 UF (más o menos 5 140 dólares estadounidenses). La experiencia reciente entre países miembros de la OCDE indica que niveles bajos de cobertura y seguros parciales, con retraso en el reembolso, pueden no ser eficaces para evitar quiebras bancarias. Así, Chile quizá deba considerar el retiro del componente de coaseguramiento.

El Banco Central de Chile goza de una independencia especial conforme a la Ley Orgánica Constitucional del Banco. Además de ser responsable de la política monetaria, el Banco Central está a cargo de varias actividades regulatorias específicas respecto del sector bancario, y trabaja en conjunto con la SBIF. Aunque hace muchos años se abolió la mayor parte de los controles de capital, el Banco Central aún supervisa la regulación de divisas y conserva la facultad de imponer controles de capital. La integración internacional de los mercados de capital de Chile permanece baja, sin compensaciones internacionales ni convenios de arreglo disponibles para el peso chileno. Unirse a uno de los sistemas de convenio internacionales contribuiría a la internacionalización del peso.

El sistema financiero de Chile está generalmente orientado al mercado y abierto internacionalmente, dichas estructuras de mercado y de regulación se desempeñaron bien en el contexto de la crisis financiera global. Al mismo tiempo, nuevos avances en el régimen regulatorio ayudarían a mejorar la eficacia y asegurar la estabilidad financiera en el futuro. Chile ya emprendió algunas medidas para abordar la debilidad del régimen regulatorio y mejorar los estándares de mercado. Sin embargo, varias reformas importantes aún están en etapa de planeación. Debieran adoptarse inminentemente, en vista de la



experiencia de otros países, en particular en el contexto de la crisis financiera global.

Si bien Chile implementó varios paquetes de reforma en los últimos años con el fin de modernizar e internacionalizar su mercado de capitales, hasta ahora estos han tenido un éxito limitado. Las reformas recientes (Reformas al Mercado de Capitales I y II, MKI y MKII) se diseñaron para mejorar tanto el atractivo como la regulación de los mercados financieros de Chile.

La tercera reforma al mercado de capital (MKIII) entró en vigor en agosto de 2010, y permite establecer un intercambio de fondos comercializados (IFC) y condonaciones fiscales a fondos de inversión para inversionistas institucionales extranjeros. Los cambios más significativos quizá sean los que permiten a los extranjeros emitir acciones y efectuar transacciones en pesos. Aunque la UF proporcionó certidumbre de precios a los chilenos en el pasado, la necesidad de denominar papeles en UF puede ser menos obvia en el sistema financiero actual. La reforma requiere que bancos y otros prestamistas ofrezcan a los consumidores productos simplificados, de modo que les permita tomar decisiones más informadas. Asimismo, se prohibirá a los bancos que vendan productos condicionados.

Se lanzó un nuevo e importante paquete de reformas (la Reforma Bicentenario al Mercado de Capitales, MKB), con varias iniciativas legislativas. La Comisión Supervisora Financiera tiene la importante función de ofrecer un análisis sobre la forma institucional gracias a la cual Chile puede mejorar la regulación y la supervisión financiera. En términos de un marco normativo, la MKB propone aumentar la autonomía de la SBF y avanzar hacia una comisión de valores. Fortalecer la independencia de los supervisores financieros debe ser un objetivo explícito de la MKB. Es encomiable la apertura con que se han efectuado las consultas públicas de la MKB, y debiera mantenerse a lo largo del proceso legislativo.

## Mejorar la supervisión del sector de seguros

El sector de seguros de Chile registra un crecimiento sostenido, si bien este ritmo ha decaído en algunas ocasiones. El sector de seguros aún es pequeño en términos del sistema financiero general, con activos de 18% del PIB en comparación con 51% del PIB del sector de fondos de pensiones.

Aunque el crecimiento del sector de seguros es en su mayoría orgánico, el del sector de seguros de vida refleja el ingreso de fondos de quienes se retiran y convierten sus pensiones en anualidades. El esquema de contribuciones definidas y obligatorias para las pensiones de Chile requiere que los trabajadores creen cuentas individuales de ahorro con fondos de pensiones que por obligación se convierten en



anualidades al retiro. Las compañías aseguradoras ofrecen productos de anualidades y de ahorro voluntario para pensiones con beneficios fiscales.

En los últimos años, los rendimientos de los activos de las compañías de seguros de vida han sido relativamente altos en comparación con los de otras compañías de seguros, debido a que las inversiones de los seguros de vida han sido en activos de más largo plazo. La caída de las tasas de interés favoreció los activos con vencimiento más largo, lo que ha generado mayores ganancias a las compañías de seguros de vida.

Chile emprendió algunas medidas positivas para abordar la debilidad del régimen regulatorio y mejorar los estándares de mercado, y está respondiendo a las recomendaciones de la OCDE. Sin embargo, muchas reformas están en proceso y aún tienen problemas. Las reformas del sistema financiero tienen por objetivo tanto fomentar la competencia en el mercado de ahorro voluntario para el retiro como crear un régimen regulatorio más flexible.

Las reformas recientes abarcan:

- *MK I y II, y MKB*: Se emprendieron medidas regulatorias diseñadas para fomentar la competencia entre bancos, compañías aseguradoras y fondos de pensión en su oferta de ahorros previsionales voluntarios (APV), y se permitieron sucursales de aseguradoras sin residencia en el país. Se propuso una mejora en la gobernanza de la SVS, incluida en el paquete de reformas MKB.
- *Cambios relacionados con el sistema de pensiones*: Las aseguradoras pueden ahora ofrecer productos con un elemento voluntario de ahorro para el retiro, y se ofrecen anualidades mediante un sistema más transparente.

Como parte de estos cambios, se ha presentado un proyecto de ley en el Congreso que requiere a los seguros hipotecarios estar sujetos a licitación pública. Aunque el proceso legislativo se dilatará en el tiempo, algunos bancos ya han empezado a implementar este proceso, el cual debería reducir las comisiones bancarias.

La implementación de una supervisión basada en el riesgo tendrá un impacto en la estructura y enfoque regulatorios, y afectará la manera de calcular la solvencia de capital. Esto será un paso importante para actualizar el marco financiero de Chile en el área de los seguros. Algunos aspectos de las reformas están en la legislatura, y otras partes requieren una implementación más activa. Chile está realizando una consulta pública acerca de las nuevas normas de manejo de riesgo integradas en los principios de la Asociación Internacional de Supervisores de Aseguradoras para apoyar así la implementación de una supervisión basada en riesgo.

Un mejor gobierno corporativo será un punto focal indispensable para implementar la supervisión basada en el riesgo. Chile está realizando una consulta pública para establecer nuevos principios para el gobierno corporativo de aseguradoras que reflejen las Directrices del Gobierno de Aseguradoras de la OCDE. Esto representa un paso importante, y se debe llevar a cabo con cuidado para que las nuevas normas se integren dentro del proceso de supervisión de manera eficaz.

Chile no tiene un marco amplio que requiera que las compañías aseguradoras evalúen la conveniencia de las reaseguradoras. Como parte del nuevo enfoque supervisor basado en el riesgo, se requerirá que las aseguradoras evalúen la calidad del manejo de estos seguros de protección. Chile debe emitir guías para establecer un marco exhaustivo que requiera a las aseguradoras evaluar la conveniencia de que ellas tomen estos seguros.

Situado en una de las regiones con mayor actividad sísmica del mundo, Chile está expuesto a grandes terremotos y a la pesada carga financiera que implican estas catástrofes para su economía. Durante el siglo pasado, Chile padeció más de una docena de sismos importantes, el más reciente de los cuales, el 27 de febrero de 2010, fue devastador, de 8.8 puntos. Las pérdidas de las aseguradoras por este terremoto fueron las segundas más grandes jamás registradas en el mundo.

Chile está considerando algunas formas de mejorar las estrategias de manejo financiero relacionadas con los riesgos catastróficos. Una estrategia amplia identificaría riesgos y vulnerabilidades, promovería la toma de conciencia de riesgos, mejoraría acciones de prevención y alivio, y diseñaría soluciones compensatorias de riesgo de catástrofes *ex ante*, tal vez con la inclusión de coberturas de riesgo en los mercados financieros.

## Fortalecer el sistema privado de pensiones

La administración de los fondos de pensiones está muy regulada para así proteger los intereses de sus miembros, con lo cual existe una amplia variedad de límites cuantitativos para sus portafolios, como por ejemplo límites por clase de emisor, riesgo y activo. Sin embargo, desde agosto de 2002, los miembros de un fondo pueden elegir entre cinco portafolios que se diferencian en la proporción invertida en valores de renta variable (como acciones).

El sistema privado de pensiones requiere que todos los empleados contribuyan un 10% de su salario total, más cargos de administración y primas por incapacidad y seguro de sobrevivencia. Se requiere que participen todos los empleados de los sectores privado y público. Aunque el esquema cubre a los funcionarios públicos y a otros empleados gubernamentales, los miembros de las fuerzas armadas están exentos, pues tienen su propio esquema. La participación aún no

es obligatoria para empleados por cuenta propia, desempleados, quienes trabajen en el sector informal o quienes estén cubiertos por el antiguo sistema público de pensiones. Una reforma al sistema en marzo de 2008 requiere que todos los trabajadores que trabajen por cuenta propia y reciban ingresos gravados por el impuesto a la renta hagan contribuciones al sistema de pensiones obligatorio.

Las AFP deben cumplir con una regla de rendimiento mínimo sobre la inversión de los fondos de pensión que manejan. El rendimiento mínimo requerido sobre la inversión se mide con base en el rendimiento promedio real de todos los fondos de pensión del mismo tipo. Los beneficios se pueden pagar como anualidades, retiros programados o una combinación de ambas cosas. Las anualidades se pagan mediante las compañías de seguros de vida, y los retiros programados, directamente por las AFP.

Además del sistema de pensiones obligatorio, las AFP y otras entidades autorizadas, como compañías aseguradoras, fondos mutuos y administradoras de fondos, ofrecen planes de ahorro voluntario para pensiones. El reciente cambio legislativo introdujo un plan de pensión ocupacional llamado Ahorro Previsional Voluntario Colectivo, o APVC, que permite un contrato entre el empleador e instituciones autorizadas para manejar fondos colectivos de ahorro previsional voluntario.

Chile tiene un sistema de pensiones sólido, y la regulación es amplia y por lo general está bien diseñada. No obstante, unas cuantas reformas básicas fortalecerían más el sistema y contribuirían a garantizar los ahorros previsionales de los chilenos. Éstas podrían considerar:

- *Ampliar la cobertura del sistema a los sectores informal y de cuenta propia:* Pese a la naturaleza obligatoria del sistema de pensiones chileno, la cobertura de la fuerza laboral no es universal, sobre todo debido al gran sector informal y de empleo por cuenta propia. La reforma de 2008 para extender el sistema obligatorio de pensiones a trabajadores por cuenta propia debe aligerar el problema en cierta medida, pero la cobertura del sector informal permanece escasa, y las brechas en las contribuciones, en especial de las mujeres, aún es un desafío para las políticas públicas.
- *Aumentar los niveles de contribución y promover un retiro más tardío:* El nivel total de contribuciones obligatorias al sistema chileno de pensiones es bajo conforme a criterios internacionales. El gobierno introdujo algunas medidas para aligerar este problema (por ejemplo, la pensión de solidaridad y un bono de pensión para las mujeres por cada hijo). Las proyecciones de la SP calculan un incremento de beneficios de 15% en términos reales para 2015. Chile debe evaluar el impacto de las reformas recientes en las tasas de reemplazo que es probable que obtengan distintas clases de individuos. Asimismo, debe

considerar la necesidad y el impacto de otras opciones de políticas, como aumentar las contribuciones obligatorias y retardar la edad de retiro.

- *Introducir requerimientos de manejo de riesgo para los fondos de pensión:* Chile tiene regulaciones cuantitativas de inversión que en efecto guían las decisiones de inversión, como el grado de diversificación de los portafolios de las AFP. Sin embargo, es necesario que los procesos de manejo de riesgos aborden y mitiguen los riesgos operacionales, y complementen las regulaciones para la inversión.

Históricamente, la atención del supervisor de pensiones obedecía en gran medida a las quejas. En la actualidad, se elabora en Chile un nuevo enfoque para la supervisión de las AFP basado en los riesgos. Este nuevo enfoque implica un cambio en la atención del supervisor, de seguir sobre todo quejas a evaluar los procesos y controles de las AFP para manejar y controlar los riesgos. Se espera que este nuevo foco de atención de la supervisión esté en plena operación para todas las AFP a finales de 2010 o principios de 2011. Es probable que, con la introducción de un sistema de supervisión más atento a los riesgos, se presente una guía formal para el manejo de riesgos por parte del supervisor de pensiones.

- *Considerar otras opciones respecto del requerimiento de rendimientos mínimos de la inversión:* Otra inquietud regulatoria es que el requerimiento de rendimientos mínimos de la inversión promueve que todos los fondos inviertan en activos semejantes. Además, el uso de promedios ponderados por nivel de activos para determinar el rendimiento mínimo requerido, da ventaja a los fondos más grandes. Chile debe considerar otras opciones posibles para la tasa mínima de rendimiento garantizado, como puntos de referencia ajustables al mercado y controles de riesgo que tomen en cuenta los objetivos de ingreso para el retiro de los fondos de pensión. Al respecto, valdría la pena evaluar la experiencia de los puntos de referencia exógenos establecidos por el fondo obligatorio de seguro de desempleo.
- *Mejorar la gobernanza de las AFP:* Los requerimientos de buen gobierno corporativo para los fondos de pensión en Chile son relativamente sólidos. Sin embargo, una preocupación importante es que, como las AFP son empresas comerciales públicas, la junta directiva tiene un deber fiduciario para con los accionistas. Aunque las AFP deben cumplir con las regulaciones sobre pensiones, no tienen responsabilidad fiduciaria sobre las políticas de inversión - más allá de rendimientos mínimos sobre la inversión - ni sobre el nivel de las tarifas por administración que se cargan a los miembros del plan. El sistema depende de la buena entrega de información, la competencia entre proveedores

y la elección individual que garantice que los resultados operen en el mejor interés de los beneficiarios. Sin embargo, esto supone niveles elevados de conocimiento e interés de parte de los individuos.

No hay ningún requerimiento sobre la representación de los miembros en el organismo rector de los fondos de pensión (por ejemplo, mediante comités supervisores) ni en sus entidades administrativas. Esto limita el grado de rendición de cuentas hacia los miembros del plan, lo cual es en especial preocupante en una situación en que los miembros del plan corren todos los riesgos.

Chile debe revisar los actuales arreglos de gobernanza de las AFP con el fin de evaluar si las regulaciones y controles internos en vigor bastan para evitar situaciones de conflicto de interés y para promover prácticas que operen en el mejor interés de los miembros del plan. Por último, Chile debe considerar la revisión de la regulación de los consejeros consultivos previsionales para garantizar que se aborden de manera adecuada los posibles conflictos de interés.

### Lectura adicional

Agosin, Manuel R. y Ernesto Pastén H. (2003), “Corporate Governance in Chile”, Banco Central de Chile, documento de trabajo núm. 209, mayo de 2003. Disponible en: [www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc209.pdf](http://www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc209.pdf).

Banco Central de Chile (2006), “Financial Stability Review 1st half 2006”, Santiago, agosto. Disponible en: [www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fer1\\_2006.pdf](http://www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fer1_2006.pdf).

Banco Central de Chile (2008), “Financial Stability Review 2nd half 2008”, Santiago, enero de 2009. Disponible en: [www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fer2\\_2008.pdf](http://www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fer2_2008.pdf).

Banco Central de Chile (2009), “Financial Stability Review 1st half 2009–Summary”, Santiago, julio. Disponible en [www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fsr1\\_2009sum.pdf](http://www.bcentral.cl/eng/publications/policies/pdf/fsr1_2009sum.pdf).

Desormeaux, Jorge, Karol Fernández y Pablo García (2009), “Financial Implications of Capital Outflows in Chile: 1998-2008”, documento BIS núm. 44, Basilea, enero. Disponible en: [www.bis.org/publ/bppdf/bispap44g.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap44g.pdf).

Dodd, Randall, y Stephany Griffith-Jones (2007), “Report on Derivatives Markets: Stabilising or Speculative Impact on Chile and a Comparison with Brazil”, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (ECLAC). Disponible en: [www.eclac.org/publicaciones/xml/2/28572/2007-282-W134-GriffithJones.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/2/28572/2007-282-W134-GriffithJones.pdf).

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2004a), “Chile: Financial System Stability Assessment”, IMF Country Report No. 04/269, Washington,

DC. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04269.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04269.pdf).

FMI (2004b), “Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth”, IMF Occasional Paper No. 231, Washington, DC. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=17087.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=17087.0).

FMI (2008), “Chile: Selected Issues”, IMF Country Report No. 08/239, Washington, DC. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08239.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08239.pdf).

FMI (2009), “Chile: 2009 Article IV Consultation -Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Chile”, IMF Country Report No. 09/271, Washington, DC. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09271.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09271.pdf).

Meyer, Yonatan (2008), “Chile: Roadmap for the Fixed Income Market”, LarrainVial Research Department, Santiago de Chile, Disponible en: [www.larrainvial.com/nuestra\\_empresa/estudios/quienes\\_somos.aspx](http://www.larrainvial.com/nuestra_empresa/estudios/quienes_somos.aspx).



**From:**  
**Maintaining Momentum**  
OECD Perspectives on Policy Challenges in Chile

**Access the complete publication at:**  
<https://doi.org/10.1787/9789264095199-en>

**Please cite this chapter as:**

OECD (2011), "Fortalecimiento del sistema financiero", in *Maintaining Momentum: OECD Perspectives on Policy Challenges in Chile*, OECD Publishing, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264095755-9-es>

El presente trabajo se publica bajo la responsabilidad del Secretario General de la OCDE. Las opiniones expresadas y los argumentos utilizados en el mismo no reflejan necesariamente el punto de vista oficial de los países miembros de la OCDE.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).