A white outline map of Latin America is positioned on the right side of the cover, extending from the top to the bottom. The map shows the borders of the countries in the region.

Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos

Experiencias,
lecciones y propuestas

Tomo II

Estudio internacional de
SURA Asset Management

Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos



Experiencias,
lecciones y propuestas



Tomo II

Coordinador

Rodrigo Acuña

Investigadores a cargo

Rodrigo Acuña, Chile, Uruguay, El Salvador

Miguel Palomino, Perú

Leonardo Villar, Colombia

Alejandro Villagómez, México

Diego Valero, OCDE

**Cómo fortalecer los sistemas
de pensiones latinoamericanos.
Experiencias, lecciones y propuestas
Tomo II**

© SURA Asset Management

Publicado en Chile, marzo de 2015

Toda reproducción total o parcial de esta publicación está prohibida sin la debida autorización, excepto para datos o comentarios que citen el nombre del estudio.

Cada estudio es de exclusiva responsabilidad de su autor y no refleja, necesariamente, la opinión de SURA Asset Management.

Contenido

| | |
|---|-----|
| Prólogo | 5 |
| Investigadores | 7 |
| 1.0 Chile: Un sistema integrado y complementario de pensiones | 11 |
| 2.0 Perú: Múltiples experiencias, grandes desafíos | 105 |
| 3.0 Colombia: Una mirada desde la visión multipilar | 177 |
| 4.0 Uruguay: Ventajas y desafíos de un sistema mixto | 241 |
| 5.0 México: Un esquema multipilar fragmentado | 293 |
| 6.0 El Salvador: Un sistema en transición | 363 |
| 7.0 OCDE: Relevancia creciente del Pilar Voluntario | 397 |
| 8.0 Ahorro previsional complementario: Experiencias de Estados Unidos, Nueva Zelandia y Reino Unido | 469 |

Las perspectivas de largo plazo de América Latina siguen siendo prometedoras, a pesar de la desaceleración de su crecimiento en los últimos tres años. El impulso privado, reformas pro desarrollo de mercados y grandes proyectos de infraestructura en algunos países, impulsarán la fuerza de trabajo formal y los ingresos de las personas, sobre todo en México, Perú y Colombia, profundizando una tendencia que ya veníamos observando.

El empleo informal en la región ha disminuido desde casi 53% a 47% en los últimos cinco años, según la Organización Internacional del Trabajo, y de acuerdo a estudios del Banco Mundial, la clase media en América Latina creció 47% entre 2003 y 2009, al llegar a 152 millones de personas. Aunque este incremento se ha moderado en los últimos dos años, hacia 2030, estima el organismo, la clase media representará en esta zona cerca de la mitad de su población total. Lo más importante es que este crecimiento será liderado por una mayor proporción de población económicamente activa, dado que en la pirámide poblacional latinoamericana, más de un 40% lo concentra el segmento de entre 20 y 45 años de edad.

Al igual que en el mundo desarrollado, la expectativa de vida continúa aumentando, situándose en alrededor de 78 años de edad en la región. Este es uno de los factores que está poniendo a prueba la efectividad de los sistemas de pensiones en estos países, los cuales, comparados con los de Europa y Estados Unidos, son relativamente nuevos. El sistema de pensiones de Chile, que comenzó en 1981, es el más antiguo de Latinoamérica y ha servido de referencia para otros países. A principios de 1990, Colombia y Perú adoptaron un sistema similar, seguido de México, en 1997. Hoy todos

ellos han demostrado ser financieramente sostenibles, pero enfrentan una problemática común: la tasa de reemplazo no está cumpliendo o cumplirá difícilmente las expectativas y necesidades de la población.

En este contexto, es necesario realizar ajustes e innovaciones que permitan generar mayores niveles de ahorro previsional y aumentar la cobertura de los beneficios de carácter solidario que el sistema de capitalización individual ha permitido crear, al reducir los déficits fiscales de largo plazo de los esquemas antiguos de reparto.

Uno de los principales compromisos corporativos de SURA Asset Management es aportar nuestro conocimiento y experiencia de 30 años en la administración de activos financieros para apoyar cambios positivos que aborden en forma técnica las distintas propuestas que se han dado a conocer para mejorar la cobertura, densidad y estímulos al ahorro voluntario en beneficio de los países y la población latinoamericana. Deseamos colaborar, junto a autoridades y expertos, tanto del sector público como de la industria, en la discusión y generación de reformas clave para un mejor desempeño del sistema previsional en nuestros países.

En 2013 lo hicimos a través del estudio Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica. En esta oportunidad, solicitamos a economistas destacados de distintos países la realización de estudios acerca de los programas de pensiones de capitalización individual, considerando también otros pilares contributivos y no contributivos. Confiamos en que a través del análisis de experiencias y buenas prácticas en todos estos ámbitos y mercados, incluidos los casos de Estados Unidos, Suecia y Reino Unido y estudios para países miembros de la OCDE, podremos contar con información valiosa para avanzar en el perfeccionamiento de nuestros sistemas con la rapidez que el contexto nos demanda.



Presidente Ejecutivo
SURA Asset Management



Coordinador

Rodrigo Acuña

Ingeniero Comercial, mención Economía, de la Pontificia Universidad Católica de Chile, con estudios de posgrado en Macroeconomía Aplicada de la misma universidad. Es socio de PrimAmérica Consultores, empresa especializada en seguridad social, pensiones, ahorro, seguros de vida y finanzas; profesor del Centro de Desarrollo Directivo de la Pontificia Universidad Católica de Chile, en el Diplomado de Inversiones para el Largo Plazo y el Retiro, y asesor de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones, FIAP.

Rodrigo Acuña ha sido ejecutivo de instituciones previsionales y financieras y consultor internacional de gobiernos, entidades multinacionales e inversionistas del sector privado en temas de seguridad social y programas de ahorro.



Perú

Miguel Palomino

Economista de la Universidad del Pacífico y Ph.D. en Finanzas de la Escuela de Wharton de la Universidad de Pennsylvania.

Miguel Palomino es Director Gerente del Instituto Peruano de Economía, Director de la Bolsa de Valores de Lima, Socio Director de Palomino y Asociados y Director de la Maestría en Finanzas de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, donde ha sido profesor de Finanzas y de Economía Financiera.

Ha sido miembro del Comité de Asesores del Ministerio de Economía y Finanzas y Presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Comercio Americana. En el sector privado, es Presidente del Directorio de Aventura Plaza S. A. y Director y Miembro del Comité de Auditoría de Southern Copper Corporation.



OCDE

Diego Valero

Doctor en Economía, Actuario y Diplomado en Alta Dirección de Empresas por el IESE Business School, de la Universidad de Navarra. Es también Presidente de Honor de la promoción 2008 del MBA y Executive MBA de ICADE.

Diego Valero es profesor de la Universidad de Barcelona, donde ha impartido asignaturas de Estadística Actuarial y de Economía de la Seguridad Social, y ha dirigido el Master de Previsión Social. Además, es Director Académico del Global Pensions Programme de la London School of Economics.

Cofundador y Presidente de Novaster, consultora de pensiones en España y Latinoamérica. Durante diez años fue Presidente de Ocopen (Organización de Consultores de Pensiones de España).



Colombia

Leonardo Villar

Economista *Cum Laude* y Magíster en Economía de la Universidad de los Andes, de Colombia. *Master of Science* (M.Sc.) en Economía de London School of Economics.

Director Ejecutivo de Fedesarrollo desde abril de 2012. Anteriormente fue Economista Jefe y Vicepresidente de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina. En el sector público colombiano fue Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia durante doce años, Viceministro Técnico del Ministerio de Hacienda y Asesor del Consejo Directivo de Comercio Exterior.

Ha estado vinculado con el sistema financiero colombiano como miembro de juntas directivas de instituciones públicas y privadas, Vicepresidente del Banco de Comercio Exterior y Vicepresidente Técnico de la Asociación Bancaria de Colombia.



México

Alejandro Villagómez

Licenciado en Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM, y Ph.D. y M.A. in Economics, Washington University in St. Louis.

Es Profesor Investigador de la División de Economía del CIDE, Centro de Investigación y Docencia Económicas y miembro de la Latin American and Caribbean Economic Association, del Consejo Técnico Asesor del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado y del Consejo Asesor Académico de la FIAP.

Fue asesor de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, CONSAR, y consultor de la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro, AMAFORE, y Secretario Académico del CIDE. Participó en la reforma al sistema de pensiones del Instituto Mexicano del Sistema Social, IMSS. Ha sido consultor externo del BID y de la CEPAL.

**1.0 Chile:
Un sistema integrado
y complementario
de pensiones**

Rodrigo Acuña

Contenido

Resumen ejecutivo

Introducción

1. Pilares del sistema de pensiones

- 1.1. Descripción del esquema multipilar
- 1.2. Principales resultados del sistema integrado de pensiones
- 1.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilar

2. Pilar “Cero” de pensiones no contributivas

- 2.1. Objetivos
- 2.2. Descripción
- 2.3. Resultados
- 2.4. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

3. Sistema de capitalización individual con contribuciones definidas

- 3.1. Características principales
- 3.2. Resultados
- 3.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

4. Pilar “Tres” de ahorro previsional voluntario

- 4.1. Descripción
- 4.2. Resultados
- 4.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Bibliografía

El sistema de pensiones chileno está conformado por tres pilares. Un primer pilar no contributivo otorga prestaciones básicas solidarias (PBS) a quienes no tienen derecho a pensión, y aportes previsionales solidarios (APS) a los afiliados que obtienen pensiones autofinanciadas que son inferiores a un límite definido por ley. Para recibir estos beneficios, se requiere tener 65 años de edad, pertenecer al 60% de las familias de menores ingresos del país y cumplir con requisitos de residencia. El financiamiento de este pilar proviene del presupuesto público. El segundo pilar tiene como objetivo proveer pensiones que sustituyan los ingresos recibidos en la etapa laboral activa, financiadas con contribuciones definidas capitalizadas en cuentas individuales, administradas competitivamente y con un rol subsidiario del Estado. Este segundo pilar denominado sistema de AFP, sustituirá totalmente al régimen antiguo de reparto en el largo plazo, y es fiscalizado por una entidad especializada, la Superintendencia de Pensiones. El tercer pilar corresponde a los planes de ahorro previsional voluntario (APV), que permiten a los trabajadores realizar aportes complementarios a los obligatorios para mejorar las pensiones. Estos planes cuentan con incentivos fiscales, tanto para los trabajadores de ingresos bajos y medios como para los de altos ingresos. En este pilar existe competencia entre distintos tipos de entidades administradoras y los planes pueden ser individuales o colectivos.

La estructura y el tamaño de los pilares del sistema de pensiones chileno registró importantes modificaciones desde la introducción de los programas de capitalización individual en 1981, principalmente con la reforma a los planes de ahorro previsional voluntario en el 2001 y la reforma previsional de 2008, que creó el Sistema de Pensiones Solidario (SPS) y modificó significativamente los pilares dos y tres de ahorro obligatorio y voluntario. Los objetivos principales de estas modificaciones fueron mejorar los montos de pensión, fortalecer la solidaridad de los programas de pensiones, ampliar su cobertura e integrar los distintos componentes del sistema.

La creación del SPS tuvo como objetivos principales el reforzamiento del carácter solidario del sistema de pensiones, la minimización del riesgo de pobreza en la vejez y la reducción en la etapa pasiva de las desigualdades de ingreso que se producen durante la vida laboral. Este sistema cambió radicalmente las condiciones de elegibilidad para la recepción de los subsidios estatales, reemplazando los requisitos de edad, carencia de recursos y años de cotización del esquema de pensiones asistenciales y mínimas existente previamente, por exigencias de edad, residencia y renta familiar, lo que ha aumentado considerablemente la cobertura y el monto de los beneficios entregados a la población de menores ingresos durante la vejez. Los estudios realizados hasta la fecha sugieren que la reforma previsional del 2008 y la creación del SPS, tendrán a mediano plazo un fuerte impacto en los ingresos de los beneficiarios y generarán una disminución de la pobreza y una reducción de la brecha de ingresos por género. La entrega de una bonificación fiscal por cada hijo nacido vivo a las mujeres, independiente de su ingreso, contribuye específicamente al logro de este último objetivo, mientras que el otorgamiento de un subsidio a la cotización para los trabajadores jóvenes de menores ingresos intenta reducir las desigualdades de ingreso en la vejez y estimular la cotización a una edad temprana de la vida laboral.

En los años 2001 y 2008 fueron realizados cambios significativos al Pilar Tres de ahorro previsional voluntario. En 2001 se abrió la competencia en la oferta de planes a entidades distintas a las administradoras de fondos de pensiones (AFP), que eran las únicas autorizadas hasta ese momento para administrar este tipo de ahorro con beneficio tributario. La reforma de ese mismo año autorizó también el cobro de comisiones de administración por la gestión del ahorro previsional voluntario y otorgó liquidez a los saldos acumulados de ahorro, permitiendo efectuar retiros antes de la pensión, pero con castigo. La reforma previsional del 2008 introdujo nuevos cambios a este pilar, con la creación de un incentivo fiscal que beneficia especialmente a los trabajadores de ingresos medios y bajos, y con la autorización de la oferta de planes colectivos de ahorro previsional voluntario (APVC). Los cambios a la normativa de planes individuales de ahorro previsional voluntario estimularon un fuerte desarrollo de la industria, aumentando el volumen de APV de USD 940 millones o 0.8% del PIB en diciembre de 2002, a USD 7,325 millones o 2.9% del PIB en igual mes de 2013. En cambio, los planes colectivos muestran escaso desarrollo.

En el Pilar Dos de capitalización individual obligatorio, se ha registrado un proceso continuo de cambios a las normas legales a lo largo del tiempo, que no han alterado sus principios fundamentales de operación ni han modificado los parámetros más significativos de su diseño: edades legales de pensión y tasas de cotización a la cuenta individual.

Entre los principales cambios realizados, destaca la ampliación de las oportunidades de inversión de los fondos de pensiones en el mercado nacional e internacional, lo que ha facilitado una mejor diversificación de los recursos previsionales. Una mues-

tra de ello es la inversión de 41% y 43% de los fondos en renta variable y en el extranjero a junio de 2014, activos que no estaban autorizados para los recursos previsionales en los inicios del sistema. Sin perjuicio de ello, existieron períodos en los cuales se observó una concentración excesiva de los recursos previsionales en ciertos instrumentos del mercado local, pero las autoridades mostraron voluntad para adoptar las medidas necesarias con el objetivo de enfrentar y reducir estos problemas.

Los cambios legales realizados facilitaron la realización de los ajustes necesarios. Uno de los más importantes fue la flexibilización de la definición de la normativa de inversión de los fondos que introdujo la reforma previsional del 2008. En la ley se dejaron solo los aspectos más esenciales de dicha normativa, otorgando a la Superintendencia de Pensiones la responsabilidad de emitir el régimen detallado de inversión. Al mismo tiempo, la reforma creó una institucionalidad que establece contrapesos a las atribuciones de la Superintendencia, con la formación de un Consejo Técnico de Inversión (CTI). Este Consejo está integrado por personas con amplia preparación y experiencia en el mercado de capitales, elegidos por el gobierno, el Banco Central, los decanos de las universidades y las AFP. La función principal del CTI es contribuir con opiniones y recomendaciones que mejoren las normas de inversión de los fondos de pensiones. La influencia de este organismo en estas normas es significativa, pues la Superintendencia no puede establecer regulaciones que son rechazadas por el Consejo, y debe fundamentar las razones por las cuales no consideró sus recomendaciones, si corresponde.

Otra reforma importante en materia de inversiones fue la creación en 2002 de los cinco multifondos de pensiones, los cuales se diferencian, principalmente, por los límites autorizados de inversión en renta variable y en el extranjero. Además de permitir un mejor ajuste de la estructura de inversión de los recursos previsionales a las características de los diferentes afiliados del sistema, se estima que los multifondos tuvieron efectos positivos sobre la rentabilidad de los recursos previsionales¹. La experiencia chilena muestra algunos aspectos esenciales de la regulación que es necesario definir adecuadamente a partir de la creación de los multifondos, debido a sus potenciales efectos sobre la rentabilidad y seguridad de los ahorros que pertenecen a los afiliados. Estos son: la asignación de fondo para los afiliados que no eligen, la trayectoria de cambio a medida que los afiliados alcanzan mayores edades y se acerca la fecha de pensión, las restricciones a la selección de fondo y la autorización para suscribir mandatos de cambio por tramo de edad entre los afiliados y las administradoras.

El perfeccionamiento de las normas y la ampliación de las oportunidades de inversión de los recursos previsionales permitió obtener buenos resultados de rentabilidad. El único fondo de pensiones que existe desde que se creó el sistema de AFP es

1 Econsult (2013) estima en 1.8 puntos porcentuales anuales el incremento de rentabilidad generado por los multifondos.

el “C”, que tuvo una rentabilidad promedio anual de 8.6% real en 33 años de funcionamiento del sistema de capitalización individual (julio de 1981 hasta el mismo mes de 2014). Este porcentaje es más del doble de las rentabilidades que fueron utilizadas en los inicios del sistema para estimar los montos de pensión, que variaban entre 4.0% y 5.0% real anual. Sin embargo, uno de los principales desafíos futuros de las AFP es lograr adecuadas tasas de rentabilidad de las inversiones, dadas las tendencias que muestran los mercados financieros a lo largo del mundo. Este desafío exige continuar con el proceso de ampliación de oportunidades de inversión para los fondos de pensiones.

Los cambios a las normas legales del sistema de AFP han buscado también aumentar la competencia entre las administradoras de fondos de pensiones y entre las compañías de seguros de vida que participan en la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y en la oferta de las rentas vitalicias previsionales.

Con el propósito de incrementar la competencia entre las AFP se adoptaron numerosas medidas entre 1981 y 2014: reducción de las exigencias de Encaje y de patrimonio mínimo²; simplificación de la estructura de comisiones cobradas a los afiliados, autorizando a las administradoras a cobrar en la etapa activa solo una comisión como porcentaje de la remuneración imponible; perfeccionamiento de las normas de publicidad y de información que deben enviar las AFP a sus afiliados; mayor difusión de los atributos previsionales de las administradoras por parte de la Superintendencia, incluyendo una medición de la calidad de los servicios que entregan a los afiliados, además de la rentabilidad y las comisiones; perfeccionamiento de las normas de traspaso entre administradoras y de las exigencias sobre los agentes de ventas, para reducir los traspasos irregulares; flexibilización de las regulaciones de subcontratación de servicios por parte de las AFP con terceras empresas; separación de la comisión cobrada por las administradoras de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia; y reducción de las barreras de entrada a la industria y aumento del poder de desafío de las administradoras más pequeñas, con la introducción de la licitación por precio de la administración de las cuentas individuales de los nuevos trabajadores que se afilian al sistema.

Las medidas adoptadas para fortalecer la competencia en la industria de AFP tuvieron efectos significativos sobre los precios pagados por los afiliados. El costo previsional, que es la suma de todas las comisiones cobradas por las administradoras, registró una tendencia descendente durante casi todo el período posterior a 1983, bajando de 4.9% a 2.5% de la renta imponible entre 1983 y 2014, incluyendo el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia.

En particular, las licitaciones de la administración de cuentas de los nuevos afiliados realizadas a partir del 2009, han tenido un impacto fuerte en el nivel de las comisiones. Una nueva AFP, que ingresó a la industria en 2010, ganó las dos primeras licita-

2 El Encaje bajó de 5% a 1% de los fondos de pensiones, mientras que el patrimonio mínimo disminuyó de 20,000 UF (USD 872,634) a 5,000 UF (USD 218,158).

ciones con comisiones de 1.14% y 0.77% de la renta imponible, sin incluir el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia. Estos niveles son sustancialmente inferiores al promedio de 1.5% que existía en la industria en 2009. La tercera licitación fue ganada por una AFP pequeña que ya operaba en el mercado, la cual bajó su comisión de 2.36% a 0.47% de la renta imponible. Cualquier afiliado del sistema puede cambiarse a esta AFP, accediendo a dicha comisión, que equivale en el largo plazo a un costo anual de 0.2% del saldo acumulado en la cuenta. Otro efecto generado por las licitaciones fue una disminución significativa de la concentración de la industria. La participación en cotizantes de las tres AFP más grandes bajó en 12 puntos porcentuales entre julio de 2010³ y agosto de 2014, después de registrar una tendencia ascendente desde 1997, por las fusiones y disminución del número de AFP.

Otro de los cambios importantes realizados a la normativa que favoreció la entrada de nuevas AFP, fue la flexibilización de la subcontratación de servicios. En la realidad actual del sistema de pensiones chileno, las posibilidades de subcontratación son muy significativas y abarcan variadas funciones. Esto permite que las administradoras capturen economías de escala importantes que facilitan el cobro de menores comisiones, como ha ocurrido con las AFP que han ganado las licitaciones de administración de las cuentas individuales. Entre las funciones subcontratadas se cuentan: la recaudación de las cotizaciones; la regularización y cobranza administrativa, mora presunta o declaración y no pago automática; la cobranza judicial de las cotizaciones; el pago de pensiones; servicios informáticos; custodia de valores; cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia; y archivo de registros históricos de movimientos.

En la oferta de seguros previsionales y de modalidades de pensión, los cambios realizados potenciaron la competencia entre las compañías de seguros de vida y las AFP; incrementaron las posibilidades de elección de los afiliados; mejoraron la calidad de la información que estos reciben y redujeron los costos de intermediación. Todo esto ha impactado favorablemente el monto de las pensiones de los afiliados al sistema. Entre los perfeccionamientos más relevantes de la normativa en estas materias, destaca la separación entre las compañías que proveen el seguro de invalidez y sobrevivencia de aquellas que ofrecen las rentas vitalicias, a diferencia de lo que ocurría en los inicios del sistema, en que la compañía que tenía la cobertura del seguro también pagaba las rentas vitalicias al afiliado y sus beneficiarios; la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia por parte del conjunto de las AFP, en grupos de afiliados separados por sexo; la mejora del proceso de calificación de la invalidez; el desarrollo de nuevas modalidades de pensión; y la creación del sistema electrónico de consultas y ofertas de montos de pensión (SCOMP), que busca aumentar las pensiones, incrementando la competencia y entregando información clara, oportuna y comparable a los afiliados para la toma de decisiones de pensión. A modo de ejemplo de los beneficios obtenidos con estos cambios, se estima que

3 Mes anterior al inicio de las afiliaciones en AFP Modelo, que ganó la primera licitación de la administración de cuentas de los nuevos afiliados.

el SCOMP ha significado un ahorro anual de costos de intermediación cercano a los USD 50 millones, una cifra cien veces mayor a la inversión que implicó la implementación de este sistema.

Si bien el balance de los resultados obtenidos por el sistema de capitalización individual y de la gestión de las administradoras de fondos de pensiones es positivo, el sistema de AFP enfrenta desafíos significativos a futuro, que generan la necesidad de realizar nuevas reformas. El principal reto está en el cumplimiento del objetivo mismo del sistema, que es la entrega de pensiones adecuadas a los afiliados, que sean estables y sostenibles en el largo plazo. Los primeros estudios de pensiones y de tasas de reemplazo muestran resultados satisfactorios, pero las estimaciones de beneficios para las nuevas generaciones proyectan una brecha importante con las pensiones y tasas de reemplazo de 70% de los últimos salarios que esperan los afiliados.

Entre 1981 y 2014 se produjeron cambios sustanciales en las variables que mayor impacto tienen sobre los montos de pensión de los afiliados, los cuales disminuyeron las tasas de reemplazo que potencialmente puede otorgar el sistema de capitalización individual. A pesar de ello, no se realizaron ajustes a los principales parámetros de este sistema: edades legales de pensión y tasas de cotización a la cuenta individual. Entre 1981 y 2013 la expectativa de vida de las mujeres a los 60 años aumentó en más de siete años, mientras que la de los hombres a los 65 años subió en seis años. La rentabilidad de las inversiones fue alta, pero se ha reducido, mientras que las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados en las cuentas a pensión bajaron en más de tres puntos porcentuales en los últimos quince años. Por otra parte, el crecimiento de las remuneraciones reales aumentó, afectando las tasas de reemplazo medidas sobre los ingresos de los últimos años.

Adicionalmente, la cobertura del sistema de capitalización individual y la densidad de cotización fueron menores a las esperadas, fundamentalmente por las condiciones de operación del mercado del trabajo. Si bien la cobertura entre los trabajadores activos registró una tendencia creciente desde que el sistema inició sus operaciones en 1981, a fines de 2013 todavía más del 30% de los trabajadores ocupados no estaban cotizando al sistema. La falta de cobertura se concentra entre los trabajadores independientes y los trabajadores de menores ingresos, que pasan más tiempo de su historia laboral inactivos, desempleados o sin contrato. La reforma previsional de 2008 puede contribuir al aumento de la cobertura, pues impuso a los independientes que trabajan a honorarios la obligación de cotizar. Sin embargo, aún es prematuro hacer una evaluación de los resultados de esta medida, pues recién en 2015 la disposición entrará en plena vigencia. En cuanto a la densidad de cotización, el problema se grafica bien presentando algunas cifras históricas disponibles: los hombres y mujeres cotizan en promedio 24.2 y 14.5 años, pero reciben pensiones por vejez durante un período de 19.4 y 28.9 años, respectivamente.

Del análisis anterior surge el desafío de evaluar y realizar reformas al sistema que permitan lograr adecuadas pensiones para los afiliados en el largo plazo. Una tarea

pendiente es establecer cuál debiera ser la tasa de reemplazo objetivo para un afiliado promedio del sistema de pensiones, dados los cambios y tendencias señaladas y la realidad chilena. La respuesta requiere equilibrar el logro de buenas pensiones con el costo de financiamiento que ello implica para los afiliados, los empleadores y el Estado. En todo caso, en las condiciones actuales, la satisfacción de las demandas que expresan los afiliados (tasa de reemplazo de 70%) requeriría de ajustes sustantivos a las condiciones de operación del sistema de pensiones, que incrementen o estimulen mayores edades de pensión, aumenten la tasa de cotización obligatoria a las cuentas individuales e introduzcan estímulos adicionales a la realización de ahorro previsional voluntario.

No todos los afiliados aspiran y obtendrán las mismas tasas de reemplazo del sistema. Los niveles alcanzados dependerán de las características y condiciones de cada uno de ellos, de su conducta de pago de aportes obligatorios y voluntarios, de la edad de pensión y del apoyo que reciban del sistema solidario de pensiones. Una de las ventajas importantes del sistema de capitalización individual es que otorga libertad a las personas para tomar medidas que les permitan mejorar sus pensiones. Sin perjuicio de ello, el diseño del sistema y la definición de sus parámetros principales debiera apuntar a lograr pensiones que se estimen razonables para un afiliado promedio. Adicionalmente, la institucionalidad existente debe garantizar que se realicen los ajustes a los parámetros principales del sistema en el tiempo, con criterios técnicos, de modo que se asegure la consistencia de dichos parámetros con los objetivos del sistema.

A su vez, es importante mejorar la información y educación que reciben los afiliados para que comprendan la relación directa entre los aportes realizados y las pensiones recibidas, se formen expectativas razonables de las pensiones y tasas de reemplazo que podrán recibir y tomen decisiones fundadas en función de sus objetivos específicos.

Introducción

El objetivo principal de este estudio es describir y analizar el funcionamiento del sistema de pensiones de Chile, y extraer experiencias y lecciones que puedan contribuir al perfeccionamiento del mismo y de los sistemas de pensiones de otros países.

Este trabajo forma parte de una investigación más amplia de los sistemas de pensiones de seis países latinoamericanos y otros países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Para la realización del estudio, el autor se basó en la normativa vigente, en diferentes documentos preparados por otros autores y en entrevistas a diversos ejecutivos que trabajan o han trabajado en el sistema de pensiones chileno, a quienes agradece sus valiosas observaciones.

El capítulo 1 describe el funcionamiento del sistema multipilar de pensiones en Chile y presenta sus principales resultados y experiencias. Los capítulos 2, 3 y 4 profundizan en mayores detalles respecto a las características, resultados y experiencias de los pilares no contributivos, de capitalización individual obligatorio y de ahorro previsional voluntario, respectivamente.

1. Pilares del sistema de pensiones

1.1 Descripción del esquema multipilar

El sistema de pensiones chileno está conformado por tres pilares: Sistema de Pensiones Solidario (SPS), Sistema Obligatorio de Capitalización Individual y Contribuciones Definidas o Sistema de AFP, y el Pilar de Ahorro Previsional Voluntario.

El Sistema de Pensiones Solidario es el Pilar “Cero” en la clasificación del Banco Mundial⁴, y tal como lo dice su nombre, tiene un objetivo solidario. Este pilar otorga Prestaciones Básicas Solidarias (PBS) y Aportes Previsionales Solidarios (APS) a las personas que integran el 60% de las familias de menores ingresos del país y cumplen los restantes requisitos de edad y residencia. La PBS es pagada a las personas que no tienen derecho a pensión en ningún sistema previsional, cuando cumplen 65 años o se invalidan. El APS es entregado a las personas que tienen derecho a pensión, pero su monto es inferior a un cierto nivel definido en la normativa. En julio de 2014 el valor de la PBS de vejez e invalidez era de \$ 85,964 mensuales o USD 156⁵. A esa misma fecha, los pensionados tenían derecho al APS cuando su pensión mensual autofinanciada era inferior a \$ 279,427 o USD 507 en vejez y \$ 85,964 o USD 156 en invalidez. La pensión autofinanciada se calcula en la fecha en que el potencial beneficiario se pensiona por vejez o invalidez.

Otro beneficio entregado es el bono por hijo nacido vivo que reciben todas las mujeres, independientemente de su nivel de ingreso, a los 65 años, el cual se deposita en sus cuentas individuales del sistema contributivo para el financiamiento de las pen-

4 Pilar Cero no contributivo o “pensiones sociales”; Pilar Uno de reparto o acumulación parcial de reservas, con administración pública y beneficios definidos; Pilar Dos de capitalización individual con contribuciones definidas y administración competitiva; Pilar Tres de ahorro previsional voluntario.

5 Para todas las conversiones de pesos a dólares de EE.UU. realizadas en este documento se utiliza un tipo de cambio de \$ 550.6 por dólar, vigente al 30 de junio de 2014, a menos que se señale algo distinto.

siones⁶. Este bono es equivalente al 10% de dieciocho salarios mínimos (USD 736⁷). Además, los trabajadores jóvenes (entre 18 y 35 años) de menores ingresos⁸ y sus empleadores, reciben cada uno un subsidio estatal igual al 50% de la cotización por un salario mínimo (USD 20), durante los primeros veinticuatro meses de cotización. El SPS se financia con recursos generales del presupuesto público.

El Pilar Uno de reparto fue sustituido en 1981 por el Pilar Dos o Sistema de AFP, que es obligatorio, de capitalización individual y contribuciones definidas. Durante un período de transición, que aún no termina, operarán tanto el régimen de reparto como el de capitalización individual, pero todos los nuevos trabajadores deben afiliarse a las AFP y un gran porcentaje de los antiguos afiliados del régimen de reparto se traspasó al nuevo sistema o se pensionó⁹. El objetivo de los programas de capitalización individual es financiar pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia, que sustituyan un porcentaje de los ingresos recibidos en actividad. No existe una tasa de reemplazo o porcentaje específico definido en la normativa para la pensión de vejez, pero sí porcentajes de referencia de 70% y 50% del ingreso imponible promedio de los últimos diez años para las pensiones de invalidez total y parcial, respectivamente. Además, se otorga la posibilidad de retirar Excedente de Libre Disposición¹⁰ a los pensionados cuyo monto de la pensión de vejez o invalidez supera el 70% del mismo promedio, corregido por “lagunas previsionales”¹¹. Este mismo requisito se exige también para pensionarse anticipadamente¹².

Los beneficios del sistema de AFP se financian con los aportes acumulados en las cuentas individuales, las rentabilidades obtenidas en las inversiones y, en el caso de invalidez y sobrevivencia, con los aportes adicionales que deben enterar las compañías de seguros de vida contratadas por las administradoras, cuando se invalida o fallece un afiliado cubierto y el saldo de la cuenta individual es insuficiente para financiar las pensiones de referencia establecidas en la Ley¹³.

6 En el caso de las mujeres que son beneficiarias de la prestación básica de vejez, el bono incrementa el monto de esta pensión.

7 El salario mínimo mensual es a partir del 1 de julio de 2014 de \$ 225,000 o USD 409.

8 Trabajadores que reciben una remuneración igual o inferior a 1.5 salarios mínimos mensuales, esto es, USD 613.

9 A junio de 2014 solo se realizaron 57,792 cotizaciones al régimen de reparto, mientras que en el sistema de capitalización individual había a esa fecha 5,354,273 cotizantes.

10 Es el saldo de la cuenta individual en exceso del necesario para financiar una pensión igual al mayor valor entre el 70% del promedio de remuneraciones y rentas imponibles de los últimos 10 años anteriores a la fecha de pensión y el 100% de la pensión máxima con aporte solidario.

11 Cuando existen “lagunas previsionales” o períodos de no cotización superiores a dieciséis meses, la fórmula de cálculo del promedio es: sumatoria de remuneraciones y rentas imponibles de los últimos 10 años / [120 - (n - 16)], donde “n” es el número de meses sin cotizaciones previsionales.

12 La pensión anticipada debe ser, además, igual o superior al 80% de la pensión máxima con aporte solidario.

13 En el caso de los afiliados que se traspasaron del régimen de reparto antiguo al sistema de capitalización individual, las pensiones se financian también con un bono que reconoce las cotizaciones realizadas a dicho régimen.

La administración de este pilar es responsabilidad de sociedades anónimas privadas con giro restringido, las AFP. Estas compiten por la administración de las cuentas individuales de los nuevos trabajadores que se afilian, a través de licitaciones que se adjudican por precio. En este proceso pueden participar las administradoras de fondos de pensiones existentes, e inversionistas que no están en la industria que sean aprobados por la entidad supervisora y que deben constituirse como administradora en caso de ganar la licitación. Las AFP compiten también por la captura de los afiliados que están adscritos a las otras administradoras, a través de sus fuerzas de ventas.

La tasa de cotización a la cuenta individual de pensiones es de 10% de la remuneración o renta imponible, con un tope máximo mensual de USD 3,155¹⁴, y es de cargo de los trabajadores. Estos pagan también la comisión de administración a las AFP, que en agosto de 2014 era en promedio de 1.32% de la remuneración o renta imponible. El seguro de invalidez y sobrevivencia es financiado por los empleadores¹⁵, se licita por el conjunto de las AFP y es asignado a las compañías de seguros de vida que cobren los menores precios. La prima pagada por los empleadores es, a partir de julio de 2014 y por un período de dos años, igual a 1.15% de la remuneración o renta imponible.

El Pilar Tres del sistema de pensiones es el Ahorro Previsional Voluntario (APV), que consiste en planes ofrecidos por las AFP, administradoras de fondos mutuos, compañías de seguros de vida, intermediarios de valores y otras entidades autorizadas. Su objetivo es complementar las pensiones del sistema obligatorio de AFP, pero los saldos de ahorro pueden ser retirados para otros propósitos, aunque con castigo. Existe competencia entre las distintas entidades administradoras, con posibilidad de traspaso entre ellas sin costo para el ahorrante.

Los trabajadores cuentan con dos tipos de incentivos fiscales para el ahorro previsional voluntario. Una opción, denominada APV-A, otorga a los trabajadores una bonificación fiscal de 15% del monto ahorrado, después de impuesto a la renta, con un tope anual de bonificación igual a 6 UTM (USD 458). La otra opción permite que los trabajadores descuenten su ahorro de la renta tributable, es decir, en este caso realizan sus aportes antes del pago de impuesto a la renta, con lo cual obtienen un beneficio tributario que fluctúa entre 4% y 40% dependiendo de la tasa marginal de impuesto en que se encuentren. El máximo monto anual de ahorro autorizado para la suma de los aportes a ambos tipos de planes es de 600 UF (USD 26,179). Para obtener los incentivos fiscales que otorga el APV es necesario estar cotizando en el Pilar Dos contributivo.

14 El tope es de 72.3 Unidades de Fomento (UF) en el año 2014. La UF fluctúa diariamente en función de la variación del Índice de Precios al Consumidor del mes anterior.

15 Excepto en el caso de los trabajadores jóvenes de menores ingresos que reciben subsidio estatal a la cotización, quienes deben pagar este seguro.

Los empleadores pueden también realizar aportes a los planes voluntarios en favor de sus trabajadores, a través de los planes APV colectivos (APVC) y/o de los depósitos convenidos. En ambos casos los aportes son descontables de la base imponible de las empresas. Existe un límite máximo anual por trabajador de 600 UF (USD 26,179) para los aportes de los empleadores a los planes APVC y de 900 UF (USD 39,269) para los depósitos convenidos. Cuando los aportes de los empleadores a los planes APVC pasan a ser propiedad de los trabajadores, pueden ser retirados por estos para propósitos distintos a la pensión, pero con castigo; en cambio, los depósitos convenidos son propiedad de los trabajadores desde que los empleadores los pagan a las administradoras, y solo pueden destinarse a financiar la pensión y/o a retirar excedentes de libre disposición si se cumplen los requisitos respectivos.

El sistema de pensiones descrito es único para todos los trabajadores, en igualdad de condiciones, excepto para los miembros de las fuerzas armadas y carabineros, que mantienen un régimen separado de reparto. Se trata de un sistema integrado de pensiones, porque: los beneficios del programa de capitalización individual se complementan con los aportes previsionales solidarios entregados por el Estado para los más pobres, cuando no alcanzan a financiar ciertos niveles mínimos de pensión; el monto complementario y solidario de pensión que entrega el SPS se reduce gradualmente a medida que la pensión autofinanciada del sistema de AFP se incrementa; el bono por hijo nacido vivo y el subsidio a la cotización que reciben los jóvenes de menores ingresos se enteran en la cuenta individual del sistema contributivo; para obtener los beneficios fiscales del ahorro previsional voluntario, se requiere estar cotizando en el sistema obligatorio; y los saldos acumulados en estos planes voluntarios pueden ser traspasados a la cuenta individual de la AFP para incrementar el valor de la pensión y/o anticipar la edad de retiro, pero no es obligatorio (excepto en el caso de los depósitos convenidos).

La administración del Sistema de Pensiones Solidario es responsabilidad del Instituto de Previsión Social (IPS). Este organismo es un servicio público descentralizado y con personalidad jurídica y patrimonio propio. El Pilar Dos es administrado por las AFP en la etapa de acumulación y por estas y las compañías de seguros de vida en la etapa de desacumulación (seguro de invalidez y sobrevivencia y rentas vitalicias). Las AFP y otras entidades autorizadas pueden ofrecer los planes de ahorro previsional voluntario. En los pilares Dos y Tres, la administración es privada y competitiva¹⁶. No existe segmentación en la administración por tipo de trabajador o sector económico.

El Poder Ejecutivo tiene iniciativa exclusiva para proponer cambios legales al sistema de pensiones, que son tramitados en el Parlamento. Las leyes que regulan la seguridad social son de quórum calificado, lo que significa que se establecen, modifican o derogan por la mayoría absoluta de los diputados y senadores en ejercicio. La Super-

¹⁶ El Gobierno actual presentó al Parlamento un proyecto de ley que crea una AFP estatal. En el Pilar Tres de ahorro previsional voluntario participa el Banco Estado, pero no tiene una participación significativa.

intendencia de Pensiones, un organismo técnico especializado, fiscaliza al sistema y emite la normativa complementaria.

Desde 1981, cuando comenzó a operar el sistema de AFP, se han producido múltiples modificaciones a las normas legales; destacan tres reformas que fueron más profundas. En 2001 se modificó sustancialmente el Pilar Tres de ahorro previsional voluntario, siendo los cambios más importantes, la apertura de la administración de los planes a diversas entidades financieras, además de las AFP, y el otorgamiento de liquidez al ahorro previsional voluntario. En 2002 se creó el sistema de multifondos, según el cual las AFP deben ofrecer distintos portafolios de inversión a sus afiliados, los cuales se diferencian entre ellos, principalmente, por el límite máximo en renta variable y en el extranjero que se les autoriza. En el año 2008 se hizo una reforma previsional significativa que introdujo cambios a los tres pilares. Se creó el Sistema de Pensiones Solidario, que reemplazó a las pensiones asistenciales y que sustituirá gradualmente a las pensiones mínimas garantizadas por el Estado. Adicionalmente, se hicieron modificaciones importantes al sistema de AFP, entre las cuales algunas de las más relevantes fueron la licitación de la administración de cuentas individuales de los trabajadores que ingresan al mercado laboral; la flexibilización de la normativa de inversiones; la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia por el conjunto de las AFP; la separación entre la comisión que cobran las AFP, que es pagada por los trabajadores, y la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, que comenzó a ser financiada por los empleadores; y la obligatoriedad de cotización de los independientes¹⁷. También hubo cambios significativos al Pilar Tres, con la creación de los planes de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) y el establecimiento de un incentivo fiscal para el ahorro voluntario de los trabajadores de menores ingresos.

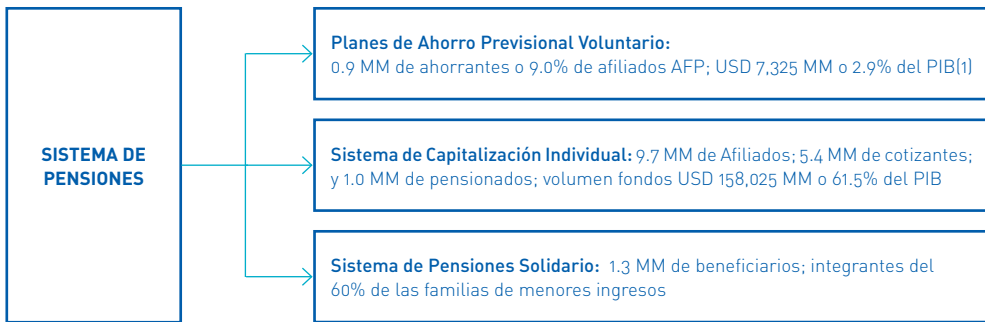
Estas reformas han modificado fuertemente la estructura, integración e importancia de los distintos pilares del sistema de pensiones ([Gráfico 1](#)), y han perfeccionado el pilar de capitalización individual. Sin embargo, no han cambiado los principios fundamentales de este pilar ni los parámetros más relevantes que inciden en el monto de las pensiones de vejez que puede otorgar: la tasa de cotización a la cuenta individual y las edades legales de pensión¹⁸. El gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet se encuentra evaluando nuevas reformas, para lo cual creó una comisión que debe entregar sus propuestas durante el año 2015.

17 A partir de 2015, los trabajadores independientes que emiten boletas de honorarios y trabajan en forma individual deberán cotizar obligatoriamente. Entre los años 2012 y 2014 debieron hacerlo por porcentajes crecientes de la remuneración imponible, pero pudieron manifestar su voluntad de no cotizar. Otras categorías de independientes pueden participar del sistema, pero para ellos es voluntario.

18 Solo se introdujo una cotización adicional obligatoria para los trabajadores que laboran en faenas calificadas como pesadas, junto con el derecho a anticipar la edad legal de pensión. El anticipo depende del número de años que hayan pagado dichas cotizaciones adicionales. Además, la remuneración máxima imponible, que estaba fija en unidades de fomento (indexada a la inflación), comenzó a ajustarse por la variación positiva de los salarios a partir del año 2009.

GRÁFICO 1

Estructura y tamaño del Sistema de Pensiones en Chile



(1) Afiliados, cotizantes y pensionados del sistema de AFP e información del Sistema de Pensiones Solidario a junio de 2014. Fondos de pensiones del sistema de AFP y cifras de ahorro previsional voluntario a diciembre de 2013.

Fuente: Elaboración propia con información de las Superintendencias de Valores y Seguros, Superintendencia de Pensiones y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

1.2 Principales resultados del sistema integrado de pensiones

Cobertura y beneficiarios

Al 30 de junio de 2014, el sistema de pensiones pagaba 1,399,861 pensiones por vejez¹⁹, de las cuales el 71.4% correspondía al sistema contributivo, con y sin APS, y 28.6% a prestaciones básicas solidarias del pilar no contributivo, es decir, personas que pertenecen al 60% de las familias más pobres que no tienen derecho a pensión en los programas contributivos, pero reciben la ayuda del Estado. El total de pensiones de invalidez era a la misma fecha de 392,327, de las cuales las contributivas representaban el 53.1% y las PBS el 46.9% restante (Cuadro 1). El SPS no contempla el pago de pensiones de sobrevivencia.

Según cifras del segundo semestre de 2013, del total de pensiones por vejez e invalidez pagadas en el sistema de pensiones contributivo, un 50.2% recibía aporte previsional solidario; 38.3% en el sistema de AFP (incluyendo las rentas vitalicias pagadas por las compañías de seguros de vida) y 70.3% en el régimen de reparto. Este porcentaje subió a 55.4% en junio de 2014, como se desprende del Cuadro 1.

¹⁹ No incluye pensiones de los programas de las fuerzas armadas y carabineros.

CUADRO 1
Pensiones pagadas en el sistema de pensiones
 Al 30 de junio de 2014

| Tipo de pensión | Nº | Pensión Final (1) | Beneficios SPS | |
|---------------------------------|-----------|-------------------|----------------|-----------------|
| | | USD Mes | USD Mes | % Pensión Final |
| Vejez programa contributivo | 999,549 | 417 | - | - |
| Vejez reciben APS | 609,869 | 296 | 91 | 30.7% |
| Vejez reciben PBS | 400,312 | 152 | 152 | 100.0% |
| Vejez total(2) | 1,399,861 | 341 | - | - |
| Invalidez programa contributivo | 208,429 | 400 | - | - |
| Invalidez reciben APS | 59,328 | 160 | 147 | 91.5% |
| Invalidez reciben PBS | 183,898 | 153 | 153 | 100.0% |
| Invalidez total (2) | 392,327 | 284 | - | - |
| Total APS vejez e invalidez | 669,197 | 284 | 110 | 38.9% |
| Total PBS vejez e invalidez | 584,210 | 152 | 152 | 100.0% |

(1) Incluye los beneficios del SPS, cuando corresponde.

(2) Suma de pensiones en el sistema contributivo más las PBS. No se agregan los APS, porque corresponden a personas que están recibiendo pensiones en el sistema contributivo.

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes de la Ficha Estadística Previsional e Informes de Seguimiento de la Reforma Previsional de la Superintendencia de Pensiones.

La creación del SPS generó un aumento importante de cobertura, porque un número significativo de personas mayores de 65 años de edad o inválidos, que no eran carentes de recursos y, por lo tanto, no tenían derecho a la pensión asistencial antes de la reforma previsional de 2008, comenzaron a recibir la PBS (Consejo Consultivo Previsional, 2013). Al inicio de la reforma los beneficiarios de esta prestación fueron fundamentalmente 481,000 personas que antes percibían la pensión asistencial. Como el valor de la PBS es mayor al monto de la antigua pensión asistencial, estas personas experimentaron un aumento de más de 50% real en sus beneficios. Posteriormente, se amplió en forma gradual el grupo de beneficiarios hasta cubrir a las personas pertenecientes al 60% de las familias más pobres que cumplen los requisitos de residencia, edad o invalidez, y no tienen derecho a pensión o esta es inferior al límite máximo establecido en el SPS.

A junio de 2014, el sistema solidario pagaba un total de 584,210 beneficios no contributivos, de los cuales 69% eran pensiones básicas solidarias de vejez (PBSV) y 31% pensiones básicas solidarias de invalidez (PBSI). Adicionalmente, a la misma fecha, el SPS pagaba 669,197 aportes previsionales solidarios, de los cuales 91% eran de vejez y 9% de invalidez. A los beneficiarios de estos aportes no se les exige el cumplimiento de un número mínimo de años de cotización en el sistema de pensiones para recibir el beneficio, a diferencia de lo que ocurre con la pensión mínima garantizada por el Estado, que tiene como requisito para su recepción 20 años de cotización en

vejez y 10 años en invalidez^{20 21}. El beneficio promedio de APSV que recibieron los pensionados del sistema cubiertos por el SPS (AFP + reparto) fue de USD 91 mensuales, y la pensión final, incluyendo el APS, fue de USD 296. Esto significa que la pensión complementaria financiada a través del sistema solidario representó en promedio un 30.7% de la pensión final de estas personas. En invalidez la contribución del sistema solidario es mayor, ya que el beneficio promedio mensual fue de USD 147 y la pensión final de USD 160, con lo cual la pensión complementaria del SPS fue equivalente al 91.5% de la pensión final (Cuadro 1).

La población de 65 años o más es de aproximadamente 1,718,626 personas²², de las cuales 1,010,181 personas (58.8%) estaban recibiendo en junio de 2014 beneficios de vejez en el sistema solidario de pensiones (PBS y APS). El porcentaje restante corresponde fundamentalmente a pensionados de las AFP e IPS sin apoyo del SPS; a personas que no tienen derecho a pensiones en el sistema contributivo y que no pertenecen al 60% de las familias más pobres del país y, por lo tanto, no pueden acceder al SPS; y a pensionados de las fuerzas armadas y carabineros, que no se incluyeron en los cálculos.

Expansión del pilar obligatorio de capitalización y del tercer pilar voluntario

La cobertura del sistema de capitalización individual obligatorio entre los trabajadores activos ha registrado una tendencia creciente, aunque fluctuante, desde que inició sus operaciones en 1981. A fines de 2013, un 68% de los trabajadores ocupados estaban cotizando en el sistema, comparado con un 36% en 1982 (53% si se considera también a los cotizantes de los regímenes de reparto). En relación a la población económicamente activa, la cobertura era de 63% a fines de 2013. La falta de cobertura se concentra en los trabajadores independientes y en los trabajadores de menores ingresos, que pasan más tiempo de su historia laboral inactivos, desempleados o sin contrato. La reforma previsional de 2008 impuso la obligación de cotizar a los independientes que trabajan a honorarios, pero aún es prematura la evaluación de los resultados de esta medida, pues recién en el 2015 la obligatoriedad entra en plena vigencia²³.

Las reformas realizadas al pilar de ahorro previsional voluntario en el 2001 generaron un importante desarrollo del mercado y una mayor cobertura entre los afiliados a las AFP. El número de ahorrantes de APV subió de 191,852 en diciembre del 2003 a

20 O registrar 2 años de cotizaciones como mínimo durante los últimos 5 años previos a la invalidez, o estar cotizando al momento en que esta es declarada en caso de accidente, o tener a lo menos 16 meses de cotizaciones si han transcurrido menos de 2 años desde que inició labores.

21 Los beneficios del SPS sustituirán gradualmente a las pensiones mínimas garantizadas por el Estado. Los pensionados, los afiliados a las AFP que al 1 de julio de 2008 tenían 50 años o más, y aquellos que hasta el último día del décimo quinto año posterior al 17 de marzo de 2008 cumplan los requisitos de pensión de invalidez, pueden acceder a las pensiones mínimas de vejez e invalidez o también pueden optar por una sola vez al SPS.

22 Estimación del Instituto Nacional de Estadísticas según Censo 2002.

23 En el Capítulo 3 se analiza en mayor profundidad la cobertura del sistema de capitalización individual.

859,692 en igual mes del 2013, es decir, un aumento absoluto de 667,840 personas, lo que significa un crecimiento a una tasa promedio anual de 16.2%. Los ahorrantes representaban un 2.7% de los afiliados totales al sistema de AFP en el 2003, subiendo a 9.0% de los afiliados a fines de 2013. El volumen de recursos acumulado en este tipo de planes se incrementó de USD 745 millones a USD 7,325 millones entre marzo de 2002 y diciembre de 2013, con un crecimiento anual promedio de 21.5%. A fines de 2013 los fondos acumulados en el APV representaron un 5.0% de los fondos de pensiones obligatorios y un 2.9 % del PIB de ese año. Se estima que el flujo de aportes a los planes de APV durante el año 2013 fue equivalente a un 14.3% de las cotizaciones obligatorias enteradas durante el mismo año²⁴.

La expansión del APV ha estado concentrada en los trabajadores de mayores rentas y en los planes de ahorro individual; no en los colectivos (APVC). De acuerdo con estimaciones realizadas a partir de estadísticas de la Superintendencia de Pensiones a junio de 2014²⁵, solo un 2.2% de los cotizantes con rentas imponibles iguales o inferiores a \$ 500,000 mensuales (USD 908) tenía saldos por cotizaciones voluntarias en las AFP²⁶, mientras que este porcentaje sube a 32.4% cuando se trata de cotizantes con rentas imponibles mensuales que superan \$ 1.5 millones (USD 2,724). Los saldos promedio estimados en este tipo de planes eran a esa fecha casi ocho veces superiores para este segundo grupo de cotizantes en relación a los de rentas inferiores a \$ 500,000.

Los planes colectivos de ahorro previsional voluntario prácticamente no se han desarrollado. A diciembre de 2013, el saldo total acumulado en estos planes sumaba \$ 1,197 millones (USD 2.2 millones), incluyendo los aportes de los empleadores, y el número de contratos llegaba a un total de 122. El mercado ha optado por ofrecer planes a los trabajadores de las empresas sin utilizar el marco normativo que provee el APVC, sino que aprovechando las ventajas de los planes de APV individual, pero distribuidos colectivamente, con menores comisiones y mejores servicios.

Tasas de reemplazo del sistema de pensiones

Los resultados de tasas de reemplazo difieren sustancialmente dependiendo de la forma en que se defina este indicador, de las características del afiliado o grupo de afiliados para los cuales se está estimando y de las fechas o períodos de pensión. Por otra parte, es importante tomar en cuenta que las pensiones pagadas por el sistema de capitalización individual son menores a las que potencialmente podría financiar el afiliado, cuando se pensiona anticipadamente, retira excedente

24 El flujo de cotizaciones obligatorias se estimó a partir del número promedio de cotizantes totales y de la remuneración imponible promedio del sistema de AFP durante el año. Considera el 10% de tasa de cotización a la cuenta individual.

25 Incluyen exclusivamente las cotizaciones voluntarias realizadas en las AFP.

26 No se dispone de información por tramos de renta para las restantes entidades administradoras autorizadas.

de libre disposición y/o aumenta la pensión de sus beneficiarios, disminuyendo la propia. También existen afiliados que se incorporan al sistema solo para recibir el bono por hijo nacido vivo (mujeres), o porque vuelven a la actividad laboral siendo pensionados del régimen antiguo, con lo cual el beneficio recibido de las AFP es un complemento de la otra pensión. En sentido opuesto, las pensiones del sistema de capitalización individual aumentan cuando el afiliado recibe apoyo del pilar solidario, se acoge al derecho de aumentar su monto a la mínima (disminuyendo el período de recepción de pensión) y cuando traspasa saldos de su ahorro voluntario a la cuenta individual de la AFP.

Paredes (2014) estima las pensiones y tasas de reemplazo obtenidas del sistema de AFP para los 25,992 nuevos pensionados de vejez a la edad legal y anticipada del período enero-marzo de 2012. Para efectos del estudio, él define tasa de reemplazo como el porcentaje que representa el monto de pensión, financiada con los aportes propios del afiliado, obligatorios y voluntarios, y con el complemento obtenido del sistema solidario de pensiones, sobre el promedio actualizado de las remuneraciones imponibles del trabajador durante los últimos diez años previos a la pensión²⁷. El autor concluye que la tasa de reemplazo promedio neta, es decir, descontadas las cotizaciones previsionales, de los pensionados que registran al menos 10 años de cotizaciones es, a la edad legal, de 87% para los hombres y 58% para las mujeres. En cambio, la tasa de reemplazo promedio bruta es de 76% para los hombres y 51% para las mujeres. Estas cifras surgen de períodos de cotización promedio de 19.8 años en el caso de los hombres y de 15.7 años en las mujeres²⁸. Por otra parte, en las pensiones de vejez anticipada, la tasa de reemplazo promedio bruta y neta para el conjunto de hombres y mujeres es de 82% y 93%, respectivamente.

En otro estudio de la Subsecretaría de Previsión Social (2013), se estiman las tasas de reemplazo netas para hombres y mujeres con más de treinta años de cotización, pensionados por vejez o anticipadamente entre enero de 2012 y mayo de 2013, considerando solo los ahorros obligatorios, es decir, excluyendo los beneficios del pilar solidario, el ahorro voluntario y las pensiones de sobrevivencia que puedan recibir algunos de estos pensionados²⁹. La tasa de reemplazo promedio calculada sobre las remuneraciones de los últimos diez años³⁰ fue de 66% para los hombres y 42% para las mujeres.

Si bien en ambos casos los resultados de tasas de reemplazo esconden grandes diferencias entre pensionados, los porcentajes promedio obtenidos son satisfacto-

27 Para el cálculo de este promedio se ajusta por los meses no cotizados, tal como se establece en el D.L. 3.500 para la determinación del requisito de pensión anticipada y del retiro de Excedente de Libre Disposición.

28 En el caso de las mujeres, la cifra excluye a quienes cotizan menos de un año.

29 Se eliminaron de la muestra los pensionados con fecha de afiliación igual o superior al año 2008, para limpiar de quienes se afiliaron solo para obtener el bono por hijo nacido vivo; se dejó en la muestra solo a los pensionados que se afiliaron a las AFP con 35 años o menos; no se considera a pensionados cuya última cotización fue por un ingreso inferior a 0.5 salarios mínimos, para evitar el sesgo que se produce en las tasas de reemplazo cuando los últimos salarios son muy bajos.

30 Igual que Paredes, este promedio se ajusta por los meses no cotizados.

rios comparados internacionalmente. La OIT³¹ recomienda una tasa de reemplazo mínima de 45% para los trabajadores que contribuyen durante más de treinta años al sistema de pensiones, mientras que la OCDE³² estima que la tasa de reemplazo promedio bruta entregada por los programas de pensiones obligatorios en los países que la integran, para un trabajador de salario promedio, es de 54%, con una tasa de cotización promedio de 19.6%³³, sustancialmente mayor al porcentaje de cotización vigente en Chile.

Sin embargo, existen segmentos de pensionados que obtienen bajas tasas de reemplazo. El principal problema se concentra en los trabajadores de ingresos medios. Las personas de ingresos bajos tienen el apoyo del sistema de pensiones solidarias, mientras que los de rentas altas cuentan con otras fuentes de ingreso, como retiros del ahorro previsional voluntario, y tienen pensiones absolutas mayores. Sin perjuicio de ello, estos últimos pueden experimentar caídas importantes de nivel de vida, porque durante su vida laboral han cotizado obligatoriamente solo hasta el tope imponible.

La evidencia sugiere que existe una brecha importante entre las tasas de reemplazo recibidas actualmente por algunos segmentos de pensionados, y las estimadas para el futuro, con las expectativas que se han formado los afiliados. De acuerdo con antecedentes entregados por la Subsecretaría de Previsión Social (2013), estos esperan una tasa de reemplazo de 70% de los últimos salarios.

Tal como se puede ver en el [Cuadro 2](#), de no haber ajustes a los parámetros del sistema de pensiones contributivo que aumenten la relación entre el período de pago de cotizaciones y el período de recepción de pensión, las tasas de reemplazo de las futuras generaciones serán afectadas por la reducción que han registrado las rentabilidades de las inversiones a nivel mundial y las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados en las cuentas individuales a pensiones, por la evolución de las remuneraciones y la densidad de cotización y por el aumento de las expectativas de vida.

31 Convenio de las prestaciones de invalidez, vejez y sobrevivientes, 1967 (número 128). Artículo 26 de la Parte V.

32 OECD (2013).

33 Tasa de contribución a los programas públicos de pensión 2012.

CUADRO 2

Estimación de tasas de reemplazo con los parámetros actuales del sistema de AFP: nuevos afiliados que ingresan al mercado laboral

| Variación anual Remuneraciones | Mujer | | | Hombre | | |
|--------------------------------|-------------------------------------|-------|-------|-------------------------------------|-------|-------|
| | Rentabilidad real anual inversiones | | | Rentabilidad real anual inversiones | | |
| | 4.0% | 5.0% | 6.0% | 4.0% | 5.0% | 6.0% |
| 1.5% | 29.5% | 35.8% | 43.9% | 40.9% | 51.4% | 65.2% |
| 2.0% | 27.4% | 33.2% | 40.4% | 37.5% | 46.8% | 59.0% |
| 2.5% | 25.5% | 30.8% | 37.3% | 34.4% | 42.7% | 53.5% |

Supuestos: inicio vida laboral a los 25 años; pensión a la edad legal de 65 años los hombres y 60 años las mujeres; densidad de cotización de 50%; tasa de descuento de los capitales necesarios unitarios de 3.0%. Las tasas de reemplazo están calculadas sobre el promedio de remuneraciones de los últimos diez años, sin corregir por lagunas previsionales.

Fuente: Elaboración propia.

1.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilar

La creación del Sistema de Pensiones Solidario implicó un aumento importante de cobertura de la población adulta, extendiendo los beneficios a sectores de menores ingresos de la población que antes no tenían derecho a pensiones y aumentando en forma significativa el monto de los beneficios de quienes recibían pensiones asistenciales. Este sistema está entregando prestaciones a aproximadamente el 60% de la población de 65 o más años, y complementos de pensión a más de la mitad de los pensionados de los programas contributivos, los cuales equivalen aproximadamente a entre 30% y 90% de las pensiones finales recibidas por estos últimos.

El fortalecimiento de los beneficios solidarios dirigidos hacia los sectores de menores ingresos fue posible, en parte importante, gracias a la reforma que creó el sistema de capitalización individual en 1981, y que está sustituyendo gradualmente al régimen de reparto. Este régimen tendía hacia déficit fiscales crecientes, que hubiesen llegado, aun con cambios paramétricos y tasas promedio de cotización de aproximadamente 20%, a niveles cercanos al 8% del PIB hacia la década de 1950³⁴. La reforma de 1981 permitió liberar recursos del Estado que habrían estado comprometidos en cubrir el déficit de los programas contributivos de reparto, para destinar una parte de ellos a financiar los beneficios focalizados en las personas más pobres que están entregando los programas no contributivos.

El sistema de pensiones es más solidario, integrado y equilibrado después de la reforma del 2008. Tiene un diseño y una estructura que busca la complementación entre los beneficios que entregan los distintos pilares y que al mismo tiempo establece claros objetivos para cada uno de ellos. El pilar no contributivo tiene un objetivo

34 Cerda (2006).

solidario y de disminución de la pobreza, mientras que los pilares dos y tres contributivos tienen como objetivo lograr pensiones que reemplacen los ingresos obtenidos en actividad. Esta división de roles es adecuada y favorece el cumplimiento general de los objetivos del sistema de pensiones y la eficiencia y transparencia en el uso de los recursos del Estado.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario perfeccionar el funcionamiento de cada uno de los pilares. El diseño de beneficios del sistema solidario no incentiva la postergación de la edad de pensión y la continuación de la vida laboral a edades avanzadas; no es actuarialmente justo en el monto de los beneficios pagados a los distintos beneficiarios; y sus mecanismos de elegibilidad establecen umbrales que abruptamente hacen perder las prestaciones cuando aumentan los ingresos, favoreciendo conductas oportunistas de simulación. El sistema de capitalización individual contributivo está siendo afectado por las deficiencias del mercado del trabajo, desincentivos a la cotización en otros programas sociales, las tendencias mundiales a menores rentabilidades y tasas de interés, el crecimiento sostenido de las remuneraciones³⁵ y las mayores expectativas de vida, lo que se traduce en menores pensiones y tasas de reemplazo en relación a las esperadas por la población. No se ha reaccionado a estas tendencias modificando el diseño de sus parámetros principales, es decir, las tasas de cotización y las edades legales de pensión, con el objetivo de equilibrar mejor actuarialmente la relación entre años de trabajo y cotización y años de recepción de la pensión. El pilar de ahorro previsional voluntario se ha desarrollado fuertemente, pero cubre fundamentalmente a los trabajadores de más altos ingresos.

El diseño de los programas de pensiones y de sus parámetros principales debe ser consistente con los objetivos del sistema, y debe cuidarse que no existan brechas significativas entre los resultados efectivos y estimados de pensiones y tasas de reemplazo y las expectativas de la población. Para ello es necesario que exista una institucionalidad que permita realizar ajustes periódicos y técnicos a dichos parámetros, respondiendo a las tendencias financieras, demográficas y laborales. Es importante que políticamente se definan objetivos razonables de pensión y alcanzables a largo plazo, y que exista una campaña público-privada de educación a la población, con el propósito de mejorar la formación de expectativas y explicar las características del sistema y los principales factores que influyen en las pensiones finales.

La estructura del sistema de pensiones, que tiene la división clara de roles por pilares descrita previamente, es una fortaleza que se debe cuidar por sus ventajas relativas desde el punto de vista de la economía política. Las discusiones intensas que tuvieron lugar en el pasado y las que actualmente se realizan para hacer los ajustes necesarios al sistema, se habrían resuelto de otra manera en un régimen de reparto puro, por la estructura de incentivos existente en este tipo de programas y por la influencia de los grupos de presión.

35 Que aumenta el promedio de remuneraciones de los últimos años de trabajo utilizado para el cálculo de las tasas de reemplazo.

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1. Objetivos

De acuerdo con el informe del Consejo Asesor Presidencial para la Reforma del Sistema Previsional (Comisión Marcel) y el mensaje presidencial que acompañó al proyecto de ley presentado en el año 2006 para la creación del Sistema de Pensiones Solidario, el objetivo de este pilar es reforzar el carácter solidario del sistema de pensiones, ofreciendo un mayor apoyo estatal a los trabajadores de menores ingresos y con menor capacidad de aportar y acumular ahorros previsionales, y entregar una protección social efectiva a toda la población, minimizando el riesgo de pobreza en la vejez. Por esta razón, dicho Consejo propuso un beneficio no contributivo que excedía en 67% la línea de pobreza y era equivalente al 92% del ingreso mínimo líquido para trabajadores mayores de 65 años que siguen trabajando³⁶. Adicionalmente, a través del SPS se busca reducir en la etapa pasiva las desigualdades de ingreso que se producen durante el período de actividad laboral. Por eso, entre los beneficios otorgados se incluyó una bonificación fiscal por cada hijo nacido vivo para las mujeres y un subsidio a la cotización para los trabajadores jóvenes de menores ingresos.

El diagnóstico que existía al momento de la creación del SPS era que el sistema de capitalización individual funcionaba de acuerdo a lo esperado y no estaba en crisis. La Comisión Marcel concluyó que los afiliados tienen seguros sus fondos, no se han producido fraudes, y para trabajadores con empleos estables que cotizan con regularidad, los ahorros acumulados y sus rentabilidades permiten financiar pensiones cercanas a sus ingresos en actividad. Sin embargo, al mismo tiempo se apreciaba que este tipo de trabajadores se estaba volviendo menos representativo de la realidad del país, que el sistema vigente entregaba demasiadas responsabilidades al sistema

36 Consejo Asesor Presidencial para la Reforma del Sistema Previsional (2006).

de capitalización individual y que era necesario transitar hacia un sistema más equilibrado en sus distintos componentes, fortaleciendo la solidaridad del mismo. Bajo el esquema vigente antes de la reforma de 2008, se estimaba que muchos trabajadores de menores ingresos iban a cotizar menos de 20 años en su vida activa y, por lo tanto, no iban a ser beneficiarios de la pensión mínima garantizada por el Estado, recibiendo solo la pensión asistencial (de un monto inferior a la mínima) o quedarían excluidos de la cobertura del sistema.

2.2. Descripción

El SPS otorga Pensiones Básicas Solidarias (PBS) y Aportes Previsionales Solidarios (APS). Para recibir los beneficios de este pilar se exige haber cumplido 65 años en el caso de vejez y tener más de 18 años y menos de 65 en invalidez; integrar un grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de la población; y acreditar residencia por un lapso no inferior a 20 años³⁷.

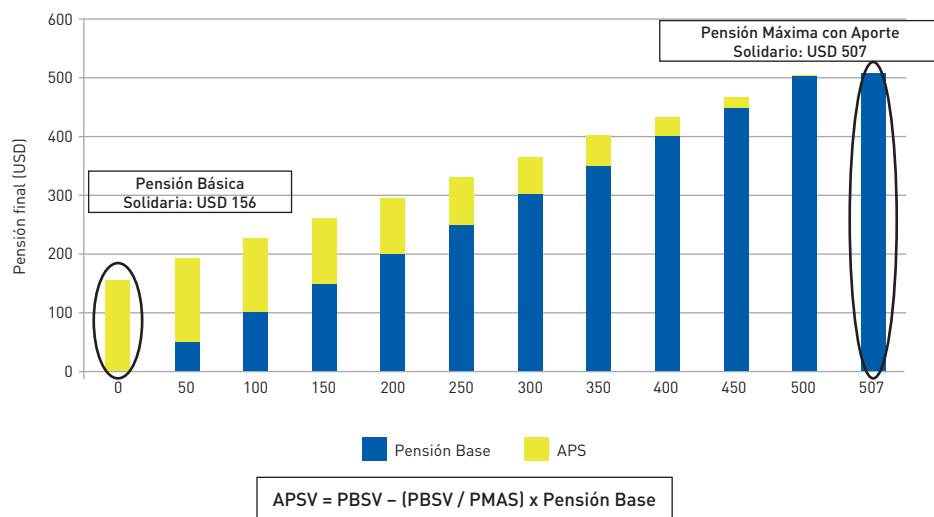
La PBS es un beneficio de carácter no contributivo, recibido por quienes no tienen derecho a pensión en el sistema previsional como titulares o como sobrevivientes. El monto de esta prestación, que reemplazó al antiguo programa de pensiones asistenciales, es, a partir del 1 de julio de 2014, de \$ 85,964 mensuales o USD 156, tanto para vejez como para invalidez total y parcial.

En cambio, el APS es un beneficio complementario a las pensiones que los afiliados reciben del sistema contributivo obligatorio de pensiones. El valor del APS se determina cuando el afiliado se pensiona en función del monto de la pensión base, que es la suma de la pensión autofinanciada por el afiliado con sus aportes obligatorios y de las pensiones de sobrevivencia que esté recibiendo (Gráfico 2). Para estos efectos, el cálculo de la pensión autofinanciada no considera el ahorro previsional voluntario, pero sí el bono por hijo nacido vivo que reciben las mujeres. En el caso de vejez, el APS se otorga a quienes tengan una pensión base inferior a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS), la cual es a partir del 1 de julio de 2014 de \$ 279,427 o USD 507 mensuales. En invalidez el beneficio es obtenido por quienes tengan una pensión base inferior a la PBS, y es igual a la diferencia entre ambas.

37 En invalidez se exigen cinco años en los últimos seis años inmediatamente anteriores a la fecha de presentación de la solicitud.

GRÁFICO 2

Aporte Previsional Solidario de Vejez



Fuente: Elaboración propia con información de la Ley N° 20.255 de 2008 y del Instituto de Previsión Social.

Sin perjuicio de que los beneficios del pilar solidario se determinan a la fecha de pensión, el Instituto de Previsión Social (IPS) realiza procesos de revisión del cumplimiento de los requisitos de ingresos y residencia por parte de los beneficiarios para continuar otorgando las prestaciones. Tanto la PBS como la PMAS y, por lo tanto, el APS se ajustan por la variación del Índice de Precios al Consumidor cada doce meses o cuando dicha variación alcanza el 10%, si esto último ocurre antes.

El SPS entrega prestaciones ex post, es decir, una vez que las personas han alcanzado la etapa pasiva (edad de 65 años o invalidez). El sistema se diseñó de manera que existiera integración entre el pilar no contributivo y el contributivo. Esto significa que todos los afiliados a las AFP tienen derecho a los beneficios solidarios si cumplen los requisitos exigidos, de manera que sus pensiones totales son iguales a la suma de las pensiones autofinanciadas por ellos, más los beneficios que entrega el SPS. Además, a diferencia de la pensión mínima garantizada por el Estado, que será reemplazada gradualmente por el APS, mientras mayores son las cotizaciones realizadas a las cuentas de capitalización individual, mayores son también las pensiones autofinanciadas y las pensiones totales de vejez recibidas por los afiliados, incluidos los beneficios solidarios. Esto es así porque la reducción del APS a medida que aumenta la pensión autofinanciada por el afiliado es gradual y menor al crecimiento de dicha pensión, hasta que esta última iguala a la PMAS, donde el APS se hace igual a cero (ver [Gráfico 2](#)).

Sin embargo, si el análisis se efectúa desde un punto de vista estrictamente racional, el afiliado que cumple los requisitos del SPS maximiza el subsidio estatal cuando no cotiza en el pilar contributivo obligatorio formal, pudiendo optimizar también su pen-

sión total si el ahorro se realiza en otra alternativa que no sea el sistema formal de pensiones. Este posible incentivo a la evasión de la cotización se potencia ante la presencia de otras características de la seguridad social chilena, que desincentivan la declaración de los ingresos efectivamente recibidos y la participación en el mercado formal del trabajo, porque ello reduce los beneficios que otorgan ciertos programas sociales, como los de salud y educación.

Otras prestaciones entregadas por el pilar solidario son el bono por hijo nacido vivo y el subsidio estatal a la cotización de los trabajadores jóvenes de menores ingresos. El bono por cada hijo nacido vivo es un aporte estatal equivalente al 10% de dieciocho salarios mínimos (USD 736), que beneficia a todas las mujeres pensionadas a partir del 1 de julio de 2009, independiente de su nivel de ingreso. El bono recibe rentabilidad (Fondo "C" menos comisiones) desde el nacimiento del hijo hasta que la mujer cumple 65 años, cuando se deposita en su cuenta individual de la administradora para financiar la pensión en el caso de aquellas personas que son afiliadas del sistema de AFP. El subsidio estatal a la cotización es recibido mensualmente por los empleadores que contratan trabajadores con edades entre 18 y 35 años de edad y con remuneraciones iguales o menores a 1.5 veces el ingreso mínimo mensual (USD 613), y que cumplen con la obligación de enterar las cotizaciones previsionales. El beneficio es recibido por las primeras veinticuatro cotizaciones, y equivale al 50% de la cotización previsional (10%) calculada sobre el ingreso mínimo (USD 20). El mismo monto de beneficio es recibido por los trabajadores, depositándose en su cuenta individual. La entrega del subsidio se mantiene aun cuando la remuneración del trabajador aumente, hasta un tope de dos ingresos mínimos mensuales (USD 817), siempre que el incremento tenga lugar desde el décimo tercer mes de percepción del beneficio. Los trabajadores que reciben este subsidio deben financiar la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, a diferencia del resto, en que es financiado por los empleadores.

Los beneficios del pilar solidario se financian con recursos del presupuesto del sector público. En el año 2006 se constituyó el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), cuyo objetivo es apoyar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de las pensiones básicas y aportes previsionales solidarios de vejez e invalidez. Este Fondo se incrementa anualmente en un monto mínimo equivalente al 0.2% del PIB del año anterior. Si el superávit fiscal efectivo es superior a 0.2% del PIB, el FRP recibe un aporte equivalente a dicho superávit con un máximo de 0.5% del PIB. El valor de mercado del FRP alcanzó a USD 7,598 millones en abril de 2014.

2.3. Tamaño del pilar no contributivo, costos y principales beneficiados

Nivel relativo de los beneficios

El monto de la PBS vigente en el 2013 representó un 13.1% del ingreso per cápita del mismo año, mientras que la PMAS fue equivalente al 42.4% del mismo ingreso. En relación con el salario mínimo, la PBS vigente a partir del 1 de julio de 2014 representa un 38.2% y la PMAS un 124.2%.

Tamaño del pilar no contributivo

Palacios (2007) propone un índice para medir el tamaño de los planes de pensiones no contributivos en el país, el cual es la multiplicación de la razón entre los beneficios de la pensión no contributiva y el ingreso per cápita, por la razón entre los beneficiarios de esta pensión y el número de adultos mayores del país. De esta manera, si todos los adultos mayores del país reciben una pensión social igual al 100% del ingreso per cápita, este índice entregaría un valor de 1 o 100%.

En el caso chileno este índice fue de 5.6% para el año 2013. El bajo porcentaje se debe, principalmente, a que el beneficio promedio del SPS en 2013 solo representó un 9.9% del ingreso per cápita del país, y en menor medida, a la focalización de las PBS y APS en el 60% de las familias de menores ingresos.

Gasto fiscal en el SPS

Durante el año 2013, el gasto fiscal en las PBS y APS que entrega el Sistema Solidario de Pensiones fue de USD 1,783 millones³⁸, equivalente a 0.72% del PIB. De acuerdo a las proyecciones que se hicieron al momento de la reforma previsional³⁹, este gasto en el SPS aumentaría desde 0.54% hasta 1.20% del PIB entre los años 2009 y 2025.

Incluyendo en los cálculos los bonos por hijo nacido vivo, el subsidio a los trabajadores jóvenes de menores ingresos, la cotización al seguro de invalidez y sobrevivencia de los empleados públicos (que con la reforma del 2008 pasó a ser de cargo de los empleadores), el incentivo fiscal al APV de los trabajadores de menores ingresos y otros beneficios, se estimó que el efecto total de la reforma previsional era de 0.61% del PIB en 2009, aumentando a 1.41% el 2025.

38 Estimado a partir de las cifras incluidas en el informe de seguimiento de la reforma previsional a marzo 2014.

39 Arenas, Benavides, González y Castillo (2008).

Principales beneficiados con el Sistema de Pensiones Solidarias

Como se ha dicho, el SPS se creó para extender la protección del sistema de pensiones a todas las personas mayores e inválidas pertenecientes a las familias más pobres y para reforzar la solidaridad con los trabajadores de menores ingresos. Este sistema implicó un cambio radical en las condiciones de elegibilidad, respecto al aplicado en el esquema de pensiones mínimas. Por ejemplo, en vejez se pasó de exigir 20 años de cotizaciones para recibir la pensión mínima, a exigir 20 años de residencia⁴⁰, sin la obligación de cumplir con un mínimo de años de cotización.

Las principales personas beneficiadas con los aumentos de cobertura y de montos de pensión del SPS son las mujeres. De hecho, se estima que uno de los efectos de la reforma previsional ha sido una disminución drástica de las mujeres que no reciben pensión y una reducción de la brecha de ingresos entre hombres y mujeres. A junio de 2014, un 62,5% de los beneficiarios de las PBS y APS eran mujeres.

Tanto los trabajadores del sector formal como del informal tienen derecho a recibir los beneficios si cumplen los requisitos exigidos. El monto de las prestaciones aumenta mientras mayores sean los períodos de informalidad y menores el número y monto de las cotizaciones realizadas al sistema de AFP, pues ello reduce el valor de las pensiones contributivas autofinanciadas e incrementa el monto de los aportes previsionales solidarios recibidos.

2.4 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Mejora en la cobertura y en el monto de las pensiones

El impacto más inmediato de la creación del Sistema de Pensiones Solidarias se produjo sobre quienes recibían la pensión asistencial antes de la reforma y pasaron a percibir la PBS, los que vieron aumentados sus ingresos por pensión en más de 50% real⁴¹. Del total de PBS de vejez e invalidez que estaba pagando el sistema solidario en agosto de 2012, un 60% correspondían a ex beneficiarios de las pensiones asistenciales.

Luego, se extendió el otorgamiento de la PBS hacia un número importante de personas mayores de 65 años e inválidos, que no recibían pensión asistencial por no ser carentes de recursos. Se sumaron también a los beneficiarios potenciales del SPS otros grupos de afiliados que antes no tenían derecho a subsidios fiscales y que ahora pueden recibir el APS: las personas con pensiones inferiores a la PMAS, pero

⁴⁰ Además de los requisitos de edad e ingresos.

⁴¹ El monto de la pensión asistencial era de \$ 48,000 antes de la reforma, mientras que la PBS fue inicialmente de \$ 60,000 (USD 109), pero aumentó a \$ 75,000 (USD 136) en julio de 2009.

superiores a la pensión mínima garantizada por el Estado y aquellas con pensiones por debajo de la mínima, pero que no tenían derecho a la garantía estatal por no cumplir los requisitos. Según cifras de la Superintendencia de Pensiones a junio de 2014, el APS es recibido por el 55% de los pensionados por vejez e invalidez en el sistema contributivo e implica un aumento promedio de 44.3% en la pensión final de vejez para quienes obtienen este beneficio. En invalidez el aumento es mucho mayor, pues 91.5% de la pensión final corresponde al APS.

Una vez que concluyó la etapa de transición en la implementación del sistema solidario, período en que se fue subiendo el porcentaje de la población de menores ingresos que es beneficiaria y el monto de las prestaciones, los ajustes posteriores a los beneficios se están realizando, según dispone la ley, por la variación del IPC. La mantención de este esquema de reajuste implica que los beneficios pueden ir quedando rezagados en relación a la evolución de otras variables que fueron consideradas en su fijación, como la línea de pobreza y el salario mínimo. Al momento de la reforma se descartó atar los beneficios del SPS a la evolución de los salarios, dadas las implicancias que ello hubiera tenido sobre el presupuesto fiscal y el uso del Fondo de Reserva de Pensiones. Es dudoso que pueda sostenerse en el tiempo un ajuste solo por IPC. De hecho, en la discusión actual de reforma se ha propuesto un fortalecimiento del SPS, con aumentos en sus beneficios. Es importante que estas decisiones de ajustes a los niveles de las prestaciones solidarias, que tienen un alto componente político, se adopten teniendo en consideración fundamentos técnicos que permitan asegurar la sostenibilidad financiera del sistema a mediano y largo plazo, la adecuada complementación entre los diferentes pilares del sistema de pensiones y los incentivos a la cotización en los programas contributivos.

Focalización de los beneficios

De acuerdo con el Consejo Consultivo Previsional (2013), los beneficios del SPS están razonablemente focalizados. En base a estudios realizados con información de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) del año 2011, el Consejo concluye que el 87% de los beneficiarios de la PBS y el 82% de los beneficiarios del APS pertenecen al 60% de menores ingresos de la población. En el porcentaje restante de casos, existe una inconsistencia entre la clasificación de pobreza que entrega el Puntaje de Focalización Previsional utilizado en el SPS y la que se realiza con la información de la encuesta antes indicada. El Consejo estima que es necesario que el Instituto de Previsión Social (IPS) comience a fiscalizar para descartar la recepción de beneficios del SPS por parte de personas que pertenecen a las familias de altos ingresos.

La experiencia chilena muestra la complejidad y costos que involucra el proceso de definición de los criterios de elegibilidad para la concesión de los beneficios, la obtención de la información requerida para implementar la focalización de las presta-

ciones no contributivas, y la coordinación entre las distintas entidades que proveen esta información. Es importante entregar la responsabilidad de organizar y liderar el proceso a una instancia pública que tenga la autoridad suficiente, y reducir, en la medida de lo posible, las instituciones involucradas en el mismo.

Efecto sobre la pobreza

Los estudios realizados hasta la fecha indican que la reforma previsional del 2008 y la creación del SPS tendrán a mediano plazo un fuerte impacto en los ingresos de los beneficiarios y generarán una disminución de la pobreza⁴².

Estos estudios, encargados por el Consejo Consultivo Previsional y la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones, sugieren que el SPS ha contribuido a aliviar la pobreza e indigencia de los adultos mayores. Se estima que la pobreza en las personas de 65 años y más fue menor en 2.1 puntos porcentuales en el año 2011 gracias a la reforma previsional del 2008, mientras que en toda la población la reducción fue de 0.7 puntos porcentuales. La reforma del 2008 y la creación del SPS impactó también favorablemente en los niveles de extrema pobreza de las personas de 65 años y más, que fue de 1.6% en 2011, comparado con el 2.1% que habría alcanzado sin la reforma.

Existen aspectos del diseño del SPS que si son corregidos pueden contribuir a fortalecer más su efecto sobre la reducción de la pobreza. Los afiliados del sistema contributivo que se pensionan por retiro programado, pudiendo contratar en la fecha de retiro una renta vitalicia de un monto superior a la PMAS, pero que posteriormente llegan a recibir montos de pensión bajos por el perfil decreciente del retiro programado, cayendo en la pobreza, no tienen derecho a recibir los beneficios del SPS. Según el Consejo Consultivo Previsional (2013), esta situación podría afectar a las personas que comienzan su etapa pasiva con una pensión de retiro programado superior a la PMAS, pero inferior a \$ 870,000 mensuales o USD 1,580, lo que amerita a lo menos un esfuerzo de información a los pensionados al momento en que toman sus decisiones de modalidad de pensión, y una evaluación del diseño de los beneficios del SPS y del sistema contributivo.

Incentivos y desincentivos a la cotización en el sistema contributivo

El aumento de los beneficios que implicó la creación del SPS puede, según las teorías y modelos económicos, haber reducido la participación de las personas en el mercado laboral formal, debido a un "efecto ingreso"; es decir, al anticipo de mayores rentas futuras gracias al otorgamiento de las pensiones básicas solidarias y de los aportes previsionales solidarios.

42 Consejo Consultivo Previsional (2013).

La evidencia preliminar existente para Chile parece respaldar este efecto. Attanasio, Meghir y Otero (2011) estiman que los cambios en la riqueza final de los pensionados al momento del retiro que generó la reforma, han reducido en cerca de 4.1% la participación de los trabajadores mayores de 40 años en el mercado formal del trabajo, y que la probabilidad de cotizar al sistema de pensiones ha disminuido como resultado de la misma. Adicionalmente, Joubert y Todd (2011) anticipan que la reforma implicará una menor participación en la fuerza de trabajo a edades avanzadas y, por lo tanto, caídas en las densidades de cotización. Según estos autores, los incentivos a contribuir serán menores con la reforma, debido a mayores expectativas de ingreso al momento del retiro, aunque advierten que los efectos esperados deben ser validados a medida que se acumule mayor información.

Los efectos descritos anteriormente pueden potenciarse con la existencia de desincentivos a la cotización e incentivos a evadir el pago de cotizaciones que están presentes en el diseño del SPS y también en otros programas de seguridad social. El diseño de la reforma intentó reducir los incentivos a la evasión, por la vía de una reducción gradual del monto del APS ante aumentos de la pensión autofinanciada, de manera que la pensión total fuera siempre creciente. Sin embargo, es un hecho que el monto del APS aumenta a medida que disminuyen las cotizaciones al sistema de AFP, hasta alcanzar el nivel máximo cuando no se realizan tales cotizaciones y por lo tanto no existen saldos acumulados en las cuentas individuales que permitan obtener una pensión autofinanciada. Adicionalmente, el retiro de los beneficios es violento cuando se supera el umbral que permite calificar para recibir la PBS y el APS (la pertenencia al 60% de las familias más pobres). Cualquier error en la determinación del puntaje para focalizar los beneficios tiene un impacto enorme sobre las personas afectadas. Además, el brusco cambio al pasar el umbral genera incentivos para adulterar la información entregada en la medición de dicho puntaje.

La calificación de ingresos de las familias más pobres para el otorgamiento de los beneficios del SPS, es acreditada a través del Instrumento Técnico de Focalización (ITF), que otorga un puntaje basado en distintos antecedentes obtenidos de instituciones públicas y privadas y en información de la Ficha de Protección Social (FPS). La tenencia de esta ficha por parte del solicitante y de su grupo familiar es requisito para obtener los beneficios del SPS. En los dos primeros años de entrada en vigencia del sistema, se utilizó solo la FPS como instrumento de focalización, la cual presentaba algunas deficiencias, como la estimulación a la subdeclaración de ingresos, al contener cortes abruptos en las clasificaciones y considerar variables que pueden ser manipuladas.

El uso de adecuados instrumentos de focalización que reduzcan las posibilidades de manipulación, y que estén basados en información de calidad y oportuna obtenida de un sistema unificado de datos, resulta indispensable para lograr la entrega de los beneficios a los grupos objetivo. Esto debe complementarse con una eficiente fiscalización.

Otro desincentivo a la cotización proviene del hecho que quienes reciben la PBS y son carentes de recursos, tienen derecho a una asignación por muerte⁴³ financiada con recursos del Estado, en cambio los beneficiarios del APS, que cotizaron en el sistema contributivo, no reciben este subsidio, aunque sean carentes de recursos (Consejo Consultivo Previsional, 2013).

Adicionalmente, los afiliados al sistema de AFP que pueden ser beneficiarios del SPS no tienen estímulos para postergar la edad de retiro y continuar trabajando. En efecto, si lo hacen aumenta su pensión base, tanto por los aportes adicionales a la cuenta individual y la rentabilidad, como por la reducción de su capital necesario por unidad de pensión, disminuyendo con esto el monto del aporte previsional solidario al cual tienen derecho y el período durante el cual lo reciben. Si el monto del beneficio se definiera con neutralidad actuarial, lo que correspondería es aumentar el APS cuando el afiliado posterga la edad de pensión. Por otra parte, los pensionados por vejez que reciben el APS y desean mejorar sus ingresos, corren el riesgo de perder el beneficio si con dichos ingresos adicionales traspasan el umbral de pobreza definido en el SPS. Dado lo anterior, debiera revisarse la forma en que se concede y retira el APS de vejez en el pilar solidario, dando al menos un margen de tiempo, como ocurre en la prestación básica y en el aporte previsional solidario de invalidez⁴⁴, para no desincentivar el trabajo de quienes quieran mejorar sus ingresos.

Existen también desincentivos para cotizar al sistema de pensiones en otros programas de seguridad social cuyos beneficios dependen de los niveles de ingresos verificables de las personas. El Consejo Consultivo Previsional, en base a un estudio realizado por el Centro de Políticas Públicas de la Universidad Católica en 2012, concluye que es necesario mejorar la complementariedad entre los diferentes programas sociales y el SPS, con el objetivo de que dichos programas no generen desincentivos a la afiliación y cotización en el sistema previsional, cuidando que las condiciones de elegibilidad y los instrumentos de focalización no afecten negativamente la formalidad laboral ni incentiven la subdeclaración de ingresos. Como esta subdeclaración es más factible cuando no existen contratos formales, su aumento puede incrementar los incentivos para no participar del mercado laboral formal. Según el estudio de la Universidad Católica, solo tres de trece programas de protección social vigentes tienen incentivos alineados entre dicha protección y la participación en el sistema de pensiones. En los restantes programas se detectó que existen desincentivos a la cobertura previsional o que no producen efectos positivos sobre la cotización.

Es importante, entonces, que cuando se diseñan los programas de seguridad social en general, y los de pensiones, en particular, dirigidos a los sectores de menores

43 Tres ingresos mínimos no remuneracionales (USD 791 a julio de 2014).

44 El beneficiario de la PBS o del APS de invalidez que inicia actividades laborales mantiene el beneficio al menos por dos años, y luego se reduce gradualmente en función del monto de los ingresos laborales recibidos.

ingresos que presentan mayores niveles de informalidad, se evalúe el impacto que puede tener la entrega de beneficios que son independientes de los aportes realizados a los sistemas contributivos y del esfuerzo de ahorro, sobre los incentivos a la afiliación y cotización. Adicionalmente, es necesario analizar la adecuada complementariedad de los diferentes programas sociales, y minimizar los efectos indeseados que puede tener sobre la formalización y la declaración de ingresos de las personas, el establecimiento de requisitos de elegibilidad y de beneficios que dependen fuertemente de dichos niveles de ingreso. La definición de cambios graduales en las prestaciones recibidas a medida que se modifican los ingresos y la inclusión de premios por aportes al sistema de pensiones formal, contribuyen a aumentar los incentivos a la declaración real de tales ingresos y a la cotización.

Desafíos

Los aumentos de expectativas de vida junto con la disminución en la fecundidad, implicarán un crecimiento significativo de la tasa de dependencia demográfica⁴⁵ de la población chilena durante las próximas décadas, profundizándose el envejecimiento de la población chilena que se inició con fuerza en la década pasada. El impulso más significativo hacia este envejecimiento provendrá del incremento de la población mayor de sesenta y cinco años, que casi triplicará su participación en la población total durante las próximas cinco décadas (de 10% a más del 29%⁴⁶).

Estas tendencias demográficas, *ceteris paribus*, tendrán efectos significativos sobre el sistema previsional y, específicamente, sobre el SPS, aumentando el gasto en pensiones por un mayor número de beneficiarios, un período de sobrevivencia más prolongada de los mismos durante el cual percibirán los beneficios y, de no realizarse modificaciones a las tasas de cotización y/o edades de pensión del sistema de capitalización individual, un aumento de los aportes previsionales solidarios debido a la caída de los montos de las pensiones autofinanciadas producto de las mayores expectativas de vida.

45 Es la relación porcentual entre la población menor de 15 años más la población mayor de 65 años sobre la población entre 15 y 64 años.

46 Estimaciones y proyecciones de población a largo plazo: 1950-2100. CELADE, Revisión 2013.

3. Sistema de capitalización individual con contribuciones definidas

3.1. Características principales

El Pilar Dos del sistema de pensiones chileno es un programa de capitalización individual con contribuciones definidas; pensiones de vejez variables en función del saldo acumulado por cada afiliado en su cuenta; pensiones de invalidez y sobrevivencia que son porcentajes definidos de la renta imponible promedio del afiliado; administración privada⁴⁷ y competitiva; y rol subsidiario del Estado.

Prestaciones

Las administradoras de fondos de pensiones solo pueden otorgar a sus afiliados las prestaciones autorizadas por la ley: administración del ahorro obligatorio para financiar pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia; planes de ahorro previsional voluntario (APV); cuenta de ahorro voluntario (CAV); y cuenta de indemnización (CI). Los planes APV forman parte del Pilar Tres que se analiza en el capítulo 4. La CAV es una cuenta de ahorro voluntario de libre disponibilidad, de la cual se puede girar en cualquier momento y para cualquier propósito, y también es posible traspasar su saldo a la cuenta obligatoria para aumentar los montos de pensión y/o adelantar la edad de retiro. Las CI son cuentas individuales en que se depositan los aportes de los empleadores para pagar las indemnizaciones por años de servicio al término de la relación laboral, cuando estos han suscrito acuerdos de indemnización a todo evento con los trabajadores.

La edad legal de pensión por vejez es de 65 años para los hombres y 60 años para las mujeres. Es posible anticipar la edad de pensión si el saldo en la cuenta indivi-

47 El Gobierno presentó al Congreso un proyecto de ley que crea una administradora del Estado.

dual permite financiar una pensión igual o superior al mayor valor entre el 70% del promedio de remuneraciones de los últimos diez años⁴⁸ y el 80% de la pensión máxima con aporte solidario (USD 406). Los afiliados que desempeñan labores pesadas pueden rebajar la edad legal para pensionarse por vejez, en dos años por cada cinco que cotizaron un 2% adicional que les exige la ley a ellos y a los empleadores, con un máximo de diez años⁴⁹. Esta rebaja es de un año por cada cinco, con un máximo de cinco años, si la sobre cotización es reducida a 1% por una calificación menos pesada del trabajo.

La invalidez común es cubierta por el sistema de AFP; en cambio, la invalidez por accidente del trabajo y enfermedad profesional es otorgada por otro programa de seguridad social. Para ser calificado con invalidez total se requiere una pérdida de capacidad de trabajo de al menos dos tercios, y para invalidez parcial la pérdida debe ser igual o superior al 50% e inferior a dos tercios. Existen normas para las evaluaciones y calificaciones del grado de invalidez, las cuales son responsabilidad de comisiones médicas regionales cuyos integrantes son designados por la Superintendencia de Pensiones. Las compañías de seguros de vida, que otorgan la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, pueden designar un médico que integre las comisiones como observador, sin derecho a voto, y pueden reclamar los dictámenes a una comisión médica central.

Al momento de pensionarse, los afiliados y sus beneficiarios pueden escoger entre cuatro modalidades de pensión: retiro programado; renta vitalicia inmediata; renta temporal con renta vitalicia diferida; y retiro programado con renta vitalicia inmediata. En el retiro programado el saldo se mantiene en la AFP y el pensionado efectúa retiros mensuales que se recalculan anualmente en función del saldo de la cuenta, de las expectativas de vida de él y su grupo familiar con derecho a beneficios y de la tasa de descuento. El monto resultante del retiro programado se multiplica por un factor de ajuste, cuyo objetivo es formar una reserva que suavice la trayectoria decreciente del beneficio. Cuando la pensión es inferior al 30% del retiro programado inicial, se utiliza la reserva para alcanzar dicho porcentaje, hasta que se agota. La renta vitalicia es una modalidad de pensión ofrecida por las compañías de seguros de vida, cuyo monto es constante en términos reales durante toda la vida del afiliado. Los saldos de las cuentas individuales son traspasados por las AFP a las compañías de seguros para pagar las primas correspondientes, perdiendo el afiliado la propiedad de los fondos. El retiro programado con renta vitalicia inmediata y la renta temporal con renta vitalicia diferida combinan las dos modalidades anteriores. En esta última, el afiliado deja una parte del saldo en la AFP para financiar una renta por un determinado período de tiempo, y el resto lo traspasa a una compañía de seguros de vida

48 Cuando el número de meses no cotizados es mayor a 16, la fórmula de cálculo es la sumatoria de las rentas imponibles de los últimos 10 años, dividido por $[120 - (n-16)]$, donde n es el número de meses sin cotización.

49 Además, se les exige que al acogerse a pensión tengan 20 años de cotizaciones en cualquier sistema previsional.

para adquirir una renta vitalicia diferida, que se empieza a pagar una vez concluido el período de la renta temporal.

Para elegir una modalidad de pensión, los afiliados y sus beneficiarios están obligados a participar en un sistema electrónico de consultas y ofertas de montos de pensión (SCOMP). A través de un partícipe del SCOMP, es decir, una AFP, compañía de seguros de vida o asesor previsional, el afiliado efectúa una consulta de ofertas de pensión. La AFP respectiva emite un certificado de saldo, que junto a la información de edad, sexo y características del grupo familiar, se envía a todas las compañías de seguros de vida que participan del sistema. El afiliado recibe posteriormente un certificado de ofertas, que contiene los retiros programados iniciales que puede obtener en las distintas AFP y una estimación de su evolución en el tiempo. Además, el certificado presenta las rentas vitalicias ofrecidas por las distintas compañías de seguros que presentaron ofertas, ordenadas por monto y con información de la clasificación de riesgo de estas compañías. El afiliado puede seleccionar una de estas ofertas, negociar una mejor con alguna compañía que haya participado en el sistema o incluso solicitar un remate. El proceso concluye con la selección de modalidad y la firma de la solicitud de pensión.

Los trabajadores tienen también la posibilidad de retirar excedente de libre disposición (ELD), cuyo monto máximo es el exceso de saldo en la cuenta individual por encima del necesario para financiar una pensión igual o superior al mayor valor entre el 70% del promedio de remuneraciones de los últimos diez años y el 100% de la pensión máxima con aporte solidario (USD 507).

Financiamiento

Las pensiones se financian con aportes del trabajador y del empleador. El trabajador debe pagar un 10% de su remuneración imponible, aporte que se destina a la cuenta individual de pensiones, más la comisión porcentual que cobran las AFP y que en agosto de 2014 variaba entre 0.47% y 1.54% de la renta imponible, con un promedio de 1.32%. Las comisiones más bajas corresponden a las administradoras que han ganado las licitaciones de la administración de cuentas individuales de los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral y se afilian al sistema de pensiones contributivo (ver sección afiliación y traspasos). Los empleadores deben financiar la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, que es actualmente de 1.15% de la remuneración imponible⁵⁰. En 2014, la remuneración máxima mensual para efectos del pago de las cotizaciones es de 72.3 UF (USD 3,155), la cual se ajusta anualmente por la variación del índice de remuneraciones reales del año anterior, cuando esta es positiva.

El seguro de invalidez y sobrevivencia se adjudica por licitación pública efectuada por el conjunto de las AFP, a las compañías de seguros de vida que presenten las mejores

50 Excepto en el caso de los trabajadores jóvenes de menores ingresos que reciben el subsidio estatal a la cotización, quienes deben pagar la prima de este seguro.

ofertas económicas. El seguro se licita en grupos separados por sexo, que se conforman aleatoriamente. Las bases de licitación definen, entre otras materias, el máximo de grupos que una compañía se puede adjudicar, la duración del período licitado (actualmente dos años), y la clasificación mínima de riesgo que deben tener las compañías que participen. La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia se expresa como un porcentaje de las remuneraciones imponibles y es uniforme para todos los afiliados del sistema. Si existe una diferencia en el costo del seguro entre hombres y mujeres, la prima se fija al nivel más alto entre los dos. La diferencia entre la prima y el costo del seguro se debe depositar en las cuentas individuales de aquellos afiliados respecto de los cuales el empleador pagó una prima superior al costo del seguro. Por ejemplo, en la última licitación la prima se fijó en 1.15% de la renta imponible, que fue el costo del seguro para los hombres. En las mujeres el costo fue de 0.95% de la renta imponible, luego, la diferencia de 0.2% debe depositarse en sus cuentas individuales.

Cuando un afiliado cubierto por el seguro se invalida o fallece, las compañías de seguros de vida que se adjudicaron la licitación deben enterar un aporte adicional en la cuenta individual del afiliado, que es igual a la diferencia entre el capital requerido para financiar las pensiones de referencia establecidas en la ley⁵¹ y el saldo acumulado en la cuenta individual. Este saldo debe incluir las cotizaciones obligatorias, la rentabilidad respectiva y el bono de reconocimiento⁵², si corresponde. No se consideran en el saldo los aportes voluntarios. Enterado este aporte, el afiliado o sus beneficiarios pueden escoger modalidad de pensión.

Administración

Las administradoras de fondos de pensiones son las responsables de administrar las cuentas individuales de los afiliados y otorgar las prestaciones que la ley establece. Son sociedades anónimas de objeto restringido a las cuales se les exige un capital mínimo de 5,000 UF (USD 218,158), que aumenta con el número de afiliados hasta llegar a un máximo de 20,000 UF (USD 872,634). Además, deben mantener un Encaje de propiedad de los accionistas de las AFP, por un monto equivalente a lo menos al 1% de los fondos de pensiones. Este es el principal activo de las administradoras. Su objetivo es garantizar una rentabilidad mínima relativa en la inversión de los fondos de pensiones, igual al menor valor entre: (i) la rentabilidad real promedio anual de los últimos treinta y seis meses de los fondos de pensiones del mismo tipo en el sistema, menos dos (fondos de pensiones C, D y E) o cuatro puntos porcentuales (fondos A y B); y (ii) dicha rentabilidad promedio menos el 50% de su valor absoluto. El Encaje debe invertirse en cuotas de los fondos de pensiones que garantizan.

51 Por ejemplo, 70% del promedio de las remuneraciones y rentas imponibles de los últimos diez años en el caso de invalidez total.

52 Bono al cual tienen derecho los trabajadores que se traspasaron del régimen antiguo de reparto al sistema de capitalización individual, en reconocimiento de las cotizaciones realizadas a dicho régimen.

Las principales funciones realizadas por las AFP son la recaudación y cobranza de las cotizaciones; la administración de las cuentas individuales; la inversión de los fondos de pensiones; la contratación del seguro de invalidez y sobrevivencia; y el otorgamiento de las prestaciones a los afiliados. Algunas funciones son subcontratadas con otras empresas. Una de las más importantes es la recaudación de las cotizaciones, que es realizada por Previred, una empresa complementaria al giro que es propiedad de las mismas AFP.

Los ingresos de las administradoras provienen de las comisiones que cobran a los afiliados, de la rentabilidad del Encaje, de las distribuciones de utilidades de otras sociedades que complementan su giro o que realizan actividades relacionadas al ámbito previsional en que la regulación les permite participar (recaudación, depósito de valores, administración de fondos de cesantía, administración de fondos de pensiones en otros países). Las administradoras solo pueden cobrar comisiones a los afiliados por el depósito de cotizaciones periódicas, como un porcentaje de la renta imponible; por los retiros de rentas temporales y retiros programados, como un porcentaje de los flujos pagados; y por la administración de los planes de ahorro previsional voluntario y de la cuenta de ahorro voluntario, como un porcentaje de los saldos administrados.

Afiliación y traspasos

Cada dos años se realiza una licitación de la administración de cuentas individuales de los trabajadores que ingresan al mercado laboral y se afilian al sistema de AFP, que se adjudica por precio. Pueden participar todas las AFP del mercado y nuevos inversionistas que reciban la autorización de la Superintendencia de Pensiones. Los trabajadores afiliados a la administradora que se adjudica la licitación deben permanecer en ella por un plazo de dos años desde el mes de afiliación, a menos que la administradora quiebre o caiga en irregularidades legales o exista otra AFP que cobre una comisión más barata durante dos meses seguidos u obtenga una diferencia de rentabilidad que compense la menor comisión. A su vez, la adjudicataria de la licitación debe mantener su comisión porcentual por un plazo de dos años desde el primer mes en que comenzó a recibir nuevos afiliados. Al final de este plazo, puede subir su comisión, pero en este caso todos los afiliados quedan liberados y pueden traspasarse a otra administradora, independiente del mes en que se hayan incorporado.

Los nuevos afiliados que cumplen con el plazo de permanencia mínimo indicado en el párrafo anterior, y el resto de los afiliados, pueden traspasarse libremente entre AFP. No deben cumplir ningún período mínimo de cotizaciones. Pueden firmar la solicitud de traspaso en la agencia de la administradora a la cual desean traspasarse, en el lugar de trabajo o en cualquier otra parte, ante un representante autorizado de la AFP.

Libertad de decisión que tienen los afiliados

Además del traspaso a otra AFP, los afiliados del sistema de capitalización individual pueden: elegir hasta dos fondos de pensiones en cada cuenta, entre los cinco existentes, los cuales se diferencian fundamentalmente por el porcentaje invertido en renta variable y en el extranjero; firmar mandatos de traspaso automático de fondos por tramos de edad; escoger la modalidad de pensión que desean; aportar voluntariamente para aumentar la pensión y/o adelantar la edad de retiro, o traspasar los fondos acumulados en los planes APV y/o en la CAV con el mismo objetivo; postergar la edad de pensión; continuar trabajando una vez pensionado; y retirar excedente de libre disposición.

Los afiliados que no eligen fondo de pensiones son asignados a uno de acuerdo a su edad, tal como se muestra en el Cuadro 3. Cuando un afiliado no seleccionó fondo y alcanza las edades de cambio de tramo, su saldo es traspasado gradualmente al nuevo fondo que corresponde por edad, en un plazo de cuatro años. Por otra parte, existen restricciones a los fondos que los afiliados pueden elegir para el ahorro obligatorio, las que se muestran en el Cuadro 4. En el ahorro voluntario los afiliados pueden escoger cualquiera de los fondos de pensiones.

CUADRO 3

Asignación de fondo a los afiliados que no eligen

| Edad o tipo de afiliado | Fondo de Pensiones | | | | |
|--|--------------------|---|---|---|---|
| | A | B | C | D | E |
| Hombres y mujeres hasta 35 años | | X | | | |
| Hombres desde 36 hasta 55 años Mujeres desde 36 hasta 50 años | | | X | | |
| Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años Pensionados | | | | X | |

Fuente: Elaboración propia en base al D.L. 3.500.

CUADRO 4

Posibilidades de elección de fondo en el ahorro obligatorio

| Edad o tipo de afiliado | Fondo de Pensiones (1) | | | | |
|--|------------------------|----|----|----|----|
| | A | B | C | D | E |
| Hombres hasta 55 años de edad Mujeres hasta 50 años de edad | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Hombres desde 56 años Mujeres desde 51 años | No | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Pensionados | No | No | Sí | Sí | Sí |

(1) Las prohibiciones no se aplican respecto a la parte de los saldos que exceda al monto necesario para financiar una pensión que cumpla los requisitos de la pensión anticipada.

Fuente: Elaboración propia en base al D.L. 3.500.

Inversiones de los fondos de pensiones

Los fondos de pensiones están afectos a estrictas normas de inversión que regulan los instrumentos autorizados y las condiciones para adquirirlos; los límites máximos de inversión por instrumentos, emisores y grupos de instrumentos; la custodia; las características de los mercados en los cuales pueden transar los recursos previsionales; la valorización de los instrumentos; y los potenciales conflictos de interés.

Las oportunidades de inversión de los fondos de pensiones se han ido ampliando paulatinamente en el tiempo, a través de cambios legales. La reforma previsional del año 2008 flexibilizó la normativa incorporada a la ley, manteniendo en ella solo una estructura esencial, pero simplificada, de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, dejando la emisión del detalle más preciso a las normas complementarias que debe emitir la Superintendencia de Pensiones (Régimen de Inversiones).

La reforma del 2008 creó también un Consejo Técnico de Inversiones (CTI), compuesto por cinco miembros, de los cuales dos son designados por decanos de universidades y uno por las administradoras de fondos de pensiones. Los otros dos son designados por el Presidente de la República y por el Banco Central de Chile. Entre las funciones de este Consejo se incluyen la preparación de informes técnicos y de propuestas de mejoramiento de la regulación de las inversiones de los fondos de pensiones. Su existencia introduce limitaciones a las atribuciones de la Superintendencia de Pensiones, pues esta no puede incluir en el Régimen de Inversiones contenidos que sean rechazados por el CTI. Además, debe fundamentar, cuando corresponda, por qué no consideró recomendaciones que entregó este Consejo.

Rol del Estado

El Estado cumple un rol subsidiario en el sistema de capitalización individual, que se manifiesta a través de la regulación y fiscalización del sistema y del otorgamiento de garantías. Sin embargo, el Gobierno presentó un proyecto de ley al Congreso que, de ser aprobado, ampliaría el rol del Estado con la creación de una administradora de fondos de pensiones. Se otorga garantía estatal a los aportes adicionales, la contribución⁵³, las rentas vitalicias, las pensiones de invalidez parcial originadas en un primer dictamen y la cuota mortuoria. El monto de la garantía es el 100% de la diferencia que falte para completar el aporte adicional, la contribución y las pensiones de invalidez parcial en caso de cesación de pagos o quiebra de una compañía de seguros. En las rentas vitalicias, la garantía es igual al 100% de la pensión básica solidaria de vejez (USD 156) y al 75% del monto que supere dicha pensión, pero la garantía no puede exceder por cada pensionado o beneficiario de 45 UF mensuales (USD 1,963).

53 Es el monto de las cotizaciones que el afiliado habría acumulado en su cuenta individual si hubiera cotizado el 10% de las pensiones de invalidez parcial recibidas conforme a un primer dictamen, y es pagado cuando la invalidez se rechaza en el segundo dictamen.

3.2. Resultados

Esta sección presenta los resultados de las variables que son más relevantes para el cumplimiento del objetivo del sistema de capitalización individual, es decir, la provisión de adecuadas pensiones y tasas de reemplazo a la mayor cantidad de la población: cobertura; densidad de cotización; rentabilidad de las inversiones; y costos de administración. Las estimaciones de tasas de reemplazo fueron analizadas en el Capítulo 1.

Cobertura del sistema de capitalización individual

La cobertura del sistema de AFP, medida como la relación entre los afiliados cotizantes y la fuerza de trabajo ocupada, que es la que puede aportar a los programas de pensiones por recibir ingresos, muestra desde los inicios del sistema una tendencia de fuerte crecimiento, subiendo desde 36% a fines de 1982 a 68% al término de 2013 (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

Cobertura sistema de AFP
Cotizantes / ocupados

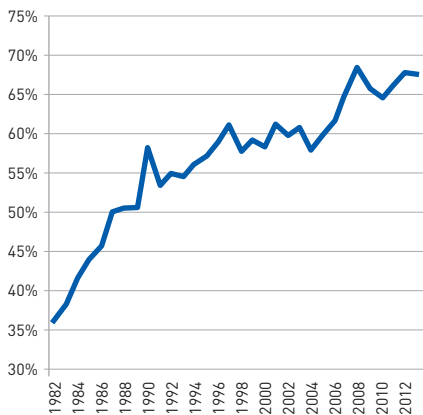
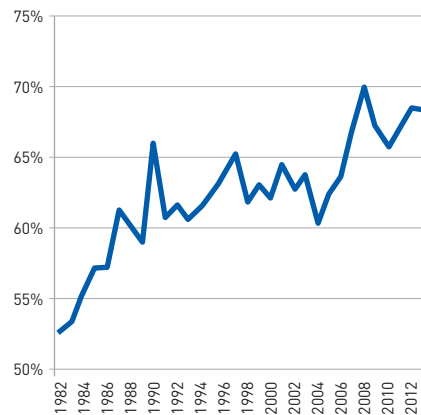


GRÁFICO 4

Cobertura sistema de pensiones civil
Cotizantes AFP y cajas de previsión/ocupados



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

Estas cifras no incluyen a los cotizantes de las cajas de previsión del régimen de reparto y a los de las fuerzas armadas y carabineros. El Gráfico 4 suma los cotizantes de las cajas de previsión para llegar a la cobertura total del sistema de pensiones civil. Se mantiene la tendencia creciente de la cobertura que muestra el Gráfico 3, aunque menos acentuada.

La cobertura aumentó también significativamente con respecto a la que existía en el régimen de reparto, antes del inicio del sistema de AFP. El mensaje presidencial

que acompañó a la reforma previsional del año 2008, señala que en el año 2005 la cobertura del sistema de pensiones era superior en alrededor de diez puntos porcentuales a la observada en 1980, el año previo a la reforma que creó el sistema de capitalización individual. Por otra parte, la Superintendencia de Pensiones estimó que la cobertura, medida como la razón entre el número de cotizantes de los sistemas civiles y la fuerza de trabajo, aumentó en quince puntos porcentuales entre el período pre reforma (1980) comparado con el post reforma (2008). Agrega que esta relación entre cotizantes y fuerza de trabajo estaba a un nivel similar al registrado a mediados de la década de los setenta en el régimen de reparto, pero mostró una clara tendencia decreciente en dicho régimen durante los años previos a la reforma (1976 a 1980)⁵⁴.

Un efecto importante generado por la creación del sistema de AFP fue la eliminación de la subcobertura oculta del régimen de reparto, pues una proporción significativa de afiliados que cotizaban en este régimen no recibían pensiones por no cumplir con los requisitos mínimos de semanas o densidad de imposiciones, perdiendo parcial o totalmente los aportes realizados. En cambio, en el sistema de AFP todos los trabajadores tienen derechos de propiedad sobre los saldos acumulados en las cuentas individuales, recibéndolos como pensión y/o como retiro de excedentes de libre disposición o, en caso de fallecimiento e inexistencia de beneficiarios de pensiones de sobrevivencia, como herencia.

Los Gráficos 3 y 4 indican que aproximadamente un tercio de la fuerza de trabajo ocupada no estaba cotizando en el sistema de pensiones a fines de 2013. La falta de cobertura se concentra principalmente en los trabajadores independientes, ya sea que se trate de trabajadores por cuenta propia o empresarios, y en los trabajadores de menores ingresos.

Según la información de la encuesta nacional de empleo del Instituto Nacional de Estadísticas del período octubre-diciembre de 2013, los trabajadores por cuenta propia eran un 19.7% de los ocupados, mientras que los empresarios representaban a esa fecha un 4.3% de los ocupados. En total, sumaban un 24.0% de la fuerza de trabajo ocupada.

La reforma previsional del año 2008 estableció la afiliación y cotización obligatoria de algunos independientes (los que trabajan individualmente a honorarios), con el objetivo de aumentar la cobertura del sistema de pensiones. Esta medida debiera efectivamente mejorar los niveles de este indicador, pero todavía es prematuro para sacar conclusiones por el corto período transcurrido luego de la reforma. Además, solo a partir del año 2015 la obligación de cotización se hará efectiva plenamente para los independientes.

El conjunto de cifras que se han presentado muestra que la cobertura actual del sistema de pensiones no es baja, ya que cubre a aproximadamente dos tercios de la fuerza

54 Superintendencia de Pensiones (2010).

de trabajo ocupada, y que ha habido una tendencia creciente en dicha cobertura a lo largo de los años. Además, la cobertura es superior a la que registraba el régimen de reparto cuando este fue sustituido por el sistema de AFP con la reforma de 1980.

Existen ciertas características del actual sistema de pensiones que probablemente han contribuido a incentivar la afiliación y cotización de los trabajadores y a impulsar la tendencia creciente de la cobertura: la disminución de las tasas de cotización que se produjo con la sustitución del régimen de reparto por el sistema de AFP; la mayor valoración de estas cotizaciones por parte de los trabajadores⁵⁵; y la relación directa entre las cotizaciones y los beneficios que establecen los programas de capitalización individual.

Un estudio de Quintanilla (2011) extrae de la experiencia chilena otras importantes conclusiones en materia de cobertura:

- La afiliación a las AFP aumenta la probabilidad de ser formal en 23 puntos porcentuales en cualquier año. Este efecto es estadísticamente significativo y económicamente importante.
- El impacto sobre la formalización es mayor en las mujeres que en los hombres, y en los jóvenes que en los mayores.
- El efecto de la decisión de formalización del período anterior es importante (inercia), lo que sugiere la conveniencia de estimular la formalización en etapas tempranas de la vida laboral.
- El efecto del sistema de pensión (creación del sistema de capitalización individual con contribuciones definidas) sobre la formalidad no solo es relevante al principio de la vida laboral, sino que dura hasta el retiro.
- Al final de la vida laboral, las simulaciones efectuadas indican que es aproximadamente 34% más probable que un trabajador afiliado al sistema de capitalización individual sea formal que en el régimen de reparto.
- Los resultados chilenos indican que el sistema de AFP estimuló la formalidad precisamente en aquellos trabajadores que no hubiesen sido formales en el esquema de reparto y menos en aquellos que tenían preferencias por la formalidad.

Por otra parte, el sistema de AFP ha contribuido a aumentar la tasa de crecimiento del producto interno bruto y el nivel de desarrollo del país en sus primeros treinta y tres años de existencia⁵⁶, y, por lo tanto, ha ayudado también por esta vía a mejorar los niveles de empleo, salarios y cobertura del sistema de pensiones.

Sin embargo, no cabe duda que es un desafío importante del sistema de AFP que casi un tercio de los ocupados no esté aportando. Estas personas estarán cubiertas

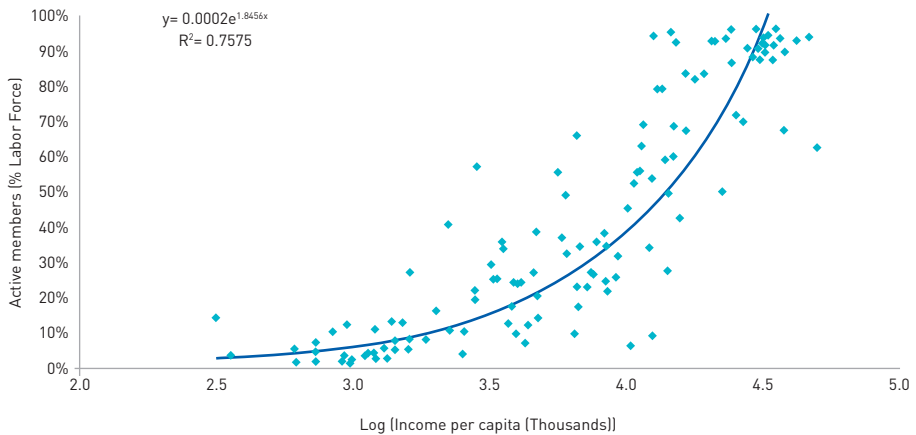
55 Ver Fuentes, Rodrigo (2013).

56 Fuentes, Rodrigo (2013).

por el Sistema Solidario de Pensiones, en la medida que cumplan las condiciones de elegibilidad para recibir sus prestaciones; esto es, edad, residencia y pobreza.

Una mejora adicional, sustancial y permanente de la cobertura de los programas de pensiones dependerá, en definitiva, del ritmo al cual el país se vaya desarrollando en el tiempo, pues la experiencia internacional muestra que existe una estrecha relación entre la cobertura de los sistemas de pensiones y el ingreso per cápita que van alcanzando los países (Gráfico 5).

GRÁFICO 5
Relación entre la cobertura de la fuerza de trabajo
y el ingreso per cápita



Fuente: Paralles-Miralles, Romero y Whitehouse. World Bank (2012).

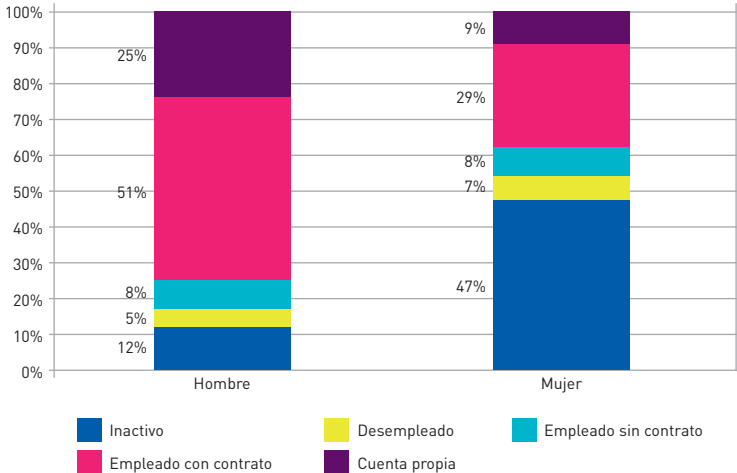
Densidad de cotización

La densidad de cotización del sistema de capitalización individual ha sido menor a la esperada. En base a información de personas que solo han cotizado en el sistema de AFP, la Subsecretaría de Previsión Social (2013) concluyó que los hombres cotizan en promedio 24.2 años y las mujeres 14.5 años. La densidad de cotización a lo largo de la vida laboral que se desprende de estas cifras es de 56% y 43% para hombres y mujeres, respectivamente. Estos promedios tienen una dispersión significativa dependiendo no solo del sexo, sino también del nivel de ingreso y de la edad. La mitad de los hombres cotiza menos del 60% de su vida laboral, mientras que casi dos tercios de las mujeres se encuentra en esta situación. A medida que avanza la edad y mientras más alta es la remuneración de la persona, mayor es la probabilidad de cotizar y la densidad de cotización.

Los períodos de no cotización o de “lagunas previsionales” se explican fundamentalmente por inactividad y trabajo por cuenta propia. Las mujeres pasan en promedio

casi la mitad de su historia laboral inactivas, mientras que los hombres están en promedio uno de cuatro años trabajando por cuenta propia (Gráfico 6).

GRÁFICO 6
Descomposición de la vida laboral en categorías de la ocupación



Fuente: Estimaciones Subsecretaría de Previsional Social, sobre la base de historia laboral EPS 2002, 2004, 2006 y 2009.

La realidad chilena muestra también que los trabajadores de menores ingresos están un tiempo significativo de su vida laboral inactivos, desempleados o con empleos sin contrato, lo que incide en una menor densidad de cotización. En el tramo de menores ingresos (hasta USD 182 mensuales) estos períodos representan casi un 60% de la vida laboral en las mujeres y poco menos del 30% en los hombres. En cambio, en el tramo de mayores ingresos (más de USD 1,816 mensuales) los porcentajes bajan a menos de 15% en las mujeres y cerca del 10% en los hombres.

Las mejores densidades de cotización se registran en los trabajadores que pasan la mayor parte de su vida laboral trabajando como dependientes, cuyos empleadores están obligados a retener y pagar las cotizaciones previsionales. Sin perjuicio de ello, existen problemas importantes de evasión y elusión previsional entre estos trabajadores. Un estudio de la Universidad de Chile (2012) estima que la evasión laboral es de 14.7%; la evasión previsional es de 3.1%; y la evasión total es de 17.4%. Por otra parte, la Subsecretaría de Previsión Social (2013) calculó, en base a cifras de la Nueva Encuesta Nacional del Empleo, que un 82.4% de los trabajadores dependientes encuestados declaró pagar las cotizaciones, lo que significaría que la evasión es de 17.6%. Con estos antecedentes se puede estimar que casi uno de cada cinco trabajadores dependientes no está cotizando al sistema de pensiones.

Rentabilidad de las inversiones

En un sistema de pensiones de capitalización individual de contribuciones definidas, las rentabilidades de largo plazo obtenidas por las administradoras en la inversión de los recursos previsionales, tienen un impacto significativo sobre el monto de las pensiones que es posible financiar. Un punto más de rentabilidad puede implicar un aumento de 18% en el monto de la pensión, si el período de ahorro es de 30 años, y de 25% si es de 40 años⁵⁷.

Una parte sustancial del saldo acumulado final de los afiliados puede ser rentabilidad si el ahorro se comienza a hacer temprano en la vida laboral y si la rentabilidad es adecuada. Por ejemplo, asumiendo una rentabilidad real anual de 5.0%, casi dos tercios del saldo acumulado final de un afiliado que ahorró durante 40 años es rentabilidad y solo un tercio son aportes. Un estudio publicado por la Asociación de AFP en octubre de 2014 muestra que el 74% del saldo total acumulado en la cuenta individual por un afiliado que ingresó al sistema en 1981 es rentabilidad, y que el 26% restante es el resultado de las cotizaciones realizadas⁵⁸.

Las cifras de rentabilidades reales efectivas de largo plazo obtenidas por las administradoras en la inversión de los fondos de pensiones se muestran en el [Gráfico 7](#). El único fondo de pensiones que existe desde que se creó el sistema de AFP es el "C", que tuvo una rentabilidad en más de 32 años (julio de 1981 hasta diciembre de 2013) de 8.5% real anual. Este porcentaje es casi el doble de las rentabilidades utilizadas en los inicios del sistema para estimar los montos de pensión, que variaban entre 4.0% y 5.0% real anual. A modo de referencia, la tasa de interés real promedio anualizada de captación para un período de 90 a 365 días del sistema financiero entre 1981 y 2013, fue de 5.0%. Por otra parte, la rentabilidad real anual del IPSA fue de 10.5% entre 1990 y 2013 (las AFP comenzaron a invertir en acciones recién el año 1985), mientras que la rentabilidad del Fondo "C", que puede tener un portafolio con un límite máximo en renta variable que actualmente alcanza a un 60%, pero que era mucho menor cuando los fondos comenzaron a invertir en acciones, fue de 7.1% real anual en ese lapso de años, y la tasa de interés de captación entre 90 y 365 días del sistema financiero fue en promedio de 4.3% anual.

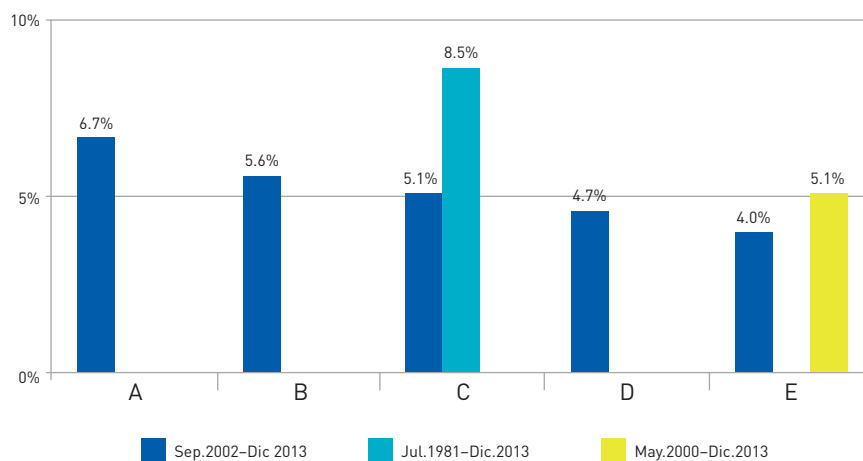
Las primeras generaciones que se afiliaron al sistema de AFP se han beneficiado de estas altas rentabilidades. Las nuevas generaciones han obtenido tasas de rentabilidad inferiores, aunque similares o superiores a las estimadas cuando se creó el sistema. Si se considera el período de poco más de once años que se inicia con la creación de los cinco multifondos de pensiones en septiembre de 2002 y termina en diciembre de 2013, se concluye que la rentabilidad real anualizada fluctúa entre 4.0% para el Fondo "E" y 6.7% para el Fondo "A", antes del pago de comisiones ([Gráfico 7](#)).

57 El ejercicio se hizo aumentando la rentabilidad real anual de 5,0% a 6,0% y suponiendo una tasa de crecimiento real anual de las remuneraciones de 2,0%.

58 Asociación de AFP (Octubre 2014).

GRÁFICO 7

Rentabilidad real promedio anual de los Fondos de Pensiones



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la Superintendencia de Pensiones.

La Subsecretaría de Previsión Social hizo cálculos de las TIR reales anuales obtenidas por distintas generaciones de afiliados, que descuentan las comisiones cobradas por las AFP de las rentabilidades obtenidas en la inversión de los fondos de pensiones, concluyendo que fue de 7.3%, 5.9% y 5.1% para quienes se afiliaron en el año 1981, 1990 y 2000, respectivamente.⁵⁹

Todas estas cifras pueden calificarse como altamente positivas, y muestran que el sistema de AFP ha cumplido bien con su promesa de transformar cotizaciones en pensiones y que este aspecto de la gestión de las administradoras de fondos ha superado las expectativas que se tenían cuando se creó el sistema. Sin embargo, no cabe duda de que la tendencia decreciente de las rentabilidades es motivo de preocupación, por el impacto que generará en las pensiones recibidas por los afiliados al sistema en el futuro.

Comisiones y costo previsional

Se define costo previsional como la suma de las distintas comisiones que cobran las AFP a sus afiliados en la etapa activa por la administración de los ahorros obligatorios. Actualmente, las administradoras solo cobran una comisión por el pago de cotizaciones, que es un porcentaje de la remuneración imponible. Hasta la reforma previsional del año 2008 las administradoras también podían cobrar una comisión fija por cotización, que se descontaba del saldo de la cuenta individual,

⁵⁹ Tasa interna de retorno a junio de 2013. Subsecretaría de Previsión Social (2013).

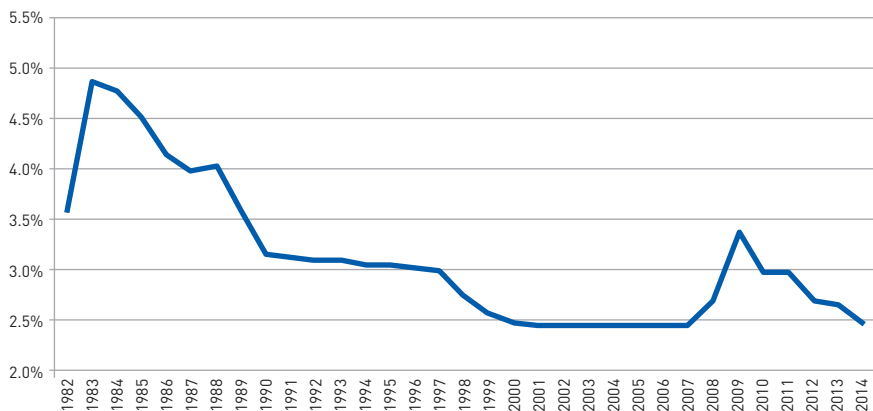
y en los primeros años de operación del sistema podían cobrar comisiones fijas y porcentuales por mantención de saldo.

El [Gráfico 8](#) presenta la suma de todas estas comisiones, expresada como porcentaje de la renta imponible, para un cotizante de ingreso promedio en el sistema, incluyendo la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. Como se puede ver, el costo previsional registró entre los años 1983 y 2001 una fuerte tendencia descendente, bajando de 4.9% a 2.4% de la renta imponible y estabilizándose en ese nivel hasta el año 2007. Durante los años 2008 y 2009 dicho costo subió a 3.4% de la renta imponible, debido a distintos factores; entre ellos, el aumento de las comisiones cobradas por las AFP y el incremento del costo del seguro de invalidez y sobrevivencia, como consecuencia de las mejoras de cobertura introducidas por la reforma previsional del año 2008.

A partir del año 2010 el costo previsional retomó su tendencia descendente, hasta llegar a 2.65% de la renta imponible a fines de 2013. La cifra de 2014 que figura en el gráfico, considera la comisión de 0.47% de la renta imponible que ofreció Planvital en la última licitación de la administración de las cuentas individuales de los nuevos trabajadores que ingresan al sistema de AFP, y que le significó ganar el proceso. Con la rebaja de su comisión de 2.36% a 0.47% de la renta imponible, el promedio del sistema disminuye a 2.47%. El peso relativo de Planvital en el promedio es actualmente poco significativo, porque tiene baja participación de mercado en cotizantes, pero aumentará a medida que vaya recibiendo a los nuevos afiliados que ingresan al sistema a partir de agosto de 2014, y ello generará reducciones adicionales de las comisiones promedio del sistema.

GRÁFICO 8

Evolución del costo previsional sistema de AFP (1) (% de la renta imponible a diciembre de cada año)



(1) Corresponde a la suma de las comisiones fijas y porcentuales que cobraron las AFP en el período. Incluye la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. El costo previsional se estimó para un cotizante con un ingreso igual al promedio del sistema y con una trayectoria de saldo de su cuenta de capitalización individual igual al promedio de los afiliados al sistema.

Fuente: "El Sistema Chileno de Pensiones". Superintendencia de Pensiones (Febrero 2010). Las cifras de los años 2009 a 2014 fueron estimadas por el autor en base a información de la Superintendencia. Para el 2014 se consideró la comisión con que Planvital ganó la tercera licitación de nuevos afiliados, esto es, 0.47% de la remuneración imponible, y la ponderación se realiza con el número de cotizantes a agosto.

Las licitaciones de la administración de cuentas de los nuevos afiliados han tenido un impacto fuerte en el nivel de las comisiones. La entrada de AFP Modelo, que ganó las dos primeras licitaciones, implicó la existencia de comisiones sustancialmente inferiores a las vigentes hasta 2009, que bordeaban el 3.4% de la renta imponible, incluyendo el seguro de invalidez y sobrevivencia, y 1.5% excluyendo este seguro.

En dicho año las AFP empezaron a cobrar su comisión en forma separada de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, y el seguro comenzó a licitarse por el conjunto de las AFP con compañías de seguros de vida, en grupos separados por sexo. AFP Modelo ganó la primera licitación de afiliados con una comisión de 1.14% de la renta imponible (excluyendo el seguro), y la segunda con un 0.77% de la renta imponible. A mediados del año 2012 AFP Habitat disminuyó su comisión de 1.36% a 1.27% de la renta imponible, y en agosto de 2014 AFP Planvital comenzó a cobrar 0.47% de la renta imponible a todos sus afiliados, incluidos los nuevos que ingresen a partir de esa fecha y los que ya estaban afiliados a la administradora.

Si no se producen nuevos cambios, con la rebaja de comisiones que registró para Planvital desde agosto de 2014, los afiliados podrán elegir entre administradoras que cobran desde 0.47% hasta 1.54% de la renta imponible, con dos AFP que están cobrando bajo 0.80%.

La reducción de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia y de la comisión promedio cobrada por las AFP, implicó una reducción de la tasa de cotización total al sistema. La suma de la prima del seguro, la comisión promedio cobrada por las AFP y el 10% de aporte a la cuenta individual, bajó en 0.9 puntos porcentuales de la renta imponible entre fines de 2009 y agosto de 2014. En el caso de un trabajador afiliado a Planvital, que era la de mayor comisión en 2009 y actualmente es la de menor comisión, la reducción es de 2.6 puntos porcentuales de la renta imponible.

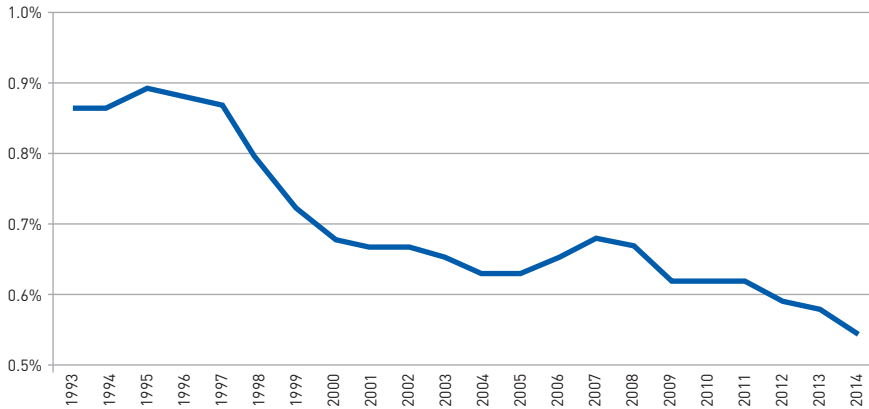
Una manera distinta de presentar el costo previsional es calculando la comisión equivalente como porcentaje del saldo administrado. La metodología de cálculo consiste en determinar la comisión sobre saldo que conduce al mismo saldo final en la cuenta individual que el obtenido con las comisiones efectivamente cobradas por las AFP, y que son un porcentaje de la renta imponible. Esta manera de presentar el costo previsional tiene la ventaja de permitir la comparación de la comisión con la rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones y con las comisiones cobradas por otras industrias administradoras de fondos. Los cálculos se muestran en el [Gráfico 9](#). A diferencia de las cifras incluidas en el [Gráfico 8](#), ahora se excluye el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia y el período cubierto va desde el año 1993 al año 2014.

La tendencia registrada por las comisiones es parecida a la comentada anteriormente, observándose un fuerte descenso, interrumpido temporalmente durante los años 2006 y 2007. A fines de 2013 la comisión equivalente sobre saldo era de 0.58% anual, y bajó a 0.55% en agosto de 2014 con la nueva comisión de Planvital.

Otro punto relevante a considerar en el análisis de las comisiones, es que de los aproximadamente 9.7 millones de afiliados activos que tenía el sistema de AFP a agosto de 2014, solo 5.4 millones o el 55% pagan comisiones por la administración de los ahorros previsionales obligatorios. Ello es así porque la ley solo autoriza a que las administradoras cobren por el depósito de las cotizaciones previsionales en las cuentas individuales. De esta manera, los afiliados no cotizantes no pagan comisiones a las AFP, debido a que no están aportando a sus cuentas. Sin embargo, las AFP deben seguir administrándolas, invirtiendo los fondos correspondientes, enviando estados de cuenta (con menos periodicidad), atendiendo en sucursales, etc.

GRÁFICO 9

Evolución comisión equivalente sobre saldo sistema de AFP (1)
(Porcentaje anual del saldo administrado)

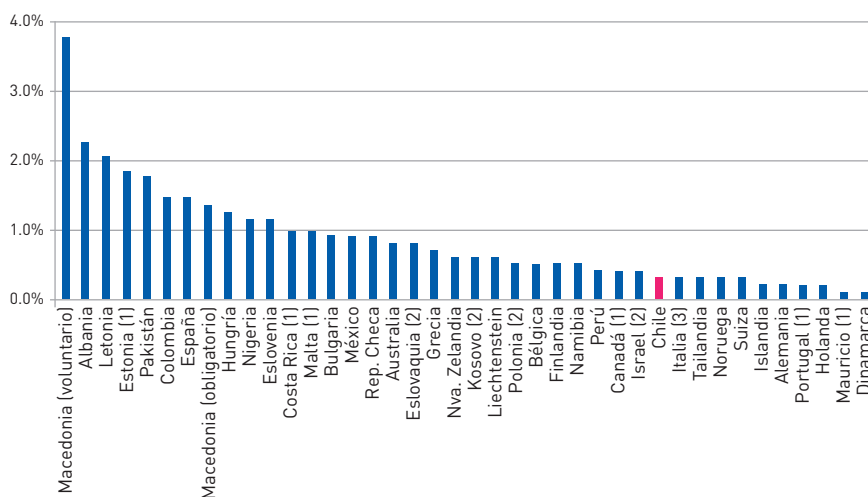


(1) La metodología consiste en buscar aquella comisión porcentual anual que aplicada sobre el saldo de la cuenta de capitalización individual, entrega el mismo saldo final al término de un período de ahorro de 40 años, que utilizando la estructura efectiva de comisiones vigente para cada año del período 1993-2014. Para realizar el cálculo se excluye el seguro de invalidez y sobrevivencia. Se supone una tasa de crecimiento de las remuneraciones reales de 2.0% real anual y una rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones de 5.0% real anual.

Fuente: Superintendencia de Pensiones (Febrero 2010). Las cifras de los años 2009 a 2014 fueron estimadas por el autor en base a información de la Superintendencia.

El [Gráfico 10](#) presenta una comparación internacional de los costos operativos de los sistemas privados de pensiones (no se dispone de la información de comisiones para todos estos países), expresados como porcentaje de las inversiones administradas⁶⁰.

60 OECD (2013).

GRÁFICO 10Costos operativos como porcentaje del total de las inversiones 2012⁽¹⁾

(1) Los datos se refieren solo a costos administrativos.

(2) La información corresponde solo a los gastos de administración de inversiones.

(3) El dato se refiere a "nuevos" fondos contractuales.

Fuente: Pension Markets in Focus 2013. OECD. El porcentaje de Chile es una estimación del autor a partir de antecedentes de la Superintendencia de Pensiones.

El sistema de AFP chileno se encuentra entre los países de costos operativos más bajos. Nótese que aun considerando para Chile los ingresos por comisión equivalente sobre saldo (0.59% de los fondos en 2012) y no los costos, y comparando solo con los costos de los otros países, el país se ubica en el rango que tiene los menores porcentajes en relación a las inversiones administradas.

3.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Suficiencia de las pensiones

El principal desafío que enfrenta el sistema de capitalización individual es otorgar pensiones y tasas de reemplazo que sean razonables para la realidad chilena, que no se alejen demasiado de las expectativas de los afiliados y que sean estables en el tiempo.

De acuerdo a estudios de mercado y encuestas realizadas, los afiliados esperan o desean pensiones de vejez que representen un 70% o más de sus últimos salarios (Subsecretaría de Previsión Social, 2013). Por otra parte, la ley incluye algunas refe-

rencias de pensión, pues establece niveles y exigencias de tasa de reemplazo para la invalidez total y para la pensión anticipada y retiro de excedente de libre disposición, iguales al 70% de la renta promedio de los últimos diez años.

Los resultados de tasas de reemplazo obtenidos por las actuales generaciones de pensionados son razonables para los aportes realizados, aunque existen importantes diferencias entre ellos. Estudios recientes acerca de las pensiones efectivas que están recibiendo los nuevos pensionados en el sistema de capitalización individual, muestran que la tasa de reemplazo neta de los hombres, en relación a las rentas promedio de los últimos 10 años, es de 66%, considerando solo el ahorro obligatorio, y 87% cuando se toma en cuenta también los ahorros voluntarios y los beneficios del pilar solidario. La tasa de reemplazo promedio de las mujeres es bastante más baja, de 42% y 58%, respectivamente. Estos promedios esconden realidades muy diferentes. La Subsecretaría de Previsión Social señala que la mediana de la tasa de reemplazo neta de hombres y mujeres, financiada con los ahorros obligatorios, es de 48%. Esto significa que la mitad de los pensionados considerados en el estudio reciben una pensión que representa menos del 48% de sus rentas cuando activo.

Sin embargo, las tendencias descendentes de las rentabilidades de las inversiones y de las tasas de interés de mercado que se han registrado en los últimos años y el aumento de las expectativas de vida, pueden significar que, de no haber cambios en las variables más relevantes del sistema, las pensiones y tasas de reemplazo de las nuevas generaciones de afiliados sean menores a las señaladas anteriormente y a las que esperan los afiliados.

Por eso es importante evaluar qué montos de pensión y tasas de reemplazo son razonables para Chile, y realizar los ajustes al diseño y variables del sistema de pensiones que permitan lograr los objetivos que se establezcan. Como referencia, se puede señalar que la tasa de reemplazo bruta promedio de los programas obligatorios estimada para los países de la OCDE es de 54% para un trabajador de ingreso promedio, y de 68% cuando se considera también el ahorro voluntario (OECD, 2013). Si bien existen diferencias en las metodologías de cálculo de las tasas de reemplazo entre las cifras presentadas para Chile y las estimadas por la OCDE, los datos sugieren que las expectativas de los afiliados son elevadas.

Las pensiones y tasas de reemplazo son el resultado de distintos factores, algunos propios del diseño del sistema y otros que son ajenos al mismo y que dependen de la evolución y eficiencia con que operan el mercado del trabajo y de capital, y de las tendencias demográficas. Lo importante es que se tomen oportunamente las medidas que permitan asegurar que exista consistencia entre los beneficios que se espera que entregue el sistema y los parámetros principales que son establecidos en su diseño.

En los treinta y tres años de operación del sistema de capitalización individual se han producido cambios significativos en los factores antes señalados y que son

cruciales para el nivel de las tasas de reemplazo que los afiliados pueden alcanzar. Entre 1981 y 2013 la expectativa de vida de las mujeres a los 60 años aumentó en más de siete años, mientras que la de los hombres a los 65 años subió en seis años. Los hombres y mujeres reciben pensiones por vejez durante un período de 19.4 y 28.9 años, pero cotizan en promedio 24.2 y 14.5 años, respectivamente. La realidad ha mostrado que la densidad de las cotizaciones de los trabajadores ha sido inferior a la esperada y que la evasión es alta; se acerca al 20% entre los trabajadores dependientes. La rentabilidad de las inversiones se ha reducido y las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados en las cuentas individuales a pensión han bajado en más de tres puntos porcentuales en los últimos quince años. La tasa de crecimiento de las remuneraciones reales ha sido mayor, lo que afecta las tasas de reemplazo medidas sobre los ingresos de los últimos años. A pesar de todos estos importantes cambios, los parámetros principales del sistema de capitalización, esto es, la tasa de cotización a la cuenta individual y las edades legales de pensión se han mantenido inalteradas.

Los efectos de las mayores expectativas de vida y de los cambios en los otros factores que influyen sobre las pensiones irán adquiriendo cada vez mayor importancia política en Chile. El país inició durante la década pasada un proceso de fuerte envejecimiento de la población, que se proyecta continuará durante las próximas siete décadas. Como se indicó previamente, se estima que la participación de los mayores de 65 años en la población total casi se triplicará durante las próximas cinco décadas (de 10% a más de 29%), aumentando el número y proporción de personas que estarán en la etapa pasiva.

Dadas las tendencias comentadas, es imprescindible que se evalúen las tasas de cotización y las edades de pensión actuales del sistema, en función de los objetivos de tasas de reemplazo que se establezcan. La obtención en el futuro de tasas de reemplazo del 70%, como esperan los afiliados, es difícil; para alcanzarlas se requeriría de un mayor esfuerzo de contribución obligatorio y voluntario y de un incremento en el período de cotización en relación al período de recepción de pensión. Esto es especialmente cierto para las mujeres, que viven por más tiempo, registran menos años de cotización, hacen aportes más tardíos en el tiempo⁶¹ y tienen una edad de pensión legal cinco años menor a la de los hombres.

Los cambios a los principales parámetros del sistema deben evaluarse periódicamente, sustentarse en sólidos argumentos técnicos, e incluir ajustes automáticos. De hecho, el Consejo Consultivo de la Reforma Previsional del 2008 estimó necesario efectuar cada cinco años un estudio actuarial que evalúe el efecto de los cambios demográficos y financieros sobre las tasas de reemplazo y los compromisos fiscales. Por otra parte, la Subsecretaría de Previsión Social (2013) propuso una serie de perfeccionamientos al sistema de pensiones, entre los cuales incluyó la indexación de la edad legal de pensión a los aumentos en las expectativas de vida.

61 Fajnzylber (2014).

Los ajustes a las variables más importantes del sistema deberían descansar en una institucionalidad que tenga como objetivo asegurar la consistencia entre el diseño y parámetros del sistema de pensiones y los objetivos de tasas de reemplazo. La inexistencia de esta institucionalidad es una debilidad del sistema de pensiones vigente, pero es perfectamente corregible. Su creación debiera ser acompañada de medidas que aumenten la información y educación de los afiliados y reduzcan los niveles de incertidumbre respecto a los beneficios que recibirán.

Mayor seguridad en los resultados de pensión

Sin perjuicio de la variabilidad intrínseca de las pensiones de vejez en un sistema de capitalización individual con contribuciones definidas, es conveniente analizar alternativas para dar mayor seguridad a los afiliados respecto a los beneficios que van a recibir en la etapa de pensionado. Las tendencias y volatilidades observadas en los mercados financieros, el aumento en las expectativas de vida y el incremento del número de pensionados, han hecho que este tema adquiera mayor relevancia.

En el diseño del Pilar Dos en Chile se definió que las AFP otorgan una garantía de rentabilidad relativa de las inversiones, pero no absoluta, y que no entregan una garantía de tasa de reemplazo en la vejez. Al momento de la reforma que creó el sistema de capitalización individual se analizó la posibilidad de tener un esquema de beneficios definidos ofrecidos por compañías de seguros de vida privadas (rentas vitalicias), respaldados con la acumulación de reservas financieras. Se descartó este diseño, dado el alto riesgo que implicaba el cumplimiento de las obligaciones de pensión por el estado de desarrollo del mercado de capitales, la variabilidad de las tasas de interés y las dificultades de anticipar las tendencias demográficas a tan largo plazo. Las compañías tendrían que haber operado con un alto nivel de capital, estableciendo cargos de administración más altos a los afiliados, en un ambiente menos competitivo por los requerimientos de capital y con mayores dificultades de traspaso entre compañías (Iglesias y Acuña, 1991).

En el estado actual de desarrollo del sistema de pensiones, puede ser necesario revisar el mix de seguro y ahorro que existe en su diseño, pero de una manera distinta a como fue evaluado en sus inicios. Por ejemplo, Berstein (2014) propone evaluar un seguro de longevidad que cubra a los pensionados que viven por sobre la expectativa promedio de la generación, con el objetivo de aumentar el monto de las pensiones y la seguridad de los afiliados que optan por la modalidad de retiro programado. Por otro lado, AFP Capital (2014) propone un seguro con soporte estatal para garantizar una tasa de reemplazo mínima que esté vinculada al número de años cotizados y a la renta de cotización.

Junto a lo anterior, es necesario entregar más y mejor educación a los afiliados respecto a los beneficios que son alcanzables en el sistema, lo cual contribuiría a una mejor formación de expectativas y a un mejor conocimiento de los beneficios que puede

entregar el sistema. Adicionalmente, es importante educar respecto a las variables más relevantes que influyen sobre los montos de las pensiones y las tasas de reemplazo que se obtendrán, y respecto a las decisiones que los afiliados pueden adoptar para lograr los objetivos definidos o esperados. La falta de información apropiada y de conocimiento de las características del sistema contribuye a generar incertidumbre entre los afiliados sobre las pensiones o tasas de reemplazo que finalmente recibirán.

Además, es importante que la política de seguridad social aborde de manera integral la situación de los pensionados y se preocupe también de las coberturas en materia de salud y de ayuda en caso de personas pasivas que no sean capaces de valerse por sí mismas, promoviendo la existencia de seguros que cubran estas necesidades.

Cobertura y densidad de cotización

La falta de cobertura y densidad de cotización tiene su origen principal en el funcionamiento del mercado laboral, y las mejoras en estas materias son de largo plazo y están estrechamente ligadas a los niveles de desarrollo y de ingreso per cápita de los países (Pallares-Miralles, Romero y Whitehouse, 2012).

Sin embargo, existen elementos del mercado laboral y de la operación y diseño del sistema de pensiones y del sistema de seguridad social que podrían perfeccionarse para contribuir a la mejora de estos indicadores.

En lo relativo al sistema de pensiones, entre estos elementos está la existencia de ciertos componentes de las remuneraciones que actualmente no son imponibles, como la asignación de movilización y de alimentación. Se debe evaluar si estos componentes se justifican en su cuantía actual. Otras medidas a analizar que ayudarían a mejorar la densidad de cotización y a reducir las lagunas previsionales, son el establecimiento de la obligación de imponer por la indemnización por años de servicios en caso de despido y por los beneficios que otorga el seguro de cesantía⁶², y la contratación de un seguro que cubra parte de las lagunas previsionales generadas en períodos de cesantía, por montos y plazos que habría que definir. Esta última propuesta ha sido planteada por la Asociación de Aseguradores (2014).

Otra situación que afectó las cotizaciones al sistema de AFP y que no debiera repetirse en el futuro, es el daño previsional que el Estado hizo a sus propios trabajadores. Este daño se generó porque el Estado, en su condición de empleador, pagó cotizaciones solo por una parte de la remuneración de los trabajadores durante los primeros años de operación del sistema de capitalización individual. Los empleados públicos que decidieron cambiarse al sistema de AFP, no solo registran menores cotizaciones en sus cuentas individuales, sino que, además, recibieron bonos

62 Actualmente se tramita en el Congreso un proyecto de ley que establece que el Fondo de Cesantía Solidario financiará las cotizaciones de pensiones y la cotización del seguro de invalidez y sobrevivencia de los trabajadores que manifestaron su opción de recibir beneficios de este Fondo.

de reconocimiento menores a los que les correspondía. En cambio, los funcionarios públicos que permanecieron en el régimen de reparto y se pensionaron a partir de 1987 no sufrieron daño, porque los beneficios de dicho régimen se calculan en base a las últimas remuneraciones que por ley a esa fecha ya estaban corregidas. El Estado ha tratado de resolver el problema entregando bonos post laborales que mejoran las condiciones de pensión, pero no solucionan totalmente el problema, pues su recepción está sujeta a condiciones que son exigentes y que limitan el número de beneficiarios (Bonilla, 2014).

En el sector privado también existen problemas de pago de cotizaciones. Los niveles de evasión laboral y evasión y elusión previsional existentes, exigen medidas para aumentar la efectividad del proceso de fiscalización. Entre las propuestas que se han planteado para contribuir a este objetivo⁶³ están el fortalecimiento de las funciones de control de la Dirección del Trabajo; la priorización de la fiscalización en los sectores económicos, empresas y tipos de trabajadores con mayores problemas de evasión y elusión; un mejor ordenamiento de las funciones de fiscalización y coordinación entre las instituciones involucradas, con una entidad claramente responsable de los resultados finales; la revisión de los incentivos y penalizaciones por el no pago de cotizaciones; el fortalecimiento de la dotación de recursos y capacidades de la justicia especializada para administrar la demanda de causas de cobranza previsional y de las atribuciones de cobranza judicial de las AFP, permitiendo que actúen en conjunto en las demandas a los empleadores por todos sus trabajadores⁶⁴; y el perfeccionamiento de la información y educación previsional de los trabajadores.

Otra situación que debiera revisarse es el aumento del nivel de la renta máxima para el pago de las cotizaciones previsionales, que estuvo fijo en términos reales entre 1981 y 2009, perdiendo valor relativo en comparación a las remuneraciones de los trabajadores. Según estadísticas de la Superintendencia de Pensiones, durante el primer semestre de 2014 un 7.7% de los cotizantes aportaba por la remuneración imponible máxima, mientras que en 1981 ese porcentaje era de 0.5%. En el programa de cesantía el tope imponible mensual es superior y alcanza en 2014 a 108.5 UF (USD 4,734), en lugar de las 72.3 UF (USD 3,155) que rige para los programas de pensiones y de salud. Adicionalmente, debe evaluarse la aplicación de un tope anual en lugar de mensual, para evitar que trabajadores que reciben rentas extraordinarias durante un mes del año, queden topados por el límite mensual, en circunstancias que con un límite anual habrían estado bajo el tope o al menos habrían pagado mayores cotizaciones.

Los límites máximos del ahorro previsional voluntario también debieran ser revisados para permitir que trabajadores que han estado cesantes, inactivos o informales y encuentran empleo y se formalizan, puedan llenar las lagunas previsionales históricas.

63 Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile (2012).

64 Asociación de AFP (Junio 2014).

Igual como ocurría antes con las cotizaciones obligatorias, en el ahorro voluntario los topes máximos de aportes con beneficio fiscal a los cuales están afectos los trabajadores están fijos en términos reales, lo que significa que pierden valor relativo en relación a las remuneraciones reales, cuando estas crecen. Además, los aportes de los empleadores en favor de sus trabajadores, a través de depósitos convenidos, tienen un tope anual de 900 UF desde 2011. Antes de este año no tenían límite. Todos estos topes máximos del ahorro voluntario debieran ajustarse a medida que crecen los salarios reales, de la misma forma que actualmente se hace para el tope imponible de las cotizaciones obligatorias.

La Asociación de AFP propuso que se fijaran límites máximos acumulados de ahorro para períodos superiores a un año, lo que facilitaría la recuperación de las lagunas previsionales haciendo aportes mayores en años de ingresos más altos. La información referida a estas lagunas debiera llegar periódicamente a los afiliados, con el objetivo de hacerlas más visibles, generar conciencia respecto a sus consecuencias y entregar sugerencias que permitan superarlas o al menos disminuir sus efectos.

También existen elementos del diseño de otros programas de seguridad social que generan efectos negativos sobre la cotización al sistema de pensiones. Un estudio de la Universidad Católica (2012) concluye que solo tres de trece programas de protección social tienen incentivos alineados entre dicha protección y la participación en el sistema de pensiones. En los restantes se detectó que existen desincentivos a la cobertura previsional o que no producen efectos positivos sobre la cotización. En los programas de protección social se exige una mayoría de requisitos asociados a puntajes de corte discreto relacionados con los ingresos, los cuales pueden incentivar conductas de los potenciales beneficiarios para ajustarse a estos requisitos por la vía de la no declaración de mejoras en las rentas, subdeclaración e informalidad. Además, diversos programas diferencian los beneficios según las cargas legales, lo que estimula la inactividad e informalidad de integrantes del grupo familiar para reducir estas cargas e incrementar los beneficios. Entre las propuestas que se han planteado para mejorar esta situación, se recomienda que la formalización de actividades no implique una pérdida inmediata de los beneficios sociales; asegurar la afiliación automática al sistema previsional para todos los mayores de 18 años, con un eventual aporte estatal; y alinear la lógica de protección con la previsional de manera que sean complementarias.

Por otra parte, los subsidios estatales a la cotización de pensiones de los trabajadores jóvenes, que pueden ser muy importantes dado que un alto porcentaje de los saldos finales acumulados en las cuentas individuales se construye en los primeros diez años de cotización, han tenido baja cobertura. Una de las razones de este resultado habría sido la introducción simultánea de otro subsidio al empleo joven. Berstein (2014) propone corregir esta situación, potenciando un subsidio único que combine los dos existentes y que cambie su diseño. En este mismo ámbito, la Asociación de AFP (2014) planteó que las administradoras pueden contribuir a una mayor cobertura de los subsidios a

la cotización si ellas gestionan la solicitud y la obtención de los beneficios. Teniendo en mente el mismo objetivo de potenciar el subsidio, se debería eliminar la obligación que tienen los trabajadores que lo reciben de pagar el seguro de invalidez y sobrevivencia, a diferencia del resto de los trabajadores dependientes, cuyo seguro es financiado por los empleadores.

Proceso de pensión

El proceso de pensión de los afiliados al sistema de AFP tuvo una importante modernización a partir de la creación del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) en 2004. Este sistema es obligatorio para todos los afiliados y sus beneficiarios que desean pensionarse y escoger una modalidad y tipo de pensión. El objetivo del SCOMP es permitir que las personas que se pensionan hagan consultas de ofertas de pensión y entregar a ellas oportunamente, a través de un certificado, información completa, clara y comparable respecto de las ofertas de rentas vitalicias de las compañías de seguros de vida y de los montos de los retiros programados que los afiliados pueden financiar con los saldos acumulados en las cuentas individuales que mantienen en las AFP. El sistema opera mediante una plataforma tecnológica electrónica que conecta a las compañías de seguros de vida, a las administradoras de fondos de pensiones y a los asesores previsionales, que son los partícipes del sistema. Los procesos más importantes del SCOMP son la emisión del certificado de saldo por parte de la AFP; la solicitud de ofertas de pensión que hace el afiliado a través de alguno de los partícipes; la aceptación de una oferta; y la selección y suscripción de la modalidad de pensión.

Con la implementación del SCOMP se buscó mejorar ciertas deficiencias que se presentaban en el proceso de pensión; fundamentalmente, las altas comisiones de intermediación, que permitían la entrega de incentivos económicos inmediatos a los afiliados y disminuían las pensiones, y la asimetría de información entre los futuros pensionados y los agentes de venta de las compañías de seguros de vida que comercializaban el producto. Estos últimos tenían una influencia relevante en la decisión final de la persona, la cual elegía modalidad de pensión con información limitada y muchas veces sesgada de las ofertas existentes.

La experiencia chilena muestra que los principales beneficios obtenidos con la operación del SCOMP son el aumento de la competencia vía precios en la oferta de modalidades de pensión; la disminución de la comisión de intermediación que pagan los pensionados y, por lo tanto, el aumento de las pensiones; y la mejora en la transparencia y la calidad de la información que reciben los afiliados y las entidades oferentes.

El funcionamiento del nuevo sistema electrónico permitió aumentar la competencia de precios (montos de pensión) entre las compañías de seguros y las administradoras de fondos de pensiones que participan en el mercado y entre las distintas

modalidades de pensión, resguardando la seguridad de los pensionados a través de la exigencia de una solvencia mínima a las compañías que ofertan rentas vitalicias (clasificación de riesgo igual o mejor a BBB).

Dicha competencia se vio potenciada por el flujo de información que se entrega a los afiliados y a las entidades que compiten en el mercado. Antes del SCOMP la información recibida por los afiliados era limitada y sesgada hacia las compañías con las cuales trabajaban los intermediarios. Con el nuevo sistema, los afiliados reciben el 100% de las ofertas de rentas vitalicias y de los montos de retiros programados, y antecedentes comparativos y ordenados de todas las ofertas de pensión. Adicionalmente, todas las entidades que desean entregar ofertas de pensión en el mercado disponen de información respecto a los saldos acumulados en las cuentas individuales y a las características de los afiliados que se están pensionando y sus grupos familiares, sin traspasar antecedentes que permitan identificar a la persona. Además, se publica un listado de todos los afiliados que están próximos a pensionarse⁶⁵ para evitar la venta irregular de información respecto a estos futuros pensionados. Con la publicación del listado de afiliados próximos a la pensión, el envío de los certificados de saldo y la entrega de las características de los afiliados que se están pensionando y sus grupos familiares, todas las compañías oferentes tienen la misma información de calidad, aumentando la competencia y disminuyendo los costos del proceso.

Las comisiones de intermediación en el período 1991-2003, antes de la creación del SCOMP, alcanzaban un promedio de 4.40% de los saldos de las cuentas individuales destinados a rentas vitalicias (y un máximo de casi 5.9% en el año 2000), mientras que entre 2004 y 2013 el promedio bajó a 1.76%.

Para operar el sistema se creó una sociedad de objeto exclusivo, que pertenece en un 50% a las AFP y en el mismo porcentaje a las compañías de seguros de vida. La inversión necesaria para el desarrollo del sistema electrónico fue de USD 500,000, estimándose que ha generado un ahorro de comisiones de intermediación por USD 50 millones anuales. El financiamiento del sistema proviene de tarifas fijas que se cobran a los partícipes por operación de solicitud de oferta (USD 2) y cierre⁶⁶ (USD 7) y tarifas variables por cierre sobre el capital (promedio de USD 29) (Baeza, 2014).

Por otra parte, la experiencia chilena muestra algunas condiciones que son importantes para que el sistema descrito tenga éxito. Debe existir una ley que obligue a los afiliados que se pensionan y a las empresas oferentes a participar del sistema electrónico; es importante entregar a los afiliados información clara, simple, ordenada, entendible y comparable de las distintas ofertas y montos de pensión y de la clasificación de riesgo de las compañías de seguros; debe construirse un sistema único que integre a todos los participantes del mercado, para concentrar la información; y se

65 Pudiendo la persona solicitar su exclusión del listado, si así lo desea.

66 Una vez que los afiliados reciben el certificado de ofertas de montos de pensión, pueden aceptar una de las ofertas, negociar con las compañías que presentaron ofertas o solicitar un remate. Al momento en que los afiliados aceptan una oferta y escogen la modalidad de pensión, se produce el cierre.

deben realizar esfuerzos significativos para superar las dificultades que se enfrentan para lograr la integración de todos los agentes del mercado y generar el cambio cultural necesario para modificar radicalmente el proceso de comercialización de las modalidades de pensión⁶⁷.

Modalidades de pensión

Una de las modalidades de pensión disponibles para los afiliados del sistema de AFP es el retiro programado. Tiene importantes ventajas para ciertos segmentos de personas, que valoran la mantención de los derechos de propiedad sobre los saldos acumulados; la inexistencia de riesgo de solvencia, por la separación jurídica y contable entre los fondos de pensiones y las administradoras; la revocabilidad de la decisión; y la posibilidad de dejar herencia y de cambiar de proveedor. Sin embargo, tiene una deficiencia muy relevante, que es la tendencia decreciente del monto de la pensión a medida que aumenta la edad de la persona⁶⁸, lo que no es consistente con el objetivo que debiera tener un sistema de pensiones.

La reforma previsional del año 2008 abordó el problema, estableciendo la aplicación de un factor de ajuste que reduce el retiro programado, con el objetivo de formar una reserva que suavice los cambios registrados en su monto a través del tiempo producto de los nuevos cálculos anuales. La reserva empieza a utilizarse para subir el monto de la pensión, sin ajuste, cuando esta llega a ser inferior al 30% del retiro programado inicial calculado a la fecha en que el afiliado se acogió a pensión. Esta reserva cubre un cierto período de tiempo, pero si el pensionado vive mucho de todas maneras sufrirá nuevas disminuciones de pensión. La reserva mejora, pero no evita una caída significativa del monto del retiro programado.

Para enfrentar este problema, se han planteado distintas soluciones que se deben evaluar. Anteriormente se señaló que Berstein (2014) propuso analizar un seguro de longevidad que otorgue cobertura a quienes en cada generación viven por sobre la expectativa de vida promedio a la edad legal de pensión, planteando distintas formas de financiamiento y operación. La base conceptual de la propuesta es que cuando un evento tiene alta probabilidad de ocurrencia (vivir el período de expectativa de vida a la fecha de pensión), la forma más eficiente de financiarlo es a través de ahorro. En cambio, en los eventos donde existe una baja probabilidad de ocurrencia (vivir más allá de la expectativa de vida), se justifica la contratación de un seguro, porque existe una ganancia potencial significativa al conformar un pool de riesgos individuales. Por otra parte, Díaz y Edwards (2011) propusieron otra modalidad de pensión que cubre el riesgo de longevidad del retiro programado. Consiste en la anualidad vitalicia variable, en que el pensionado asume los riesgos y beneficios de los retornos de las

67 Reunión con Carlos Briceño, gerente general del SCOMP. Agosto 2014.

68 Salvo que la rentabilidad sea muy alta y compense el efecto de los retiros de pensión y de la mayor expectativa de vida que existe a una misma edad cuando el afiliado ya cumplió un año más de vida.

inversiones, pero no el riesgo de longevidad individual (sí el del grupo), firmando un contrato irreversible con el grupo asociado al fondo elegido, quedando su pensión definida en un cierto número de cuotas de dicho fondo. Si la rentabilidad y/o mortalidad efectiva del grupo es superior o inferior a la esperada, el valor de la cuota sube o baja, respectivamente, y lo mismo pasa con las pensiones.

Una modalidad de pensión que ya existe en el sistema de pensiones y que tiene un seguro de longevidad incorporado, es la renta temporal con renta vitalicia diferida. Tiene ventajas para aquellos pensionados que tienen preferencia por liquidez, pues se puede optar por una renta temporal de un monto equivalente hasta dos veces la renta vitalicia diferida. Además, cubre el riesgo de longevidad, debido a que se contrata una renta vitalicia diferida que será pagada por la compañía de seguros respectiva a partir de una cierta fecha. Los pensionados mantienen la propiedad de los fondos que quedan en la cuenta individual para pagar la renta temporal, pudiendo dejar herencia por esta parte de sus ahorros, y asumen el riesgo de rentabilidad hasta que comienzan a recibir la renta vitalicia.

Sin embargo, a julio de 2014 solo 15,182 personas del stock de pensionados por vejez (2.3% del total) habían escogido esta modalidad de pensión, aunque el porcentaje sobre el flujo de nuevos pensionados es mucho mayor. Además, el plazo promedio en que se difiere el pago de la renta vitalicia es corto. Según Díaz y Edwards (2011), existen barreras de demanda y oferta que se deben resolver. Por el lado de la demanda, plantean la falta de entendimiento por parte de quienes se pensionan de las características, beneficios y costos de la renta temporal con renta vitalicia diferida; el sesgo de selección, ya que las personas que tienen mayor probabilidad de vivir mucho preferirán esta modalidad, aumentando los costos; y la incertidumbre asociada al largo período de tiempo que pasa antes de recibir la primera renta vitalicia diferida, así como la falta de contacto con la compañía de seguros. Por el lado de la oferta, los principales desafíos están dados por el hecho que las compañías prefieren concentrar los esfuerzos comerciales en las rentas vitalicias inmediatas (de mayor monto); la falta de instrumentos de largo plazo que permitan calzar adecuadamente las inversiones con las obligaciones de pago de las rentas vitalicias; y la dificultad de predecir la mortalidad a plazos largos.

Otro riesgo relevante que deben enfrentar los futuros pensionados del sistema de AFP, tanto en el retiro programado como en la modalidad de renta vitalicia, es una reducción significativa de las tasas de interés de mercado a la fecha de transformación de los saldos acumulados en las cuentas individuales a pensión. Ante escenarios de reducción de las tasas de interés de mercado utilizadas para el cálculo de los retiros programados y de las tasas implícitas ofrecidas por las compañías de seguros en las rentas vitalicias, como los que se han registrado en Chile y en el mundo en la última década, se encarece el costo de cada unidad de pensión y bajan los montos de los retiros programados y de las rentas vitalicias contratadas. Una opción que permitiría reducir este riesgo es la compra anticipada y fraccionada de rentas vitalicias,

no necesariamente con la misma compañía. Tiene sentido que cuando se alcanza un nivel de ahorro suficiente para comprar la pensión deseada, se pueda “cerrar la posición” y no seguir tomando riesgo (Cortez, 2014). La aplicabilidad de esta opción depende de que se resuelvan dificultades parecidas a las planteadas en las rentas vitalicias diferidas, y de la existencia de una industria de seguros solvente que dé garantías suficientes de pago de las rentas vitalicias en el largo plazo.

Otras materias a evaluar en la modalidad de rentas vitalicias son las diferencias que existen en la mortalidad y en las expectativas de vida entre pensionados de distintos niveles de ingreso. Se ha planteado la hipótesis de que aquellos de rentas (saldos) más altas viven más que los de rentas bajas, lo que implicaría una redistribución de riqueza desde los segundos a los primeros, que sería regresiva. De ser efectiva esta hipótesis, convendría revisar posibles medidas de solución (Vial, 2014).

También es importante reevaluar las normas de inversión de las compañías de seguros que ofrecen rentas vitalicias en entidades relacionadas. A diferencia de los fondos de pensiones, actualmente a las compañías se les autoriza invertir en este tipo de entidades hasta un cierto porcentaje de los activos, y no se incluyen las inversiones inmobiliarias (Vial, 2014). En esta misma materia de inversiones, es recomendable analizar y promover medidas que permitan reducir el riesgo sistémico que enfrentan las compañías de seguros de vida en la oferta de rentas vitalicias, a través de medidas tales como el establecimiento de incentivos para el desarrollo de un mercado de bonos de longevidad, lo cual contribuiría a mejorar los montos y la seguridad de esta modalidad de pensión.

Inversión de los fondos de pensiones

A nivel técnico, existe consenso en torno a que la rentabilidad real de las inversiones obtenida por las AFP hasta la fecha ha sido buena (8.6% promedio anual entre julio de 1981 y el mismo mes del 2014, en el Fondo de Pensiones C), y muy superior a la que se esperaba en los inicios del sistema (4.0% a 5.0% real anual). Tal como se señaló previamente, los resultados acumulados sugieren que las administradoras de fondos de pensiones han cumplido bien con su mandato de administrar los fondos de pensiones, teniendo como único objetivo lograr una buena rentabilidad y seguridad de los recursos previsionales de los afiliados.

Sin embargo, tanto la rentabilidad real de las inversiones como las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados en las cuentas individuales a flujos de pensión, han registrado una tendencia descendente. De mantenerse los menores niveles de rentabilidad y tasas de interés en el mediano y largo plazo, *ceteris paribus*, disminuirán los montos de pensión que podrá entregar el sistema de capitalización individual.

Esto representa un desafío importante para los reguladores, administradores y afiliados, que debiera enfrentarse a través de distintas medidas, entre las cuales una de las más importantes es la continuidad del proceso de ampliación, flexibilización

y perfeccionamiento de las normas de inversión de los fondos de pensiones. En general, este proceso ha sido exitoso en el caso chileno, pues se ha registrado un paulatino aumento de las oportunidades de inversión a medida que las administradoras y los organismos reguladores han adquirido mayor experiencia y que el mercado de capitales se ha desarrollado y perfeccionado; no se han producido fraudes u otros eventos que hayan causado perjuicios significativos a los afiliados; y las AFP han defendido con fuerza los intereses de los afiliados en las empresas donde se invierten los recursos previsionales.

Sin perjuicio de lo anterior, hubo períodos de alta concentración de las inversiones. Durante los años noventa la concentración en activos locales, particularmente en acciones, fue elevada (un reducido número de acciones representaba aproximadamente la quinta parte de los fondos de pensiones). Para evitar este tipo de situaciones, las autoridades tienen que ser muy diligentes en ampliar los límites de inversión, tanto en el mercado nacional como internacional. Con ello no solo se favorece la diversificación de los recursos previsionales, sino también se reduce el riesgo de crear burbujas en los precios de los instrumentos de inversión locales.

Hacia el futuro es necesario seguir evaluando nuevas alternativas de inversión. Por ejemplo, Econsult (2014) propone redefinir la política de inversiones para aumentar la tenencia de activos alternativos, en sectores como energía, infraestructura, inmobiliario y *private equity*. La inversión en estos activos alternativos tiene sentido para los recursos previsionales, ya que están en condiciones de poder capturar los premios de liquidez que ofrecen (Cortez, 2014). Los fondos de pensiones chilenos tienen en este tipo de activos una inversión porcentual que es muy inferior a los principales fondos de pensiones en el mundo, los cuales han aumentado significativamente su exposición en ellos en la última década de bajas tasas de interés.

La experiencia muestra que se requieren ciertas condiciones para ir avanzando en el proceso de autorización de nuevas inversiones para los fondos de pensiones. Es indispensable desarrollar las capacidades necesarias para invertir en las nuevas opciones disponibles por parte de las administradoras; entre otras, un adecuado conocimiento de los riesgos que representan; existencia de equipos técnicos profesionales preparados, adecuados gobiernos corporativos, infraestructura, procesos de evaluación y control de riesgos y buenos esquemas operativos; asegurar que exista toda la información necesaria para controlar la inversión directa e indirecta en los instrumentos respectivos; garantizar la transparencia de los costos de la utilización de distintos vehículos de inversión y la adecuada distribución de dichos costos entre afiliados y administradoras; resolver los riesgos de valoración y precios únicos entre fondos y administradoras; y reconocer que a medida que se avanza en la ampliación de instrumentos y vehículos de inversión, la fiscalización se hace más compleja (Acuña, enero 2014).

La participación del directorio en estos procesos es altamente recomendable. Por otra parte, las aprobaciones de nuevos instrumentos por parte del organismo fiscalizador deben ser genéricas y no caso a caso (Cortez, 2014).

Es importante que los activos que se vayan autorizando para la inversión de los fondos de pensiones sean clasificados según los tipos de riesgo que realmente generan para los fondos de pensiones. Esto no siempre ha sido así. Por ejemplo, en Chile la inversión en bienes raíces y la deuda privada están asimilados a renta variable, pero tienen comportamientos distintos a este tipo de inversiones (Cortez, 2014).

Cada una de las ventajas y desventajas de las nuevas inversiones debe ser analizada frente al resto de las oportunidades de inversión, y cuando se trata de inversiones más complejas, como, por ejemplo, infraestructura, debiera hacerse con la asesoría de personas que hayan demostrado experiencia, capacidades necesarias y buenos resultados históricos.

Junto con la ampliación de las oportunidades de inversión, es importante dotar a las administradoras de la flexibilidad necesaria para optimizar el proceso. Por ejemplo, el uso de derivados contribuye a entregar flexibilidad a las inversiones que realizan las administradoras y/o a reducir los costos de transacción, y es importante separar entre los derivados de cobertura y los derivados de inversión. También se debe revisar hasta qué punto la obligación de cubrir las inversiones, por ejemplo la internacional, puede impedir beneficiarse de la apreciación del dólar en períodos de estrés (Cortez, 2014).

Uno de los aspectos que ha sido crucial en la legislación previsional chilena es la obligación que impone la ley a las administradoras de que su único objetivo en la inversión de los fondos de pensiones es la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad, con el objetivo de lograr las mejores pensiones para los afiliados, sin establecer otros objetivos que pueden eventualmente ir en perjuicio de los resultados del sistema previsional. En todo caso, el establecimiento de este objetivo único es consistente con otras metas no previsionales que pueda tener la autoridad, como la promoción del ahorro, de la actividad productiva y del empleo. Así ha quedado demostrado en estudios recientes respecto al impacto macroeconómico que ha generado la creación y desarrollo de los sistemas de capitalización individual en Chile, Colombia, México y Perú⁶⁹.

Una vez definido el mandato para la inversión de los fondos de pensiones, otra materia importante es el proceso que se estructure para lograr el cumplimiento de dicho mandato y la definición de las instituciones que tienen a su cargo el establecimiento de las “reglas del juego” detalladas en inversiones y el control de la gestión de las administradoras. La normativa chilena otorga actualmente amplia flexibilidad para definir los instrumentos autorizados y los límites de inversión, pues en la ley solo se incluye una estructura esencial, pero simplificada, de elegibilidad de instrumentos y de límites de inversión, delegando el detalle más preciso a las normas complementarias. La flexibilidad que se ha otorgado a la normativa de inversiones en el tiempo ha sido positiva, lo que se apreció en la crisis financiera iniciada el año 2008, pues la

69 SUR Asset Management (2013).

inexistencia de regulación detallada en la ley facilitó los ajustes y mejoras necesarias frente a los cambios que se produjeron en el mercado de capitales.

Al mismo tiempo, la flexibilidad impone desafíos; principalmente, el establecimiento de una institucionalidad y de procedimientos que garanticen el cumplimiento de los objetivos del sistema de pensiones, y que no se perjudicará a los fondos de pensiones para lograr otras metas no previsionales. El proceso de definición de las “reglas del juego” para la inversión de los fondos de pensiones debe estar sustentado en fundamentos técnicos, que recojan las experiencias, lecciones y recomendaciones que surgen del propio desarrollo del sistema de pensiones en el país y a nivel internacional, la opinión de los actores involucrados y la realidad del mercado de capitales.

En los distintos países, excepto Chile, se aprecia que la emisión de la normativa de inversiones complementaria a la ley está radicada solo en el sector público, ya sea en la Superintendencia, Banco Central o el Ministerio correspondiente. Esta asignación de la responsabilidad regulatoria a instituciones públicas es necesaria y consistente con el rol subsidiario que debe cumplir el Estado. Sin embargo, existen ventajas cuando organismos técnicos no gubernamentales participan y contribuyen con sus opiniones y propuestas al perfeccionamiento de la regulación de inversiones, y ejercen algunos contrapesos que reducen el riesgo potencial de que las decisiones adoptadas sean influidas por la coyuntura financiera y política y de que no se prioricen adecuadamente los objetivos de pensión de largo plazo que debe tener el sistema de pensiones.

En el caso chileno existe un Consejo Técnico de Inversiones (CTI) en el cual participan personas con amplia experiencia y conocimientos técnicos, designados por decanos de universidades, por las administradoras de fondos de pensiones, por el Presidente de la República y por el Banco Central de Chile. Entre las funciones de este Consejo se incluyen la preparación de informes técnicos y de propuestas de mejoramiento de la regulación de las inversiones de los fondos de pensiones. Su existencia introduce limitaciones a las atribuciones de la Superintendencia de Pensiones, pues esta no puede incluir en el Régimen de Inversiones contenidos que sean rechazados por el CTI. Además, debe fundamentar, cuando corresponda, por qué no consideró recomendaciones que haya realizado este Consejo. En la práctica, el Consejo ha sido una instancia de debate técnico donde se han discutido y analizado diversos temas de interés para los fondos de pensiones, con el objetivo de entregar una opinión imparcial y competente a la Superintendencia de Pensiones. Ello ha permitido que esta cuente con todas las visiones al momento de establecer la regulación de los fondos de pensiones en materia de inversiones. También ha sido una vía por la cual las administradoras de fondos de pensiones han expuesto su opinión respecto a la normativa de inversiones.

Otro tema de amplia discusión actual es el requisito de rentabilidad mínima para los fondos de pensiones, que está garantizado por el Encaje. En el caso chileno y de otros países latinoamericanos, este “*benchmark*” es de tipo endógeno, pues la rentabilidad

exigida está definida en relación al promedio de rentabilidad de los fondos del mismo tipo de las diferentes administradoras de fondos de pensiones. Así, son las fuerzas de la competencia las que definen los portafolios hacia los cuales van convergiendo los recursos previsionales, dentro de los límites que les impone la regulación.

Existen algunas ventajas y desventajas de un esquema de rentabilidad mínima relativa endógeno. Entre las ventajas que se le atribuyen está la tranquilidad que puede transmitir a los afiliados o potenciales afiliados del sistema respecto a los resultados de rentabilidad de los fondos de pensiones de las administradoras a las cuales están adscritos, y el evitar que una o algunas administradoras se distancien demasiado en estructura de inversión y riesgo de las restantes, lo que puede ser más importante cuando las normas de inversión se han ido liberalizando. Este tipo de *benchmark* favorece también un proceso colaborativo entre administradoras, en que las buenas ideas se copian y las malas, se evitan.

Entre las desventajas está el denominado “efecto manada”; el que este tipo de *benchmark* no logra mitigar los riesgos por ser relativo a los fondos de las otras administradoras; el proceso colaborativo que se señaló antes puede llevar a una alta concentración en un activo o a una nula posición en otro y generar ajustes más lentos de carteras de inversión (Cortez, 2014); la asimetría existente para las AFP, porque deben asumir los costos en escenarios de mal desempeño relativo, sin obtener retribución en escenarios de buen desempeño relativo; y las administradoras pueden no tener los incentivos para seguir carteras de inversiones que se estructuren con el objetivo de obtener resultados de largo plazo, como una adecuada tasa de reemplazo, en las condiciones actuales de comportamiento y cultura financiera de los afiliados, en la medida que ello perjudique los resultados de rentabilidad de los fondos en el corto plazo.

Por otra parte, la alternativa de “*benchmarks*” exógenos no tiene las desventajas anteriores, pero tiene otros riesgos y desafíos, tales como establecer quién los definirá; la posibilidad de que se cometan errores en el proceso de determinación de los “*benchmark*” o que haya presiones para influenciar su definición buscando objetivos distintos a la adecuada inversión de los fondos de pensiones; asegurar que sean replicables por parte de los fondos de pensiones; y que consideren los costos razonables en que se incurre en la administración de las inversiones.

Otro tema relevante en materia de inversión de los fondos de pensiones y de otros inversionistas institucionales, que adquirió mayor fuerza con la crisis financiera iniciada en 2008, es la conveniencia de analizar que la remuneración de las agencias clasificadoras de riesgos sean de cargo de la parte compradora y no de la vendedora (Cortez, 2014).

La búsqueda de las mejores rentabilidades de las inversiones para los fondos de pensiones debe también extenderse al tratamiento tributario que se les otorga. En este plano, la experiencia chilena muestra una situación discriminatoria hacia los

fondos de pensiones, porque los afiliados a las AFP no pueden recuperar el impuesto de primera categoría pagado por las sociedades en las cuales invierten los fondos, a diferencia de lo que ocurre con los partícipes de los fondos mutuos u otros inversionistas, que pueden utilizar este impuesto como crédito en el pago de sus impuestos personales. Esta situación es regresiva, ya que la gran mayoría de los afiliados no debiera pagar impuestos por los niveles de pensión que reciben.

Por último, el sistema de pensiones chileno lleva ya más de treinta y tres años de operación, y se espera que a futuro se produzca una reducción de la tasa de crecimiento de los trabajadores activos y un aumento significativo de los pensionados. Dadas estas perspectivas, es recomendable que se evalúe el efecto que ello pueda tener sobre los flujos de caja de los fondos de pensiones y de las compañías de seguros de vida, y sobre el mercado de capitales.

Multifondos de pensiones

La creación de los cinco multifondos de pensiones en el año 2002 fue un avance importante que permitió diferenciar y ajustar la estructura de inversión de los recursos previsionales de acuerdo a las características de los diferentes afiliados. Adicionalmente, la evidencia sugiere que la existencia de los multifondos ha tenido un efecto positivo sobre la rentabilidad de los recursos previsionales. De acuerdo a cálculos realizados por Econsult (2014), la introducción de los multifondos permitió incrementar la rentabilidad promedio del sistema en 1.8% anual.

Junto con la apertura de nuevas opciones de inversión para los afiliados que significó la existencia de los multifondos de pensiones, fue necesario imponer en la regulación restricciones a la selección de fondo por edad y condición (activo vs. pasivo). Ello con el objetivo de limitar los riesgos a los cuales están expuestos los trabajadores que están próximos a la pensión o pensionados y llevarlos hacia portafolios más conservadores, para así prevenir eventuales efectos adversos en sus saldos de las cuentas individuales y en el monto de sus pensiones producto de la volatilidad financiera. La experiencia de la crisis mundial de 2008, cuando se produjeron caídas sustanciales en el valor de los fondos de pensiones, que posteriormente se recuperaron, pero que expusieron a los afiliados a altas volatilidades, sugiere la necesidad de revisar las restricciones de fondos por edad y la exposición a riesgos, especialmente de los trabajadores que están próximos a pensionarse. Por ejemplo, Berstein (2014) propone restringir el acceso al Fondo B cuando al afiliado le restan diez años para el retiro y autorizar el Fondo A solo para el ahorro previsional voluntario.

Otra medida que se debe estudiar cuidadosamente al implementar los multifondos es la asignación de fondo por defecto a los afiliados que no eligen, y la trayectoria de cambio que se diseña para ellos a medida que aumenta la edad. Este tema es de especial relevancia cuando se toma en cuenta que, en general, los afiliados tienen poca preparación financiera, inercia y muchas veces desinterés por tomar este tipo

de decisiones, de manera que muchos de ellos terminan en la estrategia de inversión por defecto. Berstein, Fuentes y Torrealba (2011) analizan la importancia de las opciones por omisión tomando en cuenta estas características de los afiliados, y evalúan las estrategias por defecto, extrayendo de este análisis dos importantes implicancias. La opción por defecto que se defina debe ser consistente con una estrategia de inversión de ciclo de vida para que se cumpla el objetivo de mitigar el riesgo de las inversiones. Además, se debe permitir que los afiliados que eligieron en forma voluntaria un fondo puedan otorgar mandatos por anticipado para tras-pasos futuros de saldos de su cuenta individual a diferentes fondos de acuerdo a la edad, para evitar que producto de la inercia terminen al final de su vida activa en fondos demasiado riesgosos.

En la legislación chilena, los afiliados tienen esta posibilidad, pudiendo suscribir contratos básicos o ampliados de reasignación de saldos a medida que se van alcanzando mayores edades y que se acerca la fecha de pensión. Así, la estructura de sus portafolios va convergiendo hacia posiciones más conservadores en forma gradual, no abrupta.

El funcionamiento adecuado de los multifondos requiere la existencia de una buena asesoría previsional dirigida a maximizar la pensión, con un nivel de riesgo acotado. Esta asesoría debe, entre otras materias, ayudar a los afiliados a seleccionar multifondo de pensiones considerando no solo la tolerancia al riesgo, el plazo hasta la fecha de pensión y la edad, sino también otras variables, tales como la existencia de otros ingresos en la etapa pasiva, el nivel de patrimonio y la modalidad de pensión. Esta asesoría podría incluir, si estuviese autorizado, el análisis del "cierre de la posición", para no seguir tomando riesgo. Tal como se señaló previamente, es deseable que cuando los afiliados alcanzan un saldo de ahorro suficiente para comprar la pensión deseada o un cierto nivel de pensión como porcentaje de sus salarios, puedan comprar anticipadamente rentas vitalicias.

La asesoría previsional no significa hacer "*timing*" cambiándose entre los multifondos, desde los más riesgosos a los menos riesgosos y viceversa. Sin embargo, este tipo de servicios es ofrecido actualmente a los afiliados del sistema de AFP en Chile por entidades no reguladas, quienes han hecho promesas de optimización de rendimientos, logro de altas rentabilidades o han difundido que tienen fórmulas que supuestamente evitan pérdidas, a través de estrategias activas de "*market timing*", sin explicitar claramente los riesgos involucrados en ellas. Los cambios frecuentes de fondos aumentan los riesgos a que están expuestos los afiliados, sin que exista evidencia empírica de que a través de estos cambios se pueda "ganar al mercado" en forma predecible y permanente (Superintendencia de Pensiones, junio 2013). El riesgo que enfrenta un afiliado que hace cambios frecuentes entre los fondos puede ser mucho mayor que el riesgo de las carteras A y E sin cambiarse nunca.

La Superintendencia de Pensiones (junio 2013) realizó un seguimiento de 166 mil afiliados que se cambiaron de fondo durante el año 2008, considerando todos sus

traspasos de fondos hasta marzo de 2013 (450,000). Los resultados muestran que un 54% y 80% de los afiliados involucrados en los cambios obtuvo peor rentabilidad que la que habría obtenido quedándose en el fondo en el cual estaba en el 2008 y en el fondo asignado por defecto, respectivamente. Adicionalmente, la Superintendencia analizó las recomendaciones de cambio de la principal entidad no regulada que ofrece este servicio entre 2011 y 2013, encontrando que menos del 1% de los seguidores de esta entidad se beneficiaron en el período analizado, mientras que el otro 99% obtuvo peores resultados en comparación al desempeño de los fondos A y E.

Otra preocupación que genera el traspaso masivo y frecuente de afiliados entre fondos es el impacto potencial que pueden generar sobre las fluctuaciones de los precios de los activos financieros en el mercado de capitales, especialmente en los días de alerta de cambio de fondo. Estas fluctuaciones pueden perjudicar a afiliados que están pensionándose y que no pueden recuperarse de eventuales caídas del valor de la cuota, así como también a afiliados que tienen un horizonte más largo de ahorro, pero que pueden ser influidos en sus decisiones de inversiones por la mayor volatilidad de corto plazo generada por los traspasos masivos entre fondos. En 2013 la Superintendencia de Pensiones de Chile adoptó medidas relacionadas con el mecanismo de traspasos entre fondos, para que los afiliados estén informados de las consecuencias de adoptar una estrategia activa de traspasos y para dar flexibilidad a las AFP en el manejo del Fondo "E" (que debe tener a lo menos un 95% en renta fija) en escenarios de cambios masivos de fondos. Entre estas medidas se estableció que cuando un afiliado se cambia de fondo en más de una ocasión en los últimos doce meses, la AFP debe informar el resultado de rentabilidad que ha obtenido en comparación al desempeño de todos los fondos de pensiones.

Un punto adicional muy relevante en los multifondos planteado por Cortez (2014), es que en el mundo financiero actual, en el cual existen amplias oportunidades y tipos de inversión, el riesgo que los fondos enfrentan no depende solamente del porcentaje invertido en renta variable. Existen diversos tipos de activos volátiles, como monedas o deuda emergente, que permiten estructurar un fondo "B" en Chile cuya estructura de inversión sea más riesgosa que el fondo "A", teniendo menos proporción de acciones, pero utilizando una mayor carga de este tipo de activos. Cortez también ha propuesto que, si bien la fijación de un límite de riesgo al portafolio, tipo VaR, es una medida de corto plazo que no está relacionada con el riesgo de la pensión, puede ser de utilidad en el corto plazo para ordenar los fondos de acuerdo a su volatilidad, y así evitar que en un momento de inestabilidad la rentabilidad de un fondo tipo "B", que se supone tiene menos riesgo, caiga más que el fondo "A", de mayor riesgo.

Proceso de calificación de riesgo en el seguro de invalidez y sobrevivencia⁷⁰

La inversión en homogenización del proceso de calificación de la invalidez y en la capacitación de los médicos que intervienen en él, es importante para que se apliquen las mismas normas en todos los casos evaluados y se utilicen criterios similares por parte de todas las instancias de calificación. Además, esto contribuye a reducir los tiempos de definición de los casos presentados y los cambios que se producen entre las calificaciones iniciales y las eventuales apelaciones.

Los médicos que integran las comisiones debieran apoyarse en especialistas, cuando sea necesario, y en asistentes sociales que evalúen el medio o entorno en que vive la persona, y la visiten, con lo cual pueden reunir información importante para la calificación y para evitar fraudes.

El trabajo de las comisiones y de los médicos debe ser evaluado a través de instituciones de prestigio, que elaboren indicadores (por ejemplo, plazo de calificación, porcentajes de aprobación, discrepancias de causales) cuyos resultados se conviertan en “*benchmarking*” del proceso de calificación.

Un aspecto a mejorar del seguro en el caso chileno es la imposibilidad de rescindir la concesión de la invalidez en caso de fraude comprobado y de sancionar a los médicos que puedan haber participado en el proceso.

Eliminación del segundo dictamen de invalidez total

Hasta la reforma previsional de 2008 existía un primer dictamen transitorio de invalidez total, que podía ser confirmado o rechazado en un segundo dictamen emitido después de tres años. Dicha reforma eliminó el segundo dictamen de invalidez total, quedando el primero como único y definitivo.

La evidencia disponible no permite extraer conclusiones definitivas respecto a los efectos que ha tenido la eliminación del segundo dictamen de invalidez total. Existen dos efectos contrapuestos. Por una parte, se produjo un mayor costo porque, de acuerdo a la experiencia chilena, aproximadamente un 15% de los inválidos fallecía entre el primer y el segundo dictamen, con lo cual disminuía el monto de los aportes adicionales pagados por las compañías de seguros de vida, pues en la mayoría de los casos los capitales necesarios para financiar la suma de las pensiones de sobrevivencia es inferior al requerido para financiar la pensión de invalidez del causante y, cuando este fallece, las pensiones de los beneficiarios. Por otra parte, el segundo dictamen alarga el período de definición de los casos y aumenta los riesgos que enfrentan las compañías; fundamentalmente, por el impacto de las variaciones de las tasas de interés sobre el monto del aporte adicional, lo que se refleja en los precios cobrados.

70 El autor agradece los valiosos comentarios de Guillermo Martínez, socio de PrimAmérica Consultores, que permitieron mejorar significativamente esta sección y las siguientes referidas al seguro de invalidez y sobrevivencia.

Además, la existencia de un solo dictamen de invalidez total y dos de invalidez parcial (el segundo después de tres años), puede estimular gestiones para subir la calificación de invalidez parcial a total, aumentando los costos.

Otro tema relevante en esta materia es el ajuste de reservas de las compañías de seguros ante cambios en las tasas de interés y el fallecimiento de los beneficiarios de inválidos parciales antes del segundo dictamen. La política seguida en Chile de no ajustar dichas reservas por variaciones de tasas mientras no se produzca el segundo dictamen, pero tampoco por fallecimientos de los beneficiarios de los inválidos, es razonablemente conservadora. Sí es justificado hacer ajustes por crecimiento de los saldos acumulados en las cuentas de capitalización individual de los inválidos.

Separación entre compañías que ofrecen distintos seguros previsionales

La separación entre las compañías que tienen la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia de aquellas que proveen las rentas vitalicias, que se implementó en Chile, fue positiva, porque son productos de características diferentes, principalmente, por el plazo de sus obligaciones y los requerimientos de capital. La separación contribuyó a una mayor competencia en la oferta y más libertad de elección de la demanda, porque los afiliados y beneficiarios pudieron, a partir del cambio, seleccionar modalidad de pensión y proveedor, ya sea administradora de fondos de pensiones o compañía de seguros de vida.

Licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia

La licitación conjunta por parte de todas las AFP del seguro de invalidez y sobrevivencia, separada en un cierto número de “paquetes” de hombres y mujeres, ha contribuido al aumento de la competencia y transparencia del mercado y a una reducción del costo de este seguro, después del incremento inicial producido como consecuencia de la ampliación de la cobertura del seguro establecida por la reforma previsional del año 2008.

Dado que bajo la nueva modalidad todas las compañías que ganaron la licitación del seguro participan en el financiamiento de cada siniestro, según el número de paquetes que se hayan adjudicado en hombres y mujeres, hay un efecto “escala” positivo de la licitación conjunta, respecto a la situación previa en que cada AFP licitaba individualmente el seguro de su cartera de cotizantes. Esta mayor escala otorga más seguridad a las compañías de que no ocurrirán desviaciones de la siniestralidad efectiva en relación a la esperada.

La definición del número de “paquetes” de hombres y mujeres en que se divide la adjudicación del seguro y el límite máximo de “paquetes” que una sola compañía puede adjudicarse, son determinantes en la concentración del mercado y en el nivel

de precios. A menor número y mayor límite máximo de “paquetes” por compañía, menores pueden ser los precios, pero la concentración del mercado puede ser más alta. Un elemento central para definir el número y tamaño de los “paquetes” es la eficiencia con que opera el mercado de seguros de vida y la solvencia que tengan las compañías. En países con menor eficiencia y menor solvencia, será más importante lograr una mayor diversificación de la provisión del seguro. También es crucial que las compañías dispongan, con la debida anticipación a la licitación, de las bases de datos históricas de las personas expuestas a riesgos y de las personas siniestradas, con un detalle (grupos familiares, tablas, tasas de interés, etc.) que permita a las compañías rehacer los cálculos y analizar cómo se llegó a las cifras de siniestralidad financiera. Las bases de datos tienen que ser completas, comparables, de calidad y con formatos homogéneos.

Otros cambios en el seguro de invalidez y sobrevivencia

La ampliación a diez años del período de remuneraciones imponibles considerado para el cálculo del ingreso base que define, a su vez, el monto de la pensión otorgada por un siniestro no accidental, fue una modificación necesaria para reducir la posibilidad de conductas oportunistas de afiliados con el objeto de aumentar artificialmente los montos de sus pensiones.

La existencia de un plazo (treinta y cinco días) dentro del cual los afiliados que se pensionan por invalidez y los beneficiarios de pensiones de sobrevivencia, que reciben en su cuenta individual el aporte adicional de las compañías de seguros, tienen el derecho de contratar con las mismas compañías que cubrieron el siniestro una renta vitalicia de igual monto al de referencia utilizado para la determinación del aporte adicional, los protege de eventuales variaciones de tasas de interés y de eventuales sesgos de las tablas oficiales de mortalidad utilizadas para el cálculo del aporte adicional en relación a las tablas ocupadas por las compañías de seguros en las ofertas de rentas vitalicias.

Competencia entre AFP

Las AFP deben competir en los distintos productos de ahorro y protección que ofrecen a sus afiliados: cotizaciones obligatorias; ahorro previsional voluntario; y cuenta de ahorro voluntario. Por su importancia relativa, en esta sección el foco estará puesto en el ahorro obligatorio.

La industria de AFP ha pasado por distintas fases competitivas desde que se creó el sistema de capitalización individual en 1981. En una primera etapa hubo un traspaso masivo de trabajadores desde el régimen antiguo a las doce administradoras que se formaron para competir en el sistema de capitalización individual (1.4 millones a diciembre de 1981).

Posteriormente y hasta 1985 no hubo cambios en el número de AFP, pero sí cambios legales importantes que buscaron reducir las barreras de entrada a la industria. En 1983 se disminuyó la exigencia de Encaje de 5% a 1% del fondo de pensiones. Cuatro años después, en 1987, disminuyó el patrimonio mínimo requerido para la formación de una administradora, desde 20,000 a 5,000 UF⁷¹.

Entre 1986 y 1997 ingresaron al mercado trece nuevas AFP y se incrementaron fuertemente las fuerzas de venta y los traspasos entre ellas. El número de vendedores aumentó de 2,249 en 1986 a 17,448 en 1997, mientras que el número de traspasos aceptados subió de 174,237 (10.5% de cotizantes) a 1,577,709 (49.2%) en el mismo período. En 1997 los gastos comerciales del sistema representaron un 50.7% de los gastos operacionales⁷². El alza de los traspasos entre AFP no solo se explica por el mayor número de AFP y de vendedores, sino también por el cambio de regulación de traspasos realizado en 1987, que eliminó el requisito de concurrencia del trabajador a una agencia de la administradora para solicitar el traspaso.

La autoridad reaccionó a la “guerra de traspasos” estableciendo en octubre de 1997 que las solicitudes de traspaso deben acompañarse de fotocopias de la cédula de identidad y de la última cartola previsional. Con ello se buscaba también reducir los traspasos irregulares. Esta medida, junto a una disminución del número de administradoras, condujo a una significativa reducción de los vendedores, traspasos y gastos comerciales. El número de vendedores bajó a 6,343 en 1998 y a 2,281 en 2004, para aumentar después a 2,625 en 2007. Los traspasos siguieron la misma trayectoria, disminuyendo a 697,282 en 1998 y a 215,630 en 2004, pero luego subieron 338,462 en 2007.

En 1993 se iniciaron procesos de fusión, absorción y disolución de algunas administradoras por incumplimiento de requisitos exigidos o quiebra de la sociedad. Entre 1998 y 2008 hubo ocho procesos de fusión y absorción de AFP, quedando cinco administradoras en el mercado.

La reforma previsional del año 2008 introdujo cambios significativos en el escenario de competencia en la industria de AFP. Se incorporó la licitación de la administración de las cuentas individuales para los nuevos trabajadores que se afilian al sistema de AFP, se flexibilizaron las posibilidades de subcontratación de servicios externos por parte de las administradoras y se simplificó la estructura de comisiones que pueden cobrar las AFP.

La creación del mecanismo de licitación incrementó significativamente el poder de desafío a la industria por parte de nuevos inversionistas y de las AFP con menor participación de mercado, y aumentó la competencia por la captura de los nuevos trabajadores que se afilian al sistema. Esto ha permitido hasta la fecha cumplir el principal objetivo por el cual fue creado este mecanismo, la reducción en el nivel de las comisio-

71 Equivalentes a USD 872.634 y USD 218.158, respectivamente, utilizando el valor de la UF y del tipo de cambio dólar-peso al 30 de junio de 2014.

72 Excluido el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia.

nes cobradas por las administradoras. Los resultados que ha generado el proceso de licitación de cuentas de nuevos afiliados se presentan en el Cuadro 5.

CUADRO 5

Comisiones y participaciones en cotizantes y planilla de remuneraciones de las distintas AFP (1)

| AFP | Julio 2010 (2) | | | Agosto 2014 | | |
|--------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| | Comisión % | Participación | | Comisión % | Participación | |
| | | Nº Cotizantes | Planilla | | Nº Cotizantes | Planilla |
| Capital | 1.44% | 21.4% | 21.7% | 1.44% | 19.3% | 20.0% |
| Cuprum | 1.48% | 9.8% | 17.6% | 1.48% | 9.1% | 16.8% |
| Habitat | 1.36% | 26.4% | 26.6% | 1.27% | 22.9% | 24.8% |
| Modelo | - | 0.0% | 0.0% | 0.77% | 12.9% | 9.4% |
| Planvital | 2.36% | 3.6% | 2.5% | 0.47% | 3.4% | 2.3% |
| Provida | 1.54% | 38.7% | 31.6% | 1.54% | 32.5% | 26.7% |
| Sistema (3) | 1.49% | 100.0% | 100.0% | 1.32% | 100.0% | 100.0% |

(1) Planilla es el número de cotizantes multiplicado por la renta imponible promedio.

(2) Mes anterior al inicio de afiliaciones en Modelo, la administradora que se adjudicó la primera licitación.

(3) La comisión porcentual promedio del sistema está ponderada por el número de cotizantes.

Fuente: Elaboración propia en función de información de la Superintendencia de Pensiones de Chile.

En el año 2010 se formó una nueva administradora para participar en las licitaciones, AFP Modelo, que ganó el primer proceso con una comisión de 1.14% de la renta imponible. Dos años después, esta misma administradora se adjudicó también la segunda licitación, con un 0.77% de la renta imponible. La tercera licitación demostró el poder de desafío de una administradora chica ya existente en el mercado, Planvital, que a agosto de 2014 tenía el 3.4% de los cotizantes totales. Esta administradora se adjudicó la licitación con una comisión de 0.47% de la renta imponible, nivel que es poco más de un tercio del nivel promedio de las restantes.

A agosto de 2014 AFP Modelo tenía 690,503 cotizantes, con una participación de 12.9% del mercado total, la cuarta de la industria. De las AFP nuevas que históricamente entraron al mercado antes que Modelo, pero después de iniciadas las operaciones del sistema de AFP en 1981, solo dos lograron participaciones relevantes. Protección, que nació en 1986 y alcanzó a tener un máximo de 5.8% de participación en cotizantes, para después de algunos años fusionarse con Provida; y Bansander, que llegó a tener un 2.9% del mercado de cotizantes, fusionándose con Summa. Como se desprende de estas cifras, Modelo ha logrado hasta la fecha más del doble de participación que la AFP nueva más exitosa que entró previamente al mercado.

Como consecuencia de las reducciones de precios de las AFP ganadoras de las licitaciones, la comisión promedio ponderada por cotizantes que cobra el sistema bajó entre

julio de 2010 y agosto de 2014, desde 1.49% a 1.32% de la renta imponible. El promedio seguirá disminuyendo a medida que ingresen los nuevos afiliados a AFP Planvital, que ganó la última licitación y que tiene la menor comisión de la industria. Más importante que la reducción del promedio aludido, es que los trabajadores tienen actualmente la posibilidad de cambiarse, si lo desean, a una AFP que les cobra solo 0.47% de la remuneración, que convertida a una comisión equivalente sobre saldo es igual a 0.20%⁷³.

Las licitaciones y la disminución de comisiones de las administradoras que ganaron las mismas, no han generado reducciones de precios de las otras administradoras, salvo Habitat que la bajó de 1.36% a 1.27% de la remuneración imponible. La competencia por precio, fuera del mecanismo de licitación, enfrenta limitantes por las características de la regulación que obliga a las administradoras a cobrar en el ahorro obligatorio una comisión porcentual única y uniforme para todos los afiliados. Estas limitantes, unidas al escaso interés que muestran muchos afiliados por el ahorro a largo plazo para pensión, a la menor “tangibilidad” de los servicios prestados por las AFP y a la poca preparación financiera y previsional que tiene el afiliado promedio, inciden en una baja elasticidad precio de la demanda por servicios previsionales, y afectan las formas de competencia existentes en la industria.

Un requisito necesario para la competencia es que exista adecuada información de los productos y servicios ofrecidos. En la industria de AFP existe amplia información de rentabilidad, comisiones y servicios para comparar entre administradoras y esta es muy transparente, como en pocas industrias. Los afiliados tienen acceso a las principales variables que debieran ser consideradas para elegir administradora. Las AFP deben informar a los afiliados los resultados de las rentabilidades obtenidas en las inversiones de los fondos de pensiones y las comisiones que cobran, incluidas las cifras de la competencia. La Superintendencia también publica esta información en su sitio web, y calcula y difunde indicadores de la calidad de servicio de cada una de las administradoras, en las áreas de trámites de pensión, relación con los afiliados y gestión de las cuentas individuales.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario continuar tomando medidas que difundan adecuadamente los atributos previsionales de las distintas AFP, reduzcan los costos de informarse y refuercen la educación de los afiliados para que estos tomen decisiones, no solo de AFP, sino también de fondos de pensiones, modalidades de pensión, etc., con mayor fundamento; y en lo que se refiere a traspasos, con base en los atributos previsionales de las distintas entidades administradoras que participan en la industria del ahorro obligatorio.

Junto con lo anterior, es importante mejorar la preparación y las capacidades de las fuerzas de venta de las administradoras de fondos de pensiones y fortalecer los

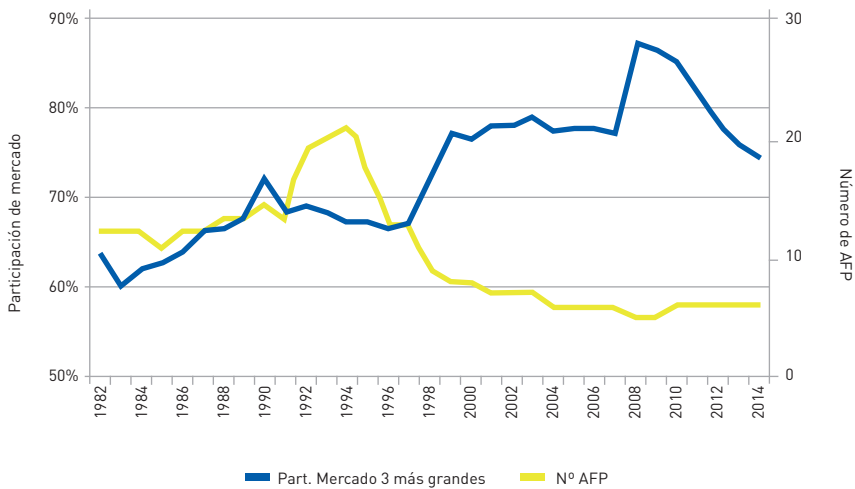
73 Es la comisión porcentual sobre saldo que genera el mismo saldo final de la cuenta individual que se obtiene con la comisión porcentual sobre remuneración. Se supone un trabajador que trabaja desde los 25 a los 65 años, con un crecimiento de la renta imponible de 2% real anual. En la proyección con comisión sobre saldo, la tasa de cotización a la cuenta es mayor, porque incluye el 10% más la comisión sobre remuneración que en este escenario se elimina.

mecanismos de control de la labor que esta cumple, con el objetivo de evitar la ocurrencia de prácticas irregulares.

Otro efecto generado en Chile por las licitaciones de la administración de cuentas de los nuevos afiliados, ha sido una disminución significativa de la concentración de la industria. La participación de las tres AFP más grandes, de acuerdo a número de cotizantes, bajó en 12 puntos porcentuales entre julio de 2010 y agosto de 2014, quebrando la tendencia ascendente que se había registrado desde 1997 a raíz de los procesos de fusiones y disminución en el número de AFP (ver [Gráfico 11](#)).

GRÁFICO 11

Número de AFP y participación de mercado en cotizantes de las tres AFP más grandes



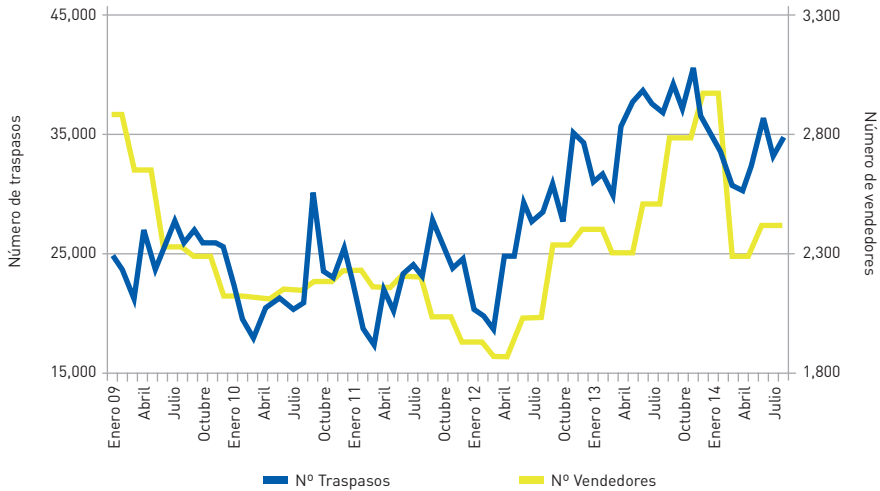
(1) Los datos de 2014 son a agosto.

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

Adicionalmente, la evolución del número de traspasos en la industria y del número de vendedores después de implementado el proceso de licitación, sugiere que se ha reforzado la competencia por traspasos durante los años 2012 y 2014 ([Gráfico 12](#)). Las AFP que no han ganado la licitación solo pueden crecer o modificar su cartera de clientes en el ahorro obligatorio a través de este mecanismo de traspasos.

GRÁFICO 12

Número de traspasos a favor y número de vendedores en la industria de AFP



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

Educación Previsional

A más de treinta y tres años de operación, la gran mayoría de las personas tiene todavía escaso conocimiento sobre el sistema de AFP. Entre las causas de esto, se encuentran las características de los servicios previsionales ofrecidos por las AFP, especialmente su intangibilidad y el largo plazo que transcurre entre el ahorro y la recepción de la pensión por vejez. A su vez, una consecuencia importante de la falta de conocimiento del sistema previsional es una menor disposición a participar en él y a cotizar⁷⁴.

Existe consenso respecto a la necesidad de fortalecer la información, educación y asesoría previsional que se entrega a los afiliados del sistema de pensiones. Uno de los mecanismos que se ha utilizado para cumplir con este objetivo en el sistema de pensiones chileno, es el Fondo de Educación Previsional, creado a partir de la reforma previsional del 2008.

La experiencia indica que es necesario mejorar el esfuerzo de educación que se está realizando a través de este fondo, fundamentalmente con el objetivo de dar continuidad a las iniciativas que se desarrollan, pues dada la complejidad que tienen los temas previsionales y financieros para el afiliado promedio y el carácter de largo plazo del ahorro previsional, esto es una condición esencial para que se

74 Subsecretaría de Previsión Social (2013).

obtengan resultados. Se requiere la colaboración público-privada para avanzar en esta materia.

La regulación debiera tener una definición más explícita y precisa de las obligaciones de las AFP en la entrega de información y educación a los afiliados, como parte de la administración de cuentas. Estas obligaciones deben incluir el envío de información y el contacto periódico con los afiliados a través del tiempo, para revisar las pensiones y tasas de reemplazo estimadas y explicar las alternativas posibles para cerrar las eventuales brechas existentes con los objetivos que los afiliados se hayan definido o debieran definirse.

Para ser efectiva, la educación debe ser cercana a la gente y entregada a lo largo de la vida, más que un esfuerzo de educación masiva y puntual. Vial (2014) señala que las campañas de educación deben ser más focalizadas y en momentos relevantes, por ejemplo, cuando se distribuye la cartola. También plantea la conveniencia de que los afiliados respondan un cuestionario de autoevaluación, manejado por el organismo fiscalizador, accesible por internet y que entregue sugerencias al afiliado.

4. Pilar Tres de ahorro previsional voluntario

4.1 Descripción

El Pilar Tres del sistema de pensiones chileno está conformado por los planes de ahorro previsional voluntario individual (APV) y colectivo (APVC). Hasta 2001 solo existían planes individuales que eran administrados exclusivamente por las AFP, que no podían cobrar a los afiliados. Además, los ahorros acumulados no tenían liquidez hasta la fecha de pensión. En 2001 se hizo una reforma que autorizó a otras entidades a competir con las AFP en la administración de estos planes⁷⁵; facultó a los ahorrantes para efectuar retiros no destinados a pensión, pero con castigo; y permitió a las AFP cobrar comisiones sobre los saldos administrados. Posteriormente, en 2008, se introdujeron nuevas modificaciones al APV, siendo las más importantes el establecimiento de un nuevo incentivo al ahorro orientado hacia los trabajadores de menores ingresos y la creación de los planes colectivos.

En los planes de ahorro previsional voluntario, los trabajadores pueden elegir entre dos regímenes tributarios. En el denominado APV-A, pueden ahorrar después del pago de impuesto a la renta, obteniendo una bonificación fiscal igual al 15% del ahorro realizado, la cual tiene un límite anual de 6 UTM⁷⁶ (USD 458). En la otra opción, de APV-B, los trabajadores enteran sus ahorros antes del pago de impuesto a la renta, obteniendo un beneficio tributario que puede fluctuar entre 4% y 40% del aporte, dependiendo de los ingresos y del tramo marginal de impuesto a la renta en que se encuentran. La suma de los ahorros destinados anualmente al APV-A y APV-B no debe superar las 600 UF (USD 26,179).

75 Compañías de seguros de vida; administradoras de fondos mutuos; bancos; administradoras de fondos para la vivienda; administradoras de fondos de inversión; intermediarios de valores; y otras entidades que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.

76 Unidad tributaria mensual, cuyo valor era de \$ 42,052 o USD 76.4 en junio de 2014.

En caso de retiro de los fondos no destinado a pensión, en el APV-A se debe devolver la bonificación fiscal (15% del retiro) y pagar impuesto a la renta por la ganancia real obtenida, mientras que en el APV-B se debe pagar un impuesto único a la renta, que incluye recargos que varían entre 3% y 7% dependiendo de la tasa marginal de impuesto en que se encuentre el ahorrante al momento del retiro. Esto significa que en el APV-B la tasa máxima de impuesto del retiro puede llegar hasta 47%. Los recargos no se pagan cuando la persona está pensionada, o tiene 65 años si es hombre y 60 años si es mujer y puede financiar una pensión igual o superior al 80% de la pensión máxima con aporte solidario. Es posible traspasar los saldos de los planes APV a la cuenta individual de la AFP para aumentar las pensiones y/o adelantar la edad de retiro. El traspaso no genera el pago de impuesto a la renta cuando se realiza, pero las pensiones sí pagan impuesto.

Los empleadores también pueden contribuir a la mejora de las pensiones de sus trabajadores a través de dos mecanismos: los depósitos convenidos y los planes APVC. Para realizar depósitos convenidos basta con firmar un contrato o convenio entre trabajador y empleador, pudiendo este último hacerlo solo con algunos trabajadores o con todos. Estos depósitos no son renta para el trabajador cuando ingresan al plan, hasta un límite de 900 UF (USD 39,269) anuales por trabajador. Los depósitos convenidos no tienen liquidez; solo pueden ser destinados al financiamiento de la pensión o al retiro de excedente de libre disposición.

Por otra parte, los empleadores pueden suscribir contratos de APVC con las entidades administradoras, a los cuales pueden adherirse voluntariamente los trabajadores. Para que entren en vigencia los contratos, se debe alcanzar una adhesión mínima de 100 trabajadores o 15% del total, la cifra que sea menor. Salvo excepciones, este tipo de contratos no pueden establecer diferencias entre trabajadores, en particular en el *“matching”* que realiza el empleador y en el *“vesting”* exigido a los trabajadores. Las únicas posibilidades de diferenciación del *“matching”* son por antigüedad de los trabajadores en la empresa o para aquellos trabajadores que deciden aportar respecto a los que no lo hacen. El máximo período de *“vesting”* es de veinticuatro meses desde que el empleador debió efectuar cada aporte, pero cumplidos sesenta meses todos los aportes históricos y los nuevos pasan a ser propiedad del trabajador. Los aportes del empleador a los planes APVC tienen un límite anual por trabajador de 600 UF (USD 26,179); no son renta para los trabajadores cuando son ingresados a los planes; y pueden ser retirados por ellos cuando pasan a ser de su propiedad. En este caso, se debe pagar impuesto, con un tratamiento igual al que se explicó para el APV-B. No existe la posibilidad de aplicar enrolamiento automático a los planes de APV, con opciones por *default*.

En el mercado los principales planes APV ofrecidos son los fondos de pensiones de las AFP, fondos mutuos, pólizas de seguro con ahorro y protección por invalidez y fallecimiento, e instrumentos de oferta pública. Los trabajadores pueden traspasar sus saldos desde una entidad administradora a otra sin costos y sin que se les pueda colocar ningún obstáculo.

En caso de fallecimiento, los saldos APV deben ser traspasados a la cuenta individual de la AFP para financiar pensiones de sobrevivencia, excepto en los planes de seguro con ahorro en que los beneficiarios pueden solicitar que la indemnización y el ahorro se les pague a ellos directamente. Los beneficiarios deben ser los mismos establecidos en la ley previsional para recibir las pensiones de sobrevivencia.

Existen múltiples opciones de inversión en los planes APV. La industria más restringida en esta materia es la de AFP, que solo puede ofrecer los cinco multifondos de pensiones. En cambio, las compañías de seguros de vida, las administradoras de fondos mutuos y los intermediarios de valores tienen amplia libertad para ofrecer distintas alternativas de inversión, incluyendo opciones con garantías de rentabilidad absoluta.

Los costos de administración varían significativamente entre entidades administradoras. Las comisiones más bajas son cobradas por las AFP y fluctúan entre 0.5% y 0.7% anual sobre el saldo administrado.

4.2. Resultados

El stock de ahorro previsional voluntario ha crecido prácticamente sin interrupción desde el 2002, cuando se abrió la competencia a otras instituciones administradoras distintas a las AFP. Su tasa de crecimiento real anual promedio entre diciembre de 2002 e igual mes de 2013 fue de 20.5%. Se observan dos períodos con comportamientos bien distintos: el primero desde 2003 hasta 2010, en que la tasa promedio de crecimiento fue de 26.5%; y posteriormente, entre 2011 y 2013, cuando dicha tasa bajó a 6.0%. Más adelante se verá que este quiebre se repite en otros indicadores, y se explica fundamentalmente por la fijación a partir del año 2011 de un límite máximo de 900 UF (USD 39,269) por trabajador al monto anual de los depósitos convenidos. El volumen de APV aumentó de USD 940 millones en diciembre de 2002 a USD 7,325 millones en igual mes del 2013. Como porcentaje del PIB, subió de 0.8% a 2.9% en el mismo período ([Gráfico 13](#)).

GRÁFICO 13
Stock APV
 (MM USD y % PIB)

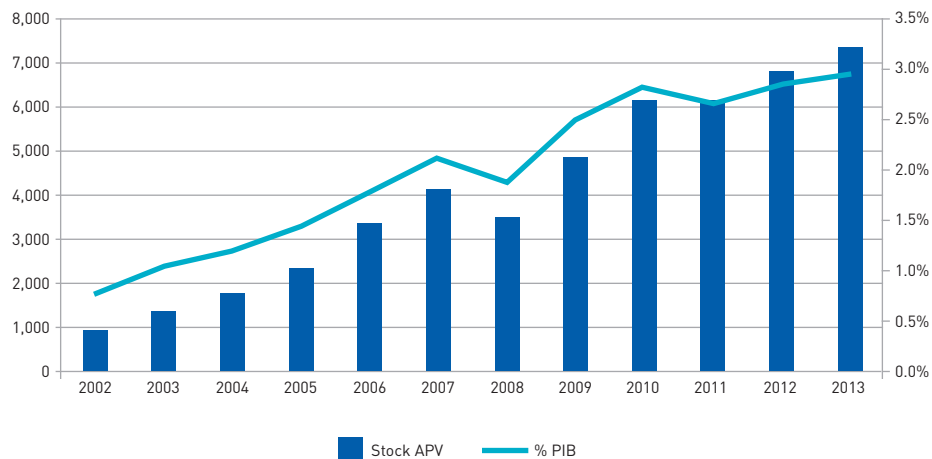
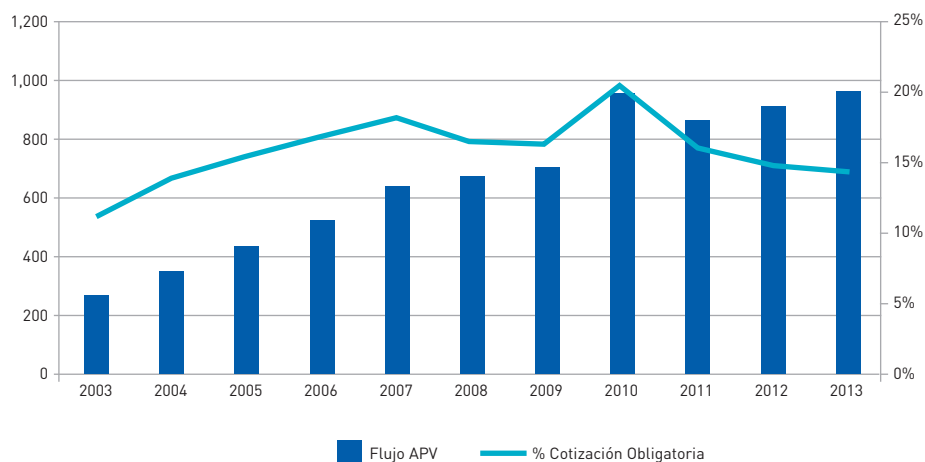


GRÁFICO 14
Flujo APV
 (MM USD y % Cotizaciones Obligatorias)



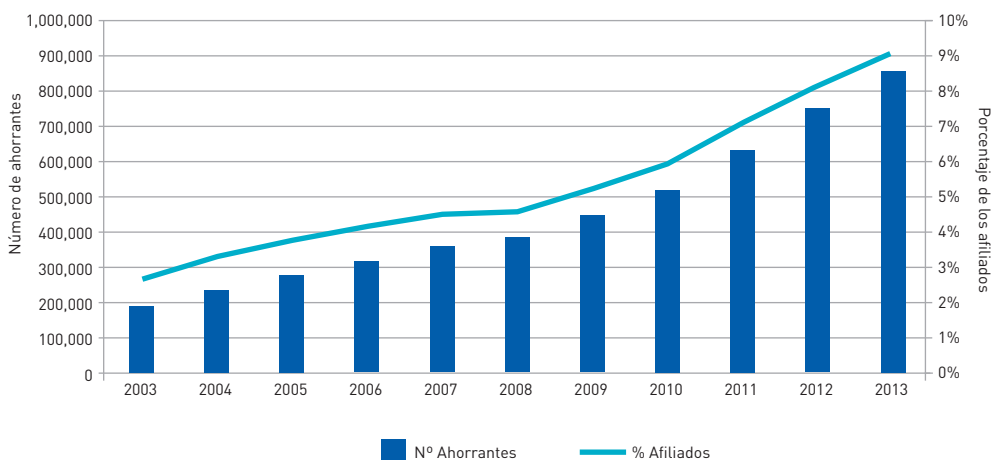
Fuente: Elaboración propia sobre la base de estadísticas de la Superintendencia de Valores y Seguros, Banco Central y Superintendencia de Pensiones.

Los flujos anuales de ahorro depositados en los planes APV crecieron de USD 266 millones en el 2003 a USD 956 millones en el 2010, con un incremento real promedio anual de 20.1%. Luego bajaron durante el año 2011, por la razón ya indicada, y retomaron posteriormente una senda de crecimiento, pero mucho más moderada. Cuando

se calcula el porcentaje que representan los flujos de APV sobre los flujos de cotizaciones obligatorias⁷⁷, se aprecia un incremento desde 11.1% en el 2003 a 20.4% en el 2010, para después bajar a 14.3% en el 2013. Al efecto del límite máximo de depósitos convenidos comentado previamente, se suma en este caso el aumento del tope imponible para cotizaciones obligatorias según la variación de salarios, que comienza a aplicarse a partir de 2010, y que puede haber generado un efecto sustitución con el ahorro voluntario (Gráfico 14).

El número de ahorrantes aumenta sistemáticamente durante el período analizado, llegando a casi 860,000 personas o 9.0% de los afiliados en 2013 (Gráfico 15).

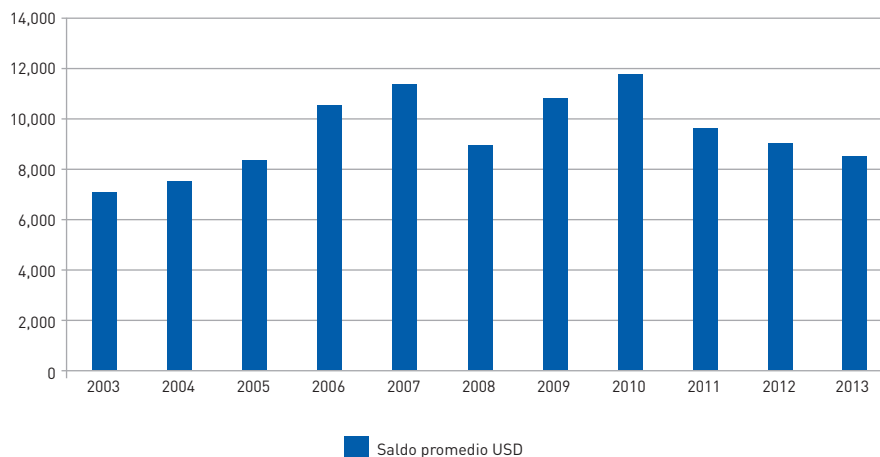
GRÁFICO 15
Ahorrantes en APV
(Nº y % de afiliados)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de estadísticas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

⁷⁷ Estas cotizaciones se estimaron multiplicando el número promedio de cotizantes del año por la remuneración imponible promedio anual y por 10% (tasa de cotización a la cuenta individual obligatoria de pensiones).

GRÁFICO 16
Saldo promedio APV
(Por ahorrante, en USD)



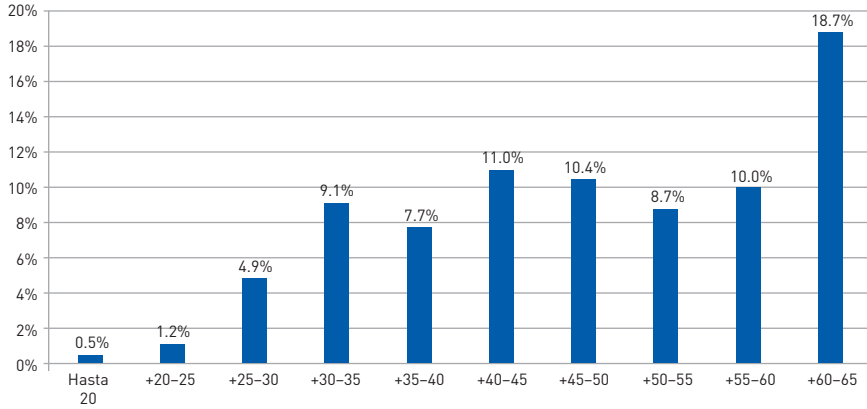
Fuente: Elaboración propia sobre la base de estadísticas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El saldo promedio de APV por ahorrante creció hasta el año 2007, bajó como consecuencia de la crisis del año 2008, para luego recuperarse en 2009 y 2010 y volver a caer desde 2011 hasta 2013 (Gráfico 16).

Los gráficos 17 y 18 muestran que la realización de APV se concentra en los afiliados con edades sobre 30 años y en personas de altos ingresos. Estas últimas tienen mayor capacidad de ahorro, mayores incentivos tributarios y la necesidad de ahorrar voluntariamente por la existencia de la remuneración máxima imponible.

GRÁFICO 17

Porcentaje de afiliados que son ahorrantes con saldo APV mayor a cero por tramos de edad (1)

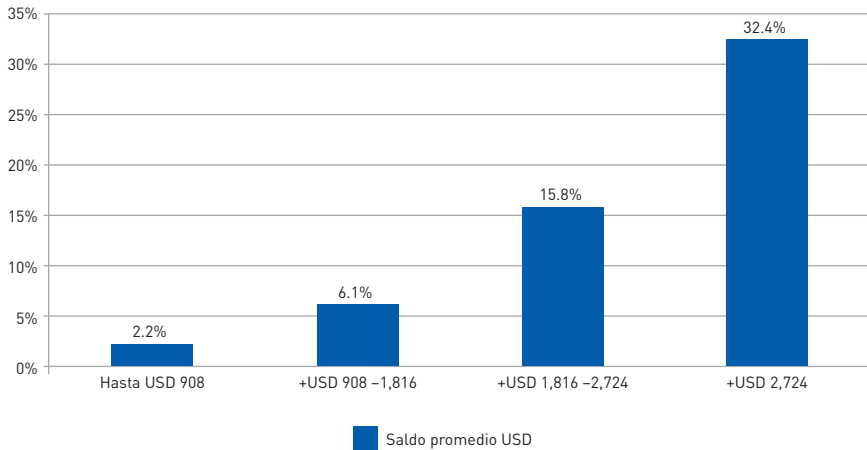


(1) Excluye los depósitos convenidos; cifras a diciembre de 2013.

Fuente: Elaboración propia con estadísticas de la Superintendencia de Valores y Seguros y de la Superintendencia de Pensiones.

GRÁFICO 18

Porcentaje de cotizantes de las AFP que registran saldo por cotizaciones voluntarias según ingreso (1)



(1) Solo incluye los datos de las AFP; cifras a junio de 2014.

Fuente: Elaboración propia con estadísticas de la Superintendencia de Pensiones.

4.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Límite fijo anual a los aportes

Como se explicó, los límites de los aportes a los planes APV están definidos en unidades de fomento, lo cual significa que solo se ajustan por la variación de los precios. Esto implica que, a medida que los salarios crecen en términos reales, estos planes se van haciendo cada vez más restrictivos como mecanismo de ahorro complementario a la pensión obligatoria del sistema de AFP. Por esta razón, debiera reevaluarse la indexación de los límites máximos a la variación de los salarios, tal como ocurre actualmente con la remuneración imponible máxima para el pago de las cotizaciones obligatorias.

Otra materia a revisar es la imposibilidad que tiene una persona que estuvo inactiva, informal o cesante, y que se emplea en el sector formal, de realizar aportes superiores a los máximos anuales con el objetivo de resolver parcial o totalmente las lagunas históricas. La autorización para efectuar mayores aportes, por ejemplo, acumulando los límites anuales con un cierto tope, hace sentido desde el punto de vista de los incentivos a la formalización y de los recursos fiscales involucrados, pues se trata de trabajadores que no hicieron uso de los beneficios fiscales de este ahorro durante los períodos en que no tuvieron ingresos y que en el futuro podrían ser beneficiarios del sistema de pensiones solidario.

Planes APVC no se han desarrollado

Existen distintas razones por las cuales el mercado de los planes de APVC no se ha desarrollado. Los empleadores no tienen incentivos tributarios especiales para implementar este tipo de planes. Si bien ellos pueden descontar los aportes de la base imponible del impuesto a la renta, lo mismo ocurre con otros beneficios pagados a los trabajadores como, por ejemplo, los planes complementarios de salud. Por otra parte, los trabajadores tampoco tienen incentivos fiscales especiales en comparación a los que pueden lograr a través del APV individual.

El período de “*vesting*” es corto, lo que limita las posibilidades de utilizar estos planes como herramienta de retención. Esta debilidad se refuerza por el hecho de que los aportes a los planes APVC no se pueden focalizar en aquellos trabajadores que a las empresas les interesa retener, por las normas de no discriminación.

Tampoco es posible diseñar los planes colectivos con enrolamiento automático, con la posibilidad de renuncia, y definir opciones por *default*. Estas características son, de acuerdo a la experiencia internacional, los medios más efectivos para aumentar la participación de los trabajadores en estos planes.

Los límites máximos a los aportes de los trabajadores y los empleadores con beneficios fiscales son más restrictivos en el APVC que en el APV individual. Los depósitos convenidos tienen un límite de 900 UF por trabajador, en comparación a las 600 UF del APVC. Además, este último límite debe considerar tanto los aportes del empleador como los del trabajador, cuando este último escoge la modalidad de APV-B, es decir, aquella en que los aportes se descuentan de la base imponible. Por otra parte, los trabajadores pueden retirar la totalidad de los aportes de los empleadores a los planes APVC cuando pasan a su propiedad, por lo que no existe seguridad para el empleador de que sean utilizados para mejorar las pensiones. En lugar de ello, se debería evaluar un retiro máximo equivalente a un cierto porcentaje de los saldos acumulados, pero con mejor tratamiento tributario que el existente en las actuales condiciones del retiro.

Con los planes APVC las empresas asumen nuevas responsabilidades, que pueden traducirse en costos relevantes para las áreas de personal si los proveedores no tienen los sistemas adecuados.

También incide en el bajo desarrollo del APVC el que existan otras prioridades de beneficios entre los trabajadores, de más corto plazo, que compiten con el ahorro previsional, que es de largo plazo. La posibilidad de utilizar el ahorro para otros objetivos o necesidades de corto y mediano plazo, pero en forma restringida y con mejor tratamiento tributario, como se planteó previamente, contribuiría a aumentar el atractivo de estos planes.

Dadas las importantes ventajas potenciales que existen para los trabajadores de integrarse a los planes colectivos de los empleadores, como el pago de costos de administración más bajos, mejores servicios y educación previsional, es razonable evaluar la remoción de los obstáculos que dificultan su desarrollo y el establecimiento de incentivos más significativos para potenciar el APV a través de las empresas, dirigido especialmente a los trabajadores de menores ingresos. Muchos de estos trabajadores no pueden acceder a este tipo de planes en forma individual, por sus bajos montos de ahorro.

El mercado ha respondido a las debilidades del APVC a través de la distribución grupal de planes de ahorro, lo que se ha denominado APVG. Este mecanismo tiene ventajas comerciales, porque aprovecha la distribución a través de las empresas, pero sin las limitaciones que tiene el APVC. Los empleadores realizan sus aportes por medio de los depósitos convenidos, mientras que los trabajadores pueden efectuar aportes bajo las mismas modalidades "A" y "B" del APV individual. Por lo tanto, los beneficios tributarios son los mismos, pero existen diferencias en los costos de administración y en los servicios ofrecidos gracias a la distribución grupal. Así, el APVG permite al empleador otorgar acceso a los distintos trabajadores a los planes APV y traspasar precios y servicios más favorables en comparación a los planes individuales.

Además, a través de los planes APVG es posible sortear algunas de las limitaciones que tiene el APVC. No es necesario llegar a un mínimo de adhesión para que los planes comiencen a operar y se realicen los aportes; es posible focalizar los beneficios; existe mayor flexibilidad en los aportes que realizan los empleadores a los distintos segmentos de trabajadores; los límites de ahorro son más altos (aunque fueron limitados a partir del año 2011); y los trabajadores no pueden retirar los aportes realizados por los empleadores (depósitos convenidos) hasta que se pensionan.

Sin embargo, los planes APVG no aseguran la extensión del ahorro previsional voluntario a un amplio número de trabajadores, especialmente a los de menores ingresos, porque no es necesario cumplir con porcentajes mínimos de adhesión. Tampoco es posible aplicar en este tipo de planes el enrolamiento automático y las opciones por *“default”*, que contribuirían a incrementar los niveles de participación de los trabajadores.

Penalización por los rescates

Tal como se indicó previamente, una forma que puede ser efectiva para incentivar el APV entre los trabajadores es la despenalización de los retiros, o una parte de ellos, que se efectúan para ciertos propósitos específicos y controlables, de más corto y mediano plazo que las pensiones, como las enfermedades catastróficas y la primera vivienda.

Bibliografía

Acuña, Rodrigo (Enero, 2014). "Resumen principales conclusiones regulación de las inversiones de los fondos de pensiones". Mesa Redonda organizada por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Acuña, Rodrigo; Iglesias, Augusto (Octubre, 1991). "Chile: Experiencia con un Régimen de Capitalización 1981-1991". Sistema de Pensiones en América Latina. CEPAL y PNUD.

Arenas de Mesa, Alberto; Benavides, Paula; González, Leonardo; Castillo, José Luis (Diciembre, 2008). "La Reforma Previsional Chilena: Proyecciones Fiscales 2009-2025". Estudio de Finanzas Públicas. Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

Asociación de AFP (Junio, 2014). "Sistema de Pensiones chileno: Diagnóstico y Propuestas de Perfeccionamiento". Rodrigo Pérez M., Presidente.

Asociación de AFP (Octubre 2014). "Boletín Multifondos N° 45".

Asociación de Aseguradores (2014). "Propuestas para mejorar las pensiones desde la industria aseguradora". Presentación a la Comisión Asesora Presidencial del Sistema de Pensiones. José Manuel Camposano, Presidente.

Attanasio, Orazio; Meghir, Costas; and Otero, Andrés (Diciembre, 2011). "Pensions, Work and Informality: The impact of 2008 Chilean Pension Reform".

Baeza, Sergio (Julio, 2014). "Experiencia de Chile en el mejoramiento del proceso de oferta de pensiones". Presidente del Sistema de Consultas y Ofertas de pensión, SCOMP.

Berstein, Solange (Abril 2008). "Pilar Solidario en una Reforma Integral". Presentación como Superintendente de AFP.

Berstein, Solange; Fuentes, Olga; y Torrealba, Nicolás (Enero 2011). "La importancia de la opción por omisión en los sistemas de pensiones de cuentas individuales: estrategias de inversión de ciclo de vida. Documento de Trabajo N° 44. Superintendencia de Pensiones.

Bonilla, Claudio (Enero, 2014). "Calculando el daño previsional del Estado a los empleados públicos producto de las subcotizaciones". Informe preliminar preparado para la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Castro, Andrés (Julio, 2014). "Propuestas de mejoras al sistema de pensiones para la Comisión Asesora Presidencial sobre el sistema de pensiones".

Centro de Políticas Públicas Pontificia, Universidad Católica de Chile (2012). "Análisis de los incentivos que generan los actuales programas sociales y políticas públicas sobre la cobertura, nivel y densidad de las cotizaciones previsionales". Estudio Conjunto del Consejo Consultivo Previsional y la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.

Cerda, Rodrigo (Mayo, 2006). "Pensiones en Chile: ¿Qué hubiese ocurrido sin la reforma de 1981". Documento de trabajo N° 310. Pontificia Universidad Católica de Chile.

Consejo Asesor Presidencial para la Reforma del Sistema Previsional (Julio, 2006). Resumen Ejecutivo del Informe de Diagnóstico y Propuestas.

Consejo Consultivo Previsional (2013). "Tercer Informe Anual: Agosto de 2011 hasta diciembre de 2012".

Cortez, Joaquín (Mayo, 2014). "Rentabilidad y manejo de riesgos". Presentación en el XII Seminario Internacional de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones y I Congreso Internacional de la AAFP. Cusco, Perú.

Díaz, Carlos y Edwards, Gonzalo (2011). "De las modalidades de pensión". Presentación en Seminario Internacional FIAP 2011 "Avanzando en el Fortalecimiento y la Consolidación de los Sistemas de Capitalización Individual".

Econsult (Julio, 2014). Presentación a la Comisión Asesora Presidencial del Sistema de Pensiones.

Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile (2012). "Análisis de la evasión y elusión en el pago de las cotizaciones previsionales y medidas de política pública para superar sus causas". Estudio Conjunto del Consejo Consultivo Previsional y la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.

Fajnzylber, Eduardo (Junio 2014). "Estudio sobre la sustentabilidad del Fondo de Reserva de Pensiones y propuestas previsionales de género". Presentación a la Comisión Asesora Presidencial del Sistema de Pensiones.

Fuentes, Rodrigo (2013). "Contribución del Sistema Privado de Pensiones al Desarrollo Económico de Latinoamérica: Evidencia para Chile". Estudio realizado por SURA Asset Management.

Instituto Nacional de Estadísticas; CEPAL. "Chile: Proyecciones y Estimaciones de Población 1950-2050. Total País.

Joubert, Clement; Todd, Petra E. (Octubre, 2011). "The impact of Chile's 2008 Pension Reform on Labor Force Participation, Pension Savings, And Gender Equity".

Paredes, Ricardo (2014). "Pensiones y tasas de reemplazo generadas por el Sistema de AFP". Departamento de Ingeniería Industrial y de Sistemas, Pontificia Universidad Católica de Chile.

OECD (2013). "Pensions at the Glance 2013. OECD and G20 Indicators".

OECD (2013). "Pension Markets in Focus 2013".

Pallares-Mirallas, Montserrat, Romero, Carolina y Whitehouse, Edward. "International Patterns of Pension Provision II. A Worldwide Overview of Facts and Figures. Social Protection and Labor Discussion Paper N° 1211. World Bank.

Quintanilla, Ximena (Septiembre 2011). "Moving from a pay as you go to a defined contribution pension scheme: does it boost participation in the formal labor". Serie de documentos de trabajo Superintendencia de Pensiones. Documento de trabajo N° 48.

Subsecretaría de Previsión Social (Diciembre, 2013). "Propuestas para mejorar las pensiones de vejez". Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

Superintendencia de Pensiones (Febrero, 2010). "El Sistema Chileno de Pensiones". Séptima Edición.

Superintendencia de Pensiones (Junio, 2013). "Objetivo de los Fondos de Pensiones y los traspasos frecuentes de afiliados". Nota técnica.

Superintendencia de Pensiones (Junio, 2013). Comunicado de prensa respecto a medidas para mecanismo de traspasos de Fondos de Pensiones.

SURA Asset Management (Agosto, 2013). "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica. Experiencias de Colombia, México, Chile y Perú"

Vial, Joaquín (Junio, 2014). "Desafíos y propuestas para el sistema de pensiones chileno". Presentación a la Comisión Asesora Presidencial del Sistema de Pensiones.

2.0 **Perú:**
Múltiples experiencias,
grandes desafíos

Miguel Palomino

IPE, Instituto Peruano de Economía

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Multipilares de los sistemas de pensiones

- 1.1. Descripción y resultados del sistema multipilar
- 1.2. Experiencias, tendencia, lecciones y desafíos del sistema multipilar

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

- 2.1. Descripción y resultados del Pilar Cero en Perú
- 2.2. Experiencias, tendencia, lecciones y desafíos del Pilar Cero

3. Pilares Uno y Dos del sistema de pensiones

- 3.1. Beneficios
- 3.2. Financiamiento
- 3.3. Tasas de cotización de los trabajadores, empleadores y el Estado
- 3.4. Administración
- 3.5. Inversiones
- 3.6. Rol del Estado
- 3.7. Principales reformas efectuadas al sistema de capitalización
- 3.8. Tasas de reemplazo efectivas y estimadas
- 3.9. Comparación de resultados de pilares Uno y Dos
- 3.10. Agenda pendiente, lecciones y desafíos

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

- 4.1. Descripción, evolución y análisis de la industria del ahorro previsional voluntario
- 4.2. Agenda pendiente, lecciones y desafíos

Conclusiones

Bibliografía

El sistema de pensiones peruano está conformado, principalmente, por dos sistemas contributivos entre los cuales están obligados a optar los trabajadores dependientes y existe libertad de traspaso: el Sistema Privado de Pensiones (SPP) con cuentas individuales de capitalización administrado por empresas privadas y el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), un sistema de reparto administrado por un organismo público. Además, existe un programa de transferencias estatales a personas mayores de 65 años (Pensión 65) que, pese a su nombre, es un programa asistencial y no fue concebido como parte del sistema de pensiones, aunque es considerado con frecuencia como el pilar solidario del mismo. Por último, existen sistemas de pensiones contributivos menores, muchos de los cuales ya están cerrados a nuevos miembros.

Pese a la abundancia de sistemas, actualmente solo el 28% de la Población Económicamente Activa (PEA) cotiza en alguno de estos, y el 31% de las personas mayores de 65 años recibe pensiones de los sistemas contributivos. A ellos se suma otro 20% que recibe transferencias de Pensión 65. La baja cobertura se debe al predominio de la informalidad y a que la legislación no incentiva la afiliación al sistema.

El Pilar Uno, conformado principalmente por el SNP, que data de los años 70, es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP). En la actualidad está seriamente desfinanciado y, además, el SNP enfrenta un problema aún más importante: con las reglas actuales, aproximadamente dos tercios de sus afiliados cotizantes (en general, los de menores ingresos) no recibirán ninguna pensión de jubilación (BID, 2012). Asimismo, las restricciones a la inversión de sus fondos resultan en una reducida rentabilidad, muy por debajo de la del SPP, a la vez que sus costos unitarios de operación, correctamente medidos, son mayores que los del SPP.

El Pilar Dos (SPP) fue creado durante las reformas de los años 90, siguiendo la tendencia internacional, pero manteniendo abierta la opción de los trabajadores de afi-

liarse al SNP. Desde 2007 hasta 2013, regulaciones que favorecían que las empresas afiliaran a sus trabajadores al SNP –junto con el desconocimiento que tienen los trabajadores de los dos sistemas– llevaron a que el SPP perdiera participación de mercado, pese a su mayor rentabilidad, menor costo y mayores pensiones. En 2013, se corrigió la regulación con el objetivo de eliminar las ventajas de afiliación al SNP.

Dado que el SPP recién ha cumplido veinte años de operación, no se puede evaluar adecuadamente su tasa de reemplazo. No obstante, a partir de una muestra de tamaño considerable, se calcula que los pensionistas que aportaron en promedio 18 años al sistema tienen una tasa de reemplazo (de su ingreso neto real de los últimos diez años) de 43%. Esta tasa es elevada para dieciocho años de aporte.

Dos conclusiones centrales de este estudio son que i) el SPP es muy superior, en todo sentido, al SNP, que es su alternativa real y, ii) la responsabilidad de mejorar el sistema previsional recae principalmente en el Congreso, seguido del Gobierno, la SBS y las AFP.

Los dos principales problemas del sistema previsional peruano son su baja cobertura y la ineficiencia del SNP. A estas falencias se suman el desconocimiento generalizado de la naturaleza y los beneficios del sistema, lo cual limita las posibilidades de reforma del mismo, y la regulación ineficiente de las inversiones del SPP, aun cuando está siendo mejorada.

La baja cobertura del sistema previsional peruano se puede atacar con tres tipos de medidas. Primero, el SPP debería absorber al SNP para tener un único sistema en el cual el Estado reconozca sus pasivos pensionales. Esto aumentaría significativamente la cobertura efectiva y la pensión promedio pagada por el sistema, pues implica eliminar la enorme subcobertura oculta del SNP, los grandes subsidios regresivos que existen en el mismo y la menor rentabilidad de los fondos. Esto requiere que el Congreso apruebe los cambios legislativos necesarios. Segundo, se debe mejorar el cumplimiento de las regulaciones existentes, comenzando por hacer efectivas las sanciones al incumplimiento. Una mejora en el *enforcement* no solo reduciría las enormes deudas pendientes, sino que crearía incentivos para que no se volvieran a acumular. Esto es responsabilidad compartida de todos los actores, pero empieza por cambios legales que deben ser aprobados por el Congreso. Tercero, se deben crear incentivos para el ahorro previsional, mediante programas de subsidio estatal al mismo, especialmente para los trabajadores de menores ingresos. Esto, además de aumentar la cobertura, genera cambios en el comportamiento de los trabajadores que deberían reducir los pasivos pensionales futuros del Estado, sobre todo considerando la existencia y expansión del programa Pensión 65. Esto requiere que el Congreso apruebe los cambios legislativos necesarios.

El uso ineficiente de los recursos disponibles se puede evitar principalmente de tres formas. La primera es la unión del SPP y el SNP. La segunda es la mejora en las regulaciones del sistema; especialmente, las que afectan a las inversiones. Como

indicaría el sentido común, los estudios realizados encuentran que la ineficiente regulación de inversiones ha reducido significativamente el retorno (ajustado por riesgo) de los fondos. Realizar estos cambios requiere la aprobación del Congreso, en algunos casos, y en otros, depende de la SBS, la cual se encuentra en proceso de hacer modificaciones importantes en este sentido. La tercera vía es el desarrollo de una política de asistencia social coherente con la política previsional, lo cual incluye el replanteamiento de Pensión 65 en el largo plazo y el re-direccionamiento de los recursos fiscales hacia subsidios al ahorro previsional. Esto es responsabilidad del Congreso y del Gobierno.

Una cuarta opción para mejorar la eficiencia del sistema es la reducción de costos y la promoción de la competencia en el SPP. Si bien este es un reto difícil dadas las barreras a la entrada en este mercado, parecieran existir oportunidades para reducir costos centralizando las actividades transaccionales del sistema y liberalizando y permitiendo así la participación de más competidores en las actividades de inversión. Esto sería una responsabilidad compartida de todos los actores.

Finalmente, resultaría muy valioso el desarrollo de programas masivos de información orientados a que los trabajadores conozcan las características y los beneficios del sistema de pensiones y puedan tomar mejores decisiones respecto a su participación en el mismo. Este debe ser un complemento a la simplificación de las regulaciones sobre inversiones, sin desconocer que problemas de información y de principal y agente afectan la toma de decisiones eficientes y justifican la existencia de regulación en el sistema.

1. Multipilares de los sistemas de pensiones

1.1 Descripción y resultados del sistema multipilar

En Perú coexisten: un sistema de pensiones obligatorio con cuentas individuales de capitalización y administrado por empresas privadas; un sistema de transferencias estatales a personas mayores de 65 años que no reciben pensión de otra fuente, y varios sistemas de pensiones contributivos de reparto, administrados generalmente por organismos públicos, de los cuales uno es ampliamente dominante y buena parte de los otros están cerrados a nuevas afiliaciones. Pese a la abundancia de sistemas, a todos ellos en conjunto actualmente solo cotiza el 28% de la PEA¹ y solo el 51% de las personas mayores de 65 años recibe pensión de alguno de los sistemas, incluyendo las transferencias. Estas cifras reflejan el alto grado de informalidad de la economía peruana.

El llamado Pilar Cero se encuentra a cargo del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (MIDIS) y funciona por medio del programa Pensión 65, el cual tiene como objetivo otorgar subvenciones directas a los adultos mayores en condición de pobreza extrema² y sin pensión. Pese al nombre del programa, este no fue concebido como un componente del sistema previsional, sino como un programa de asistencia social orientado a proteger a un segmento vulnerable de la población. Así, Pensión 65 debe entenderse como parte de la red de protección social y no como un verdadero componente del sistema previsional. Por ello, en la actualidad el presupuesto dedicado a Pensión 65 compite, en la práctica, con el de los otros programas sociales que se orientan generalmente a *hogares pobres*.

1 Se considera a los trabajadores activos que se encuentran afiliados y aportan a algún sistema contributivo durante 2013, según información de ENAHO.

2 La definición de pobreza extrema usada para Pensión 65 no tiene un equivalente en las cifras oficiales del INEI.

En todo caso, la existencia del programa Pensión 65 –y su nombre– genera un problema de incentivos en relación a la decisión entre las opciones de afiliarse a algún sistema contributivo o esperar recibir una pensión solidaria, como sostienen Levy y Schady (2013). El programa se ha expandido rápidamente y el 28 de julio el Presidente de la República anunció que se ampliaría en 13% el número de beneficiarios en lo que resta del año, hasta llegar a 430,000, cifra que equivale a más de dos tercios del total de personas con pensiones de los sistemas contributivos. Los retos pendientes se reflejan en que, a 2013, según las cifras oficiales del INEI, el 30% de las personas mayores de 65 años y en extrema pobreza no recibían pensión alguna (incluyendo Pensión 65), debido a que la población más pobre reside en su mayoría en zonas de difícil acceso para los programas sociales.

El principal componente del Pilar Uno es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP), entidad pública que se encarga de gestionar la mayoría de los regímenes pensionarios públicos, de los cuales el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) es largamente el más importante y uno de los pocos aún activos. El rol declarado de este sistema es gestionar pensiones contributivas a través de un servicio público de reparto, con el objetivo de prestar un servicio eficiente, predecible y transparente. El presupuesto público cubre parte importante del financiamiento de las pensiones del SNP (y de muchos otros regímenes pequeños), pues los aportes no son suficientes para pagar el nivel de pensiones que es fijado por el Estado. El SNP sobrevivió a la reforma de los años 90 cuando, a diferencia de otros países, se optó por no cerrar el ingreso de nuevos afiliados al SNP pese a la profunda crisis en que este se encontraba. En los últimos años, el SNP ha sido el sistema pensionario de más rápido crecimiento, debido principalmente a sesgos en la regulación que llevaban a que sea más fácil para las empresas afiliar a sus trabajadores al SNP que al SPP.³ El rápido crecimiento en el empleo y en el número de aportantes, junto con el aumento en las remuneraciones, ha llevado a que la relación aportes/pensiones mejore temporalmente, reduciendo el déficit de caja del sistema, el cual, sin embargo, sigue siendo elevado. En 2013, el 33% del pago de las pensiones en el SNP se financió con transferencias directas estatales y la diferencia provino de los afiliados; no obstante, hace algunos años, dicho financiamiento era provisto por transferencias estatales en un 70%.

En la actualidad, además de estar seriamente desfinanciado, el SNP presenta un problema aún más importante: con las reglas actuales, una mayoría de sus afiliados cotizantes no recibirá ninguna pensión de jubilación debido a que no cumplirán con los requisitos para cobrarla (esencialmente, veinte años mínimo de aporte comprobado, BID, 2013). La eventual solución a este grave problema de cobertura real representa un importante pasivo potencial del Estado. También es un grave problema que la mayoría de aportantes que no reciben o no recibirán pensiones están efectivamente subsidiando a la minoría que sí las recibe o recibirá, la cual, en general,

3 A mediados del 2013 se eliminó este sesgo regulatorio.

tiene ingresos significativamente mayores. El sistema actual tiene un elevado pasivo pensional potencial, que se compone de las pensiones que potencialmente tendría que financiar el fisco para quienes no las reciben o recibirán.

Por último, si bien la ONP es una mejora enorme sobre el anterior desastroso manejo de los fondos y la administración en el antiguo sistema pensionario público, las restricciones en la inversión de sus fondos resultan en una reducida rentabilidad y sus costos unitarios de operación, calculados sobre la base de los aportantes que recibirán pensiones, son mayores que los de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Además de la ONP y el SNP, existe un número de programas pensionarios contributivos que generalmente comprenden a grupos de trabajadores del sector público, algunos de ellos “legados” de antiguos regímenes pensionarios que están cerrados a nuevas afiliaciones y otros –casi todos pequeños– que atienden solo a los trabajadores o ex trabajadores de determinadas instituciones públicas. Según la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHO) al año 2013, solo el 2.4% de la PEA pertenecía a alguno de estos regímenes pensionarios. Entre estos regímenes, destaca el Militar y Policial, en el cual los aportes [obligatorios] de los miembros de las Fuerzas Armadas y Policiales se realizan a la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP) y, a diferencia de los demás trabajadores dependientes, están eximidos de participar en el SNP o el Sistema Privado de Pensiones (SPP). La CPMP tuvo una larga historia de manejo inadecuado de sus fondos y el pago de sus pensiones depende fundamentalmente de transferencias del Tesoro Público. Se ha discutido su integración al SNP o al SPP, pero no se ha tomado ninguna acción al respecto.

El Pilar Dos tiene su origen en las reformas de los años 90. En un contexto en el cual el sistema público de reparto estaba severamente desfinanciado y el desbalance fiscal del sector público hacía imposible su sostenimiento, se optó por seguir la tendencia internacional hacia un sistema de capitalización individual administrado por empresas privadas. El sistema fue en gran parte una reproducción del modelo chileno de entonces –excepto por mantener activo el SNP– y algunos de los cambios posteriores también se adoptaron siguiendo la experiencia chilena. De este modo, el sistema pensionario peruano dispone de dos principales modalidades de pensiones contributivas: SNP, administrado por la ONP y SPP, administrado por las AFP, entre las cuales es posible –en condiciones que han variado con el tiempo– el traspaso.

En los últimos años se generó un amplio consenso entre los especialistas respecto a la necesidad de ampliar la cobertura, liberalizar la rígida regulación de las inversiones de los fondos administrados por las AFP, mejorar los mecanismos de cobro de comisiones, reducir costos regulatorios y aumentar la competencia en el SPP. Como respuesta a estas preocupaciones, el sistema experimentó cambios importantes en 2013 y otros más están en proceso de implementación o próximos a realizarse. Si bien se ha logrado algunos avances importantes, la reforma no ha conseguido atender

todas las principales preocupaciones que la motivaron y ha generado algunas reacciones contrarias que perjudican las perspectivas del SPP.

Uno de los mayores objetivos de la reforma del 2013 fue la obligatoriedad de aportación de los trabajadores independientes, un primer paso central para aumentar la cobertura en una economía tan informal como la peruana. Sin embargo, la medida fue, primero, limitada severamente; luego, postergada por un año y finalmente, eliminada por el Congreso.

Como parte de la reforma, el principal camino escogido para aumentar la competencia entre las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) fue establecer un mecanismo de subasta de afiliados. Los resultados han sido limitados porque genera un monopolio temporal y no cambia la estructura de incentivos básicos del mercado. La entrada de una nueva AFP con la primera subasta fue, además, compensada con la salida del mercado de otra AFP, con lo cual siguen operando cuatro administradoras. Asimismo, el camino escogido para reordenar los costos de administración (pasando de una comisión por flujo de aporte a una comisión por saldo del fondo) ayudó a alinear los incentivos de las AFP con sus afiliados, pero generó mayores barreras a la entrada y derivó en una enorme confusión y recelo entre los afiliados. Por ello, resultó menos efectivo de lo esperado y dañó la confianza en el sistema.⁴

La liberalización de la regulación de inversiones se está implementando. Una primera parte entró en vigencia en septiembre y otros componentes ya se han anunciado o se están discutiendo, pero se espera que impulsen una importante mejora en la gestión de los fondos administrados y, eventualmente, puedan ayudar a perfeccionar la competencia y reducir los costos.

Debe notarse que el SPP enfrenta el riesgo político de intentos populistas por “reformularlo” o eliminarlo. Así, con frecuencia se presentan, y ocasionalmente se aprueban, propuestas legales que generalmente carecen de fundamentos adecuados y tienden a debilitar el SPP y al sistema pensionario en general.

Por último, el Tercer Pilar, de ahorro voluntario, se encuentra disponible principalmente para los afiliados al Pilar Dos. Sin embargo, al no existir ningún incentivo para esta forma de ahorro, representa solo el 0.2% del fondo de pensiones privado.

4 La SBS esperaba inicialmente que la gran mayoría de los trabajadores cambiaran al nuevo sistema de cobro de comisiones, pero la confusión y desconfianza creada llevaron a que la gran mayoría de los aportantes optara explícitamente por permanecer en el sistema antiguo.

CUADRO 1
Características del sistema multipilar en Perú

| Pilar | Administración | Afiliados ^a (miles) | Pensionistas ^b (miles) | Pensión promedio mensual ^b (S./.) |
|-------|--------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|---|
| Cero | Pensión 65 (MIDIS) | n.a | 380 ^c | 125 |
| Uno | ONP | 3,700 | 508 | 402 |
| Dos | AFP | 5,593 | 130 | 989 |
| Tres | AFP | n.d. | - | - |

^a Corresponde a junio 2014

^b Corresponde a diciembre 2013

^c Corresponde a junio del 2014

Fuente: AAFP, ONP, MIDIS, INEI

1.2 Experiencias, tendencia, lecciones y desafíos del sistema multipilar

El objetivo de un sistema multipilar es lograr mecanismos previsionales complementarios que permitan (i) una buena pensión, lo que depende del aporte y la rentabilidad del fondo, (ii) la mayor cobertura posible, (iii) una regulación que minimice los costos de administrar el sistema cumpliendo los objetivos del mismo, y (iv) mecanismos para la mejora continua del sistema. Sin embargo, un diseño inadecuado del sistema puede llevar a que los distintos pilares se tornen, más bien, en mecanismos contradictorios que tienen como resultado menores pensiones, menor cobertura y/o mayores costos. El caso peruano ilustra estos problemas potenciales.

La experiencia peruana justifica el argumento conceptual de que es perjudicial la coexistencia de dos sistemas contributivos a los que pueden afiliarse libremente los trabajadores, uno de capitalización individual y privado y otro de reparto y público (y deficitario). Esta coexistencia reduce la cobertura (porque, como se explicará, el sistema público desfinanciado ofrece una mucho menor cobertura efectiva que el sistema privado), aumenta la incertidumbre (la persistencia de dos sistemas tan distintos dificulta el entendimiento de los trabajadores y hace más vulnerable al SPP a y a las AFP a decisiones regulatorias, como se explicará), aumenta los costos de administración previsional (dos sistemas paralelos generan más costo que uno) y genera innecesariamente pasivos al Estado (por mantener el SNP desfinanciado).

Asimismo, la implementación de un Pilar Cero que ha crecido de manera muy acelerada y que no ha sido concebido como parte del sistema previsional, sino como un programa de asistencia social, tiende a desincentivar la afiliación a los sistemas contributivos y disminuir su cobertura. El fácil ingreso al programa y las dificultades políticas de reducir un programa social, limitan las opciones futuras de manejo eficiente de los fondos públicos para fines previsionales.

Por último, si bien no son propiamente pilares distintos, el legado de diversos sistemas previsionales menores asociados a profesiones u organizaciones resulta muy ineficiente y se deberían buscar mecanismos legales para consolidar dichos fondos o su administración.

En todos los pilares hay mucho espacio para mejorar la operación y la regulación del sistema pensional de manera que se mejore el logro de sus objetivos. Cabe destacar que, especialmente en el caso del pilar dos, el cumplimiento de los objetivos requiere generar la mayor competencia posible o, por lo menos, condiciones que emulen un mercado competitivo.

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1 Descripción y resultados del Pilar Cero en Perú

En Perú, como en muchos de los países en vía de desarrollo, se observa problemas de subcobertura en los sistemas pensionarios contributivos. El Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) estima que, al 2013, 1,230,500 personas mayores de 65 años no estaban afiliados a un sistema de pensión contributiva, lo que representaba un 63% del total de personas en este grupo de edad. Los sistemas contributivos se aplican solo a trabajadores dependientes formales, que son una minoría de la población económicamente activa. Incluso, muchos de estos trabajadores no están efectivamente cubiertos, pues sus empleadores no solo no los afilian, sino que no cumplen con aportar las contribuciones que les retienen. La prevalencia de la informalidad y del trabajo independiente, sobre todo entre los trabajadores de menores ingresos, tanto en las ciudades como en el campo, merman los efectos de las políticas orientadas a aumentar la cobertura de los programas contributivos.

Mientras no se resuelva este grave problema se puede argüir que se requiere de un pilar solidario que cubra al sector de la población que no ha tenido la posibilidad de acceder a un programa pensional contributivo. Sin embargo, también es cierto que un pilar solidario genera otro incentivo a no formalizarse, por lo menos en el aspecto previsional (por ejemplo, recibir una pensión de una AFP o la ONP, así sea muy pequeña, descalifica a una persona como beneficiaria de Pensión 65).

En el caso peruano, deben definirse claramente los objetivos de un Pilar Cero y hacerlos consistentes con los objetivos de los programas de asistencia social, como Pensión 65. Que los beneficiarios del programa sean personas que están sobre la edad de jubilación responde a la realidad de que este grupo suele ser muy vulnerable y menos propenso a beneficiarse de otros programas de asistencia social. El nombre del programa es poco indicativo de su objetivo y responde a una promesa

de campaña del ahora Presidente Humala. En principio, escoger a un grupo etario para que reciba transferencias es solo un mecanismo de priorización temporal (algo arbitrario) mientras se desarrollan programas adecuados para atender a los pobres en general, independientemente de su edad o residencia. Esto es más claro aún si se considera que las mediciones de pobreza para la identificación de beneficiarios típicamente se realizan a nivel de hogares. En el largo plazo, tiene sentido ofrecer programas distintos de educación, nutrición o salud en función de la edad de los beneficiarios, pero no, programas de transferencia de efectivo, especialmente cuando la elegibilidad se debe determinar a nivel de hogares y no de grupos de edades.

2.1.1 Programa Piloto de Asistencia Solidaria: Gratitud

Las pensiones no contributivas existen solo hace cuatro años en el Perú. En agosto de 2010, durante el gobierno de Alan García, se instauró el Programa Piloto de Asistencia Solidaria: Gratitud, por medio del Decreto de Urgencia N°059-2010. Fue concebido como un programa temporal, con vigencia únicamente durante el año 2010, y se puso a cargo del entonces Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social (MIMDES).

Este programa tenía como objetivo transferir subvenciones económicas a adultos en condición de extrema pobreza a partir de los 75 años de edad, que no contaban con una pensión del sistema contributivo privado ni del sistema público. La elegibilidad del beneficiario se encargó al Sistema de Focalización de Hogares (SISFOH)⁵. El ámbito del programa solo consideró a 3 regiones de las 25 que componen el territorio nacional. La subvención mensual ascendía a S/.100 (aprox. USD 35) y era incompatible con la percepción de algún otro ingreso jubilatorio u otra prestación económica estatal, a excepción del Seguro Integral de Salud⁶ (SIS). A fines del 2010, el Gobierno extendió la duración de Gratitud al año fiscal 2011 por medio del Decreto de Urgencia N° 020-2011. El presupuesto de Gratitud ascendió a S/.2 millones durante 2010 y para 2011, fue aumentado a S/.35 millones.

2.1.2 Programa Nacional de Asistencia Solidaria Pensión 65

En agosto de 2011 se constituyó el Programa Nacional de Asistencia Solidaria Pensión 65 por medio del Decreto Supremo N°081-2011, que se encuentra actualmente vigente. La creación del programa reflejó el cumplimiento de una de las principales propuestas de campaña del ahora presidente Ollanta Humala. El impulso político que se dio al programa contribuyó en gran medida a su rápida implementación y aumento de presupuesto, con lo cual se habría oficializado la existencia de un Pilar Cero de

5 El SISFOH, hoy manejado por el MIDIS, recaba información de los potenciales beneficiarios de las municipalidades y utiliza un algoritmo para decidir su elegibilidad.

6 Seguro de salud focalizado para personas en situación de pobreza.

amplio alcance en el sistema pensionario peruano. Sin embargo, el programa no fue concebido como parte del sistema previsional.

Esto se hace evidente al considerar que Pensión 65 tomó varios de los elementos del programa piloto Gracidez, pero con cambios que principalmente se dirigían a lograr una mayor cobertura. Se redujo la edad mínima de la población objetivo a 65 años y se amplió la cobertura a 6 regiones. Posteriormente, durante 2012 se amplió hasta 16 regiones y en 2013 ya cubría las 25 regiones. Se mantuvo la focalización hacia las personas en condición de pobreza extrema, según la definición del SISFOH, y la elegibilidad de los beneficiarios siguió a cargo del SISFOH. Nótese que la definición de pobreza extrema del SISFOH no es directamente comparable con la definición usada oficialmente por el INEI y abarca a muchas más personas. Entendemos que el SISFOH se está perfeccionando gradualmente para lograr una mayor coincidencia entre ambas definiciones.

La administración del programa Pensión 65 se encuentra a cargo del MIDIS, creado en octubre de 2011 y responsable de los programas sociales del gobierno. En el MIDIS, la Dirección Ejecutiva de Pensión 65 es la responsable directa del programa y cuenta con unidades de administración interna, técnicas y territoriales. Estas últimas se encargan de las operaciones relacionadas con la ejecución del programa. El MIDIS articula esfuerzos con otras instituciones, como los gobiernos locales, ONP, Registro Nacional de Identificación y Estado Civil (RENIEC), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), para la identificación, registro, afiliación y notificación de los usuarios y con el Banco de la Nación para la entrega de la subvención económica.

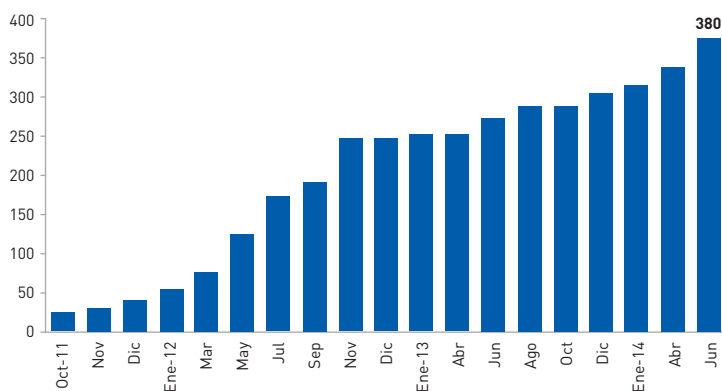
La subvención mensual se incrementó a S/.125 (aproximadamente USD 45), pero el pago se volvió bimestral, y se permitió que los beneficiarios participen también en otros programas sociales, como el Programa Nacional de Apoyo Directo a los Más Pobres "Juntos", Programas de Alfabetización, Programas de Asistencia Alimentaria y los Programas de Reparaciones, los cuales también se encuentran a cargo del MIDIS. El aumento de la subvención se sustentó en la necesidad de brindar mayores recursos y disminuir la vulnerabilidad de la población objetivo. La "pensión" equivale a cerca de 8.5% del producto per cápita y a un 16.7% del salario mínimo mensual. Asimismo, según la ENAHO, representa aproximadamente el 31% del ingreso familiar neto anual de los beneficiarios. Hasta el momento no se han establecido los criterios ni la frecuencia con la que se ajustarán las subvenciones. Cabe mencionar que, en adición a la subvención económica, el programa realiza campañas de salud y productividad para los usuarios.

Según el INEI, en 2013 la cantidad de personas mayores de 65 años y en condición de pobreza monetaria ascendía a 422 mil en todo el país, mientras que aproximadamente 90,000 se encontraban en pobreza extrema. A junio de 2014 la cantidad de beneficiarios de Pensión 65 ya ascendía a 380 mil, y el 28 de julio, el Presidente Humala anunció que el número de beneficiarios se aumentaría a 430,000 a fin de año. Según la información de la ENAHO, en 2013, se encontraban solo el 10% de beneficiarios

de Pensión 65 en un hogar en condición de pobreza extrema y el 46%, en condición de pobreza. Si bien las definiciones de pobreza del SISFOH y del INEI no coinciden, es claro que, a 2013, Pensión 65 tiene problemas de filtración y de subcobertura. Es preocupante que, a pesar de la rápida expansión del programa, según la ENAHO, a 2013, Pensión 65 solo había alcanzado el 27% de la población mayor de 65 años y en pobreza extrema. Vásquez (2012), explica que estos problemas se deben en buena parte a que el SISFOH depende de las municipalidades para identificar a los potenciales beneficiarios; pero estas padecen de problemas técnicos y afrontan conflictos de interés en el proceso de entrega de información.

La importancia de Pensión 65 es evidente si se considera que sus 380,000 beneficiarios representan, según la ENAHO, aproximadamente el 40% de las personas que reciben “pensiones” en el Perú. Los beneficiarios de Pensión 65 equivalen a la quinta parte de las personas mayores de 65 años en el Perú y, como se indicó antes, el presidente Humala anunció que se espera que a fines de 2014 se alcancen los 430,000 beneficiarios.

GRÁFICO 1
Beneficiarios de Pensión 65, Oct 11–Jun 14
(en miles de personas)



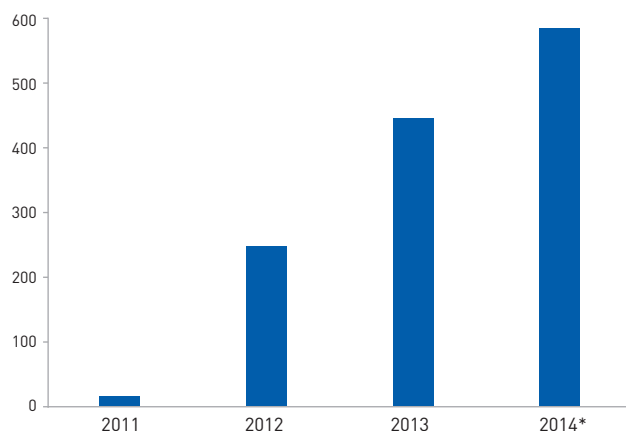
Fuente: MIDIS

El presupuesto de Pensión 65 se ha incrementado de forma importante, pasando de S/.12.9 millones en 2011 a S/.580 millones en 2014 (antes del aumento recientemente anunciado). Expresado en dólares, sería de USD 4.7 millones en 2011 y USD 207 millones en 2014⁷ y, como porcentaje del PBI, equivalente a 0.003% y 0.406%, respectivamente. Así, su participación sobre el total del presupuesto público ha aumentado de

7 El tipo de cambio promedio S/. por USD del 2011 fue 2.755 y para el 2014, 2.801.

0.01% en 2011 a 0.43% en 2014. Los recursos provienen del presupuesto institucional a cargo del MIDIS, sin la posibilidad de demandar mayores recursos al Tesoro Público y sin un fondo que lo respalde.

GRÁFICO 2
Gasto y Presupuesto en Pensión 65, 2011 – 2014*
(en millones de S./.)



* Para el 2014 se considera el presupuesto anual a junio
Fuente: Pensión 65

2.2 Experiencias, tendencia, lecciones y desafíos del Pilar Cero

En el Perú, la puesta en marcha del “pilar solidario” estuvo muy relacionada con la coyuntura política del país y su objetivo es netamente asistencial; no propiamente previsional. Al igual que otros programas de transferencias, su popularidad genera el riesgo de ser utilizado como una herramienta política. Por esta razón, dos desafíos que enfrenta el programa Pensión 65 son: disponer de un sistema eficaz para la identificación de usuarios que no esté afectado por problemas técnicos ni incentivos políticos para infiltrar beneficiarios, y disponer de un mecanismo de ajuste de las subvenciones que evite la discrecionalidad. El tercer desafío, mucho más difícil dada la naturaleza del programa, es rediseñarlo, de modo que se genere un verdadero programa previsional que se distinga de los programas sociales y los complementa o reemplace.

Antes que un programa asistencial, el Pilar Cero de un sistema previsional debería ser el mecanismo mediante el cual se incentiva el ahorro previsional entre los trabajadores de menores ingresos. Resulta más eficiente tener un subsidio estatal ex-ante al ahorro previsional que dedicar los recursos disponibles a un subsidio pensional

ex-post que no incentive el ahorro. El Estado debiera aportar al fondo de pensiones de un trabajador una cantidad proporcional a la que destine el propio trabajador, siendo esta proporción mayor conforme el nivel de ingreso del trabajador sea menor. Esto, por supuesto, supone que solo exista un sistema previsional de CIC.

Aún no existen estudios publicados que analicen detalladamente los efectos ex post del programa ni los incentivos que genera para evitar la afiliación a sistemas contributivos. Si bien el MIDIS dispone de una Dirección de Evaluación de Políticas Sociales y se cuenta con una línea de base, dado el poco tiempo transcurrido, no se ha publicado resultados de estudios que cuantifiquen y describan los efectos atribuibles al programa.

El MIDIS mantiene contacto con la ONP y la SBS para confirmar que sus potenciales beneficiarios no se encuentran inscritos en otro sistema pensionario. Sin embargo, no hay coordinación respecto a las estrategias y las actividades para el desarrollo del sistema pensionario con el fin de evitar desincentivos de afiliación en los sistemas contributivos.

3. Pilares Uno y Dos del sistema de pensiones

En Perú, el Pilar Uno del sistema de pensiones está conformado principalmente por el SNP, instaurado a través del Decreto Ley N°19990 de 1973. Este sistema es administrado por el Estado a través de la ONP (creada por Ley N°25967 de 1992) y es un régimen pensionario basado en un sistema de reparto. Los aportes de los trabajadores que pertenecen al sistema conforman un fondo que se utiliza para pagar las pensiones de los afiliados que se encuentran en la etapa de jubilación. En este sistema no existe una cuenta personal de los aportes de cada trabajador y en el caso peruano, además, una parte importante de los pagos por pensiones son realizados con transferencias del Tesoro Público, ya que los aportes no llegan a financiar la totalidad de las obligaciones pensionarias.

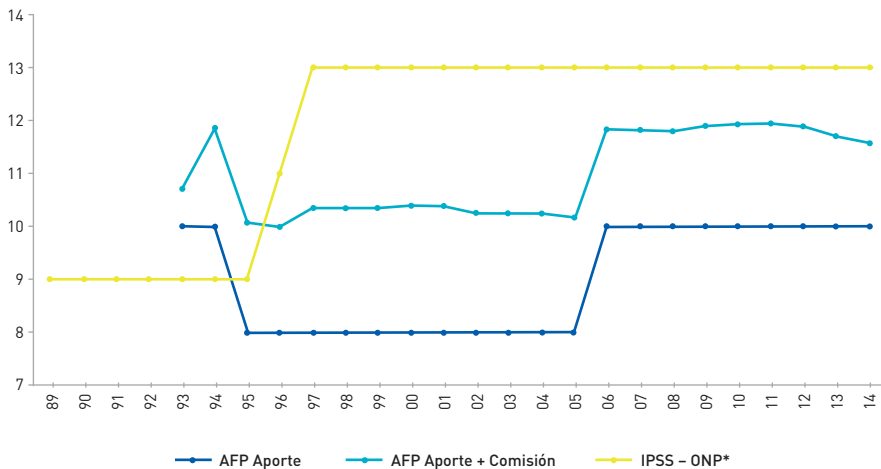
El Pilar Dos del sistema de pensiones peruano es el SPP, el cual es administrado por instituciones privadas denominadas AFP. Dichas instituciones se dedican exclusivamente a la administración de los fondos de sus afiliados y se encuentran reguladas por la SBS. El SPP es operado bajo un régimen financiero de Cuentas Individuales de Capitalización (CIC) que se constituyen con los aportes de los afiliados y con la rentabilidad que dichas cuentas –administradas por las AFP– generan. Los afiliados mantienen la propiedad de sus CIC, las cuales están destinadas a obtener una pensión de jubilación. Para aquellos trabajadores que migraron del SNP al SPP, la CIC puede ser complementada por un Bono de Reconocimiento que se calcula en función de los aportes comprobados al SNP.

En el Perú coexisten ambos sistemas desde 1992, año en el cual se creó el SPP. La creación del SPP no llevó al cierre del SNP, pese a los obvios efectos negativos de la decisión. En el caso peruano, esto se debió al temor de que el cierre del SNP aumentara la oposición política al establecimiento del SPP. Públicamente, se argumentó que mantener el SNP incrementaría la competencia en el sistema de pensiones, pues brindaba a los trabajadores la posibilidad de elegir entre uno de los dos sis-

temas al ingresar al mercado laboral, pese a que el SNP se encontraba totalmente desfinanciado y representaba una importante carga para el Estado y a que su mantenimiento elevaría sustancialmente los costos de administración y la incertidumbre del sistema pensional.

Todos los trabajadores dependientes están obligados a afiliarse a uno de los dos sistemas, aunque esta obligación en la práctica solo rige para los empleados de empresas o instituciones formales. El aporte obligatorio de cada uno de los sistemas ha variado en reiteradas oportunidades (ver Gráfico 3) y actualmente es equivalente a 13% de los ingresos en el SNP y 10% de los ingresos en el SPP. Estas cifras no son directamente comparables, ya que en el caso del SNP, a los “aportes” de los trabajadores se le deducen los costos de administración y de recaudación, mientras que en el del SPP se pagan separadamente las comisiones de administración y las primas de seguro. En total, el costo para el trabajador es hoy semejante en ambos sistemas. Los ingresos afectos a aportes también han variado con el tiempo, pero siempre han sido el grueso de los ingresos percibidos y sin tope.

GRÁFICO 3
Tasa de aporte a ONP y SPP, 1989–2014
(% remuneración bruta mensual)



* La ONP sustituyó al Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) en 1993.
Fuente: SBS

Nota 1. Aportes de trabajadores independientes

Entre agosto y septiembre de 2014, la afiliación y aporte de los trabajadores independientes al sistema de pensiones fue de carácter obligatorio. La afiliación obligatoria fue aprobada por el Congreso en 2013, pero la presión política hizo que su vigencia se postergara por un año. Al poco tiempo de comenzar a regir, la ley fue finalmente derogada debido a la oposición política que se sustentó en la esperable resistencia de muchos trabajadores independientes. La ley derogada disponía que todos los trabajadores independientes de menos de 40 años y con ingresos superiores a la Remuneración Mínima Vital (hoy equivalente a S/.750 mensuales, aproximadamente USD 267) debían aportar a uno de los dos sistemas contributivos a partir del 1 de agosto de 2014. La ley contemplaba un aporte escalonado, el cual, en el caso del SPP, se iniciaría en 2.5% de la remuneración durante el primer año y aumentaría gradualmente hasta 10% [Cuadro 2]. En el caso del SNP, comenzaría en 5% y alcanzaría el 13%.

CUADRO 2

Aporte de trabajadores independientes
(% de remuneración)

| Período | SPP | SNP |
|-----------------------|------|------|
| Agosto 14 - Julio 15 | 2.5 | 5.0 |
| Agosto 15 - Julio 16 | 5.0 | 7.5 |
| Agosto 16 - Julio 17 | 7.5 | 10.0 |
| A partir de Agosto 17 | 10.0 | 13.0 |

Fuente: SBS

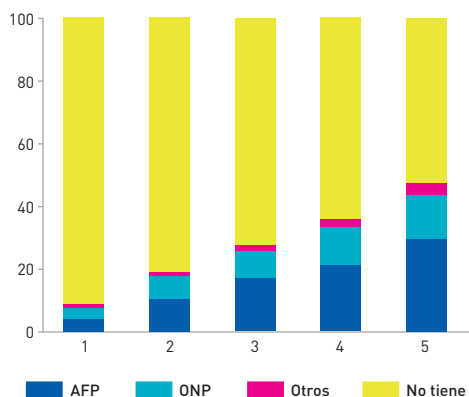
Finalmente, es importante notar que la oposición de los trabajadores independientes a la afiliación obligatoria se explicó también por la manera deficiente en que se implementó la medida. No se aprovechó el tiempo disponible para informar adecuadamente a los trabajadores ni para facilitar el proceso de afiliación y se esperó hasta último minuto para regular aspectos importantes que eran conocidos desde que se planteó la regulación inicial, dos años antes de que entrara en vigencia la medida.

A diciembre de 2013, 9.2 millones de personas, equivalentes a 54% de la PEA, estaban afiliadas a uno de los dos principales sistemas previsionales contributivos (SNP o SPP), según la información de la SBS y de la ONP. Cabe precisar que además existen varios sistemas menores contributivos que, según la ENAHO, incluyen a aproximadamente el 2.4% de la PEA y se originan en regímenes que antecedian a los actuales (la mayoría de los cuales están cerrados a nuevos afiliados, siendo la excepción más importante la Caja de Pensiones Militar Policial) y en regímenes de gremios de profesiones o de trabajadores de determinadas instituciones públicas.

El porcentaje de afiliación, sin embargo, no es un buen indicador de la cobertura de los dos sistemas, ya que el ratio de afiliados a aportantes al cierre del año 2013 fue de solo 46% para el SPP (2.52 millones de cotizantes) y de 42% para el SNP (1.56 millones de cotizantes). Es importante que, en el caso del SNP, el ser afiliado o aportante no implica estar cubierto por la SNP, puesto que, para poder gozar de cualquier pensión, los afiliados deben comprobar que han aportado un mínimo de 20 años. La baja densidad de cotizaciones lleva a que la mayoría de los aportantes al SNP no reciban ninguna pensión. Según el BID (2013), esta mayoría sería de aproximadamente 65% en 2015 y se elevaría significativamente en el futuro, dado el aumento en afiliaciones que no cumplirían con las condiciones mínimas para recibir pensiones del sistema.

Al 2013, el 63% de los afiliados son hombres. Sin embargo, esta proporción ha venido bajando. El ritmo de crecimiento de la afiliación de los hombres en el período 2005–2012 alcanzó 9.5% anual, mientras que el de las mujeres fue de 12.5% anual. Además, resulta importante descomponer la afiliación por quintiles de ingreso para observar si cumple con una cobertura homogénea. Según la ENAHO, en el quintil más pobre tan solo el 8.3% está afiliado a un sistema de pensiones, principalmente SPP (4.7%). En el quintil con ingresos más altos, el porcentaje de afiliados es de 46.8% (30% está afiliado al SPP y 14.3%, al SNP. El 2.5% restante se encuentra bajo otro régimen).

GRÁFICO 4
Afiliados al sistema previsional
según quintiles de ingresos, 2013
 [% PEA]

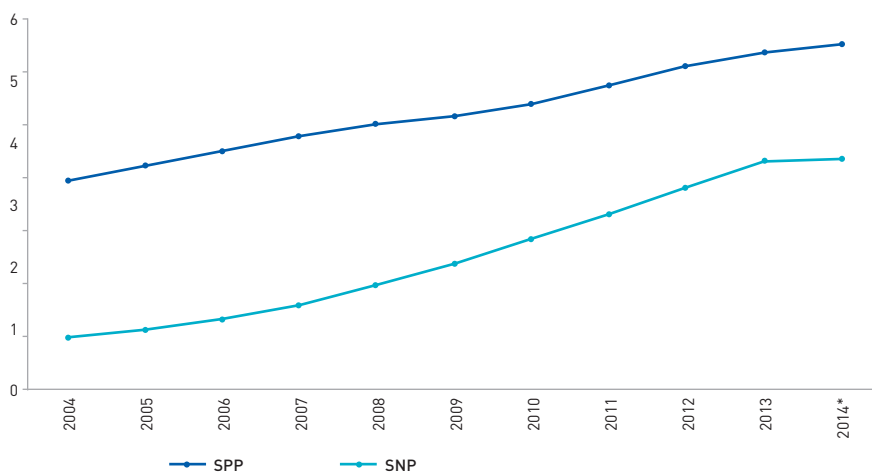


* Incluyen otros regímenes especiales de jubilación como la Caja Militar Policial (Decreto Ley N° 19846), la Caja del Pescador y otros que protegen a sus correspondientes agremiados. Revisar el Anexo 1.

Fuente: ENAHO

Si bien los dos sistemas previsionales contributivos han aumentado significativamente sus afiliados en la última década, el SNP ha crecido mucho más rápido desde 2007. Entre 2004 y 2013, el número de afiliados al SNP se ha incrementado en promedio en 17.4% anualmente; mientras que en el SPP, solo ha crecido en 5.5%. De este modo, la diferencia en el número de afiliados entre el SPP y el SNP ha disminuido de 2.5 millones de afiliados en 2004 a 1.8 millones en 2013. La principal explicación de esta tendencia es que los procedimientos de afiliación al SNP eran más sencillos y desincentivaban la afiliación al SPP. Los cambios regulatorios introducidos a mediados de 2013 eliminaron esta desventaja del SPP. Sin embargo, recién en 2014 se estaría observando el cambio de tendencia, porque la AFP que ganó la subasta de la SBS no contó inicialmente con la infraestructura necesaria para atender plenamente al mercado.

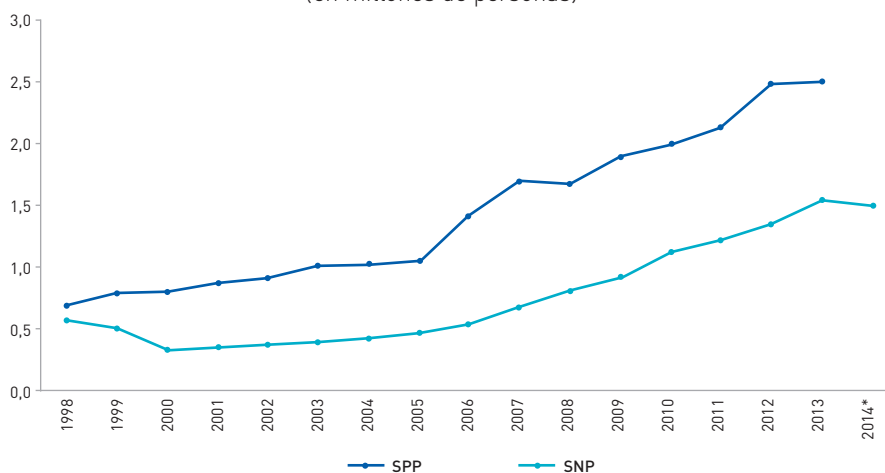
GRÁFICO 5
Afiliados en SPP y SNP, 2004 – 2014*
(en millones de personas)



* A mayo de 2014
Fuente: ONP y SBS

En cuanto a los cotizantes, el SNP también muestra una mayor tasa de crecimiento promedio en los últimos 10 años; sin embargo, la diferencia entre las tasa de crecimiento es menor que en el caso de afiliados. El número de cotizantes ha crecido en promedio 15.5% en los últimos 10 años en el SNP; mientras que en el SPP creció 10.5%.

GRÁFICO 6
Cotizantes en SPP y SNP, 1998 – 2014*
(en millones de personas)



* A mayo de 2014. SNP incluye solo régimen de la ley 19990.
Fuente: ONP y SBS

3.1 Beneficios

El principal beneficio que se obtiene al estar afiliado al SPP es acumular un fondo individual que financia la pensión de jubilación. Una vez que un afiliado se jubila, las AFP ofrecen a sus afiliados diferentes modalidades de pensión para que ellos elijan según sus preferencias. Asimismo, el SPP ofrece un seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio; y, durante el período de jubilación, los afiliados tienen acceso al Seguro Social de Salud del Perú (ESSALUD) mediante un pago de 4% de la pensión. El acceso a ESSALUD, generalmente a un costo muy bajo, es un importante atractivo del sistema.⁸

3.1.1 Modalidades de pensión

Las AFP ofrecen 5 modalidades de pensión. En algunas de estas, intervienen compañías de seguros que, a través de acuerdos con el jubilado, realizan transferencias mensuales. A continuación se presentan las modalidades y sus principales características.

8 También tienen acceso a ESSALUD los trabajadores que aportan al seguro social, así como sus familiares.

CUADRO 3

Modalidades de pensiones y características

Junio 2014

| Modalidad de Pensión | Participación % | Características |
|---|-----------------|--|
| Retiro Programado | 33.55% | <p>Se mantiene la propiedad del fondo de pensión, que seguirá creciendo en su CIC.</p> <p>Se recibe una pensión mensual en soles, recalculada anualmente en función al saldo de la cuenta, el rendimiento esperado y las expectativas de vida del jubilado y sus beneficiarios.</p> <p>Se brinda una pensión de sobrevivencia, en caso de fallecimiento, sus beneficiarios reciben una pensión. Si no tiene beneficiarios pensionarios, el saldo en su cuenta constituirá herencia.</p> <p>Se puede cambiar de modalidad cuando lo desee el jubilado.</p> |
| Rentas Vitalicias | 29.35% | <p>Se traslada el dinero de la cuenta personal a una compañía de seguros contratando el pago de una pensión mensual vitalicia indexada a la inflación o que crecerá a 2%. Se pierde la propiedad del fondo.</p> <p>Se puede elegir la forma de recibir la pensión en soles o en dólares.</p> <p>En caso de fallecimiento, sus beneficiarios reciben una pensión de sobrevivencia.</p> <p>No genera herencia.</p> |
| Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida | 35.37% | <p>El afiliado recibe una pensión temporal de su CIC durante un período inicial y luego recibe una pensión mensual por la compañía de seguros elegida.</p> <p>Para ello, se traslada parte del dinero a la compañía de seguros para asegurar la pensión vitalicia futura y se mantiene el saldo restante para el pago de la pensión temporal, la cual puede ser hasta el doble de la pensión vitalicia diferida.</p> <p>En caso de fallecimiento, sus beneficiarios reciben una pensión de sobrevivencia.</p> <p>Solo se genera herencia sobre el saldo no utilizado de la parte temporal.</p> |
| Renta Bimoneda | 1.33% | <p>Consta de dos rentas vitalicias de manera simultánea, en nuevos soles y dólares; que se encuentra a cargo de una misma compañía de seguros.</p> <p>Genera pensión de sobrevivencia.</p> <p>No genera herencia.</p> <p>Se elige entre tres opciones de porcentaje de dólares (70%, 60% y 50%) y nuevos soles (30%, 40% y 50%).</p> |
| Renta Mixta | 0.41% | <p>Consiste en dos pensiones mensuales simultáneas.</p> <p>Una Renta Vitalicia, en dólares, contratada con una compañía de seguros.</p> <p>El saldo del fondo provee un Retiro Programado, en nuevos soles, con su AFP.</p> |

Fuente: SBS

La SBS regula el proceso mediante el cual las personas que se van a jubilar por cualquiera de los regímenes son informadas respecto de sus opciones de jubilación y escogen entre ellos. El afiliado presto a jubilarse programa una cita en la cual se le explican sus opciones; la AFP del afiliado le ofrece el retiro programado y las compañías de seguros, las rentas vitalicias, simultáneamente. El afiliado puede escoger su modalidad de jubilación al momento que se le hacen estas ofertas o en

los tres días posteriores (incluso, dentro de este plazo, puede cambiar de opinión si escogió al momento de la cita). La SBS exige que las AFP graben un video de cada cita de jubilación y lo presenten a solicitud para asegurar la transparencia del proceso.

Los cálculos actuariales sobre los que se basan las ofertas de renta vitalicia y se calculan y recalculan los retiros programados se hacen utilizando tablas de mortalidad y parámetros fijados por la SBS. La regulación determina que la renta vitalicia sea fijada de manera que, según las tablas de mortalidad, sea actuarialmente exacta. Es decir, en promedio, las compañías de seguros no se benefician con la muerte de los pensionistas. La utilidad de las compañías de seguros se deriva de la ganancia financiera del manejo de los fondos del jubilado, con lo cual las ofertas de rentas vitalicias equivalentes son perfectamente comparables entre sí.

Respecto a la idoneidad de las modalidades de jubilación disponible, el retiro programado lleva a que sea el afiliado quien asuma el riesgo de cambios en el valor de su fondo. Además, el retiro programado enfrenta un problema que ha originado malentendidos y críticas de los afiliados: como no es posible prever la fecha de fallecimiento del jubilado, siempre deben existir suficientes recursos en su fondo para seguir pagándole una pensión mientras viva. Esto lleva a que, en promedio, una parte significativa del fondo no haya sido entregada al jubilado al momento de su fallecimiento. Esto claramente recorta la pensión recibida por el jubilado (si bien esto no beneficia a la AFP, pues el fondo remanente es propiedad de los herederos y, de no haberlos, es incorporado al fondo de pensiones). Asimismo, dado que las probabilidades de sobrevivencia disminuyen con la edad del afiliado, y con el ánimo de reducir el fondo no entregado al momento del fallecimiento, la pensión pagada en promedio disminuye significativamente con el tiempo. Es decir, el pensionista también asume el riesgo derivado de la incertidumbre respecto a su fallecimiento.

En términos de eficiencia y considerando el objetivo del SPP, no hay duda de que las rentas vitalicias son una mejor opción, siempre y cuando sean ofrecidas en un mercado competitivo y bajo parámetros adecuados. Sin embargo, existen dudas respecto a la idoneidad de los parámetros, ya que las tablas de mortalidad utilizadas para su cálculo no se derivan de estadísticas reales del SPP (se basan en una tabla de mortalidad importada de Chile). Si bien no es claro si los jubilados se benefician o se perjudican con la inexactitud de la tabla de mortalidad (por ejemplo, por un lado se supone que la expectativa de vida de Chile es mayor que en el Perú, pero por otro, la población de jubilados del SPP no es representativa de la población promedio del Perú), urge realizar los estudios necesarios para perfeccionar las estadísticas existentes. Finalmente, es importante asegurar competencia adecuada entre las compañías de seguros al ofrecer las rentas vitalicias.

Con respecto a la modalidad de renta vitalicia diferida, es claro que esta permite un “adelanto” de los ingresos de jubilación en el primer período (que actualmente es de máximo dos años, pero que la SBS está proponiendo aumentar hasta cinco años, lo

cual agrava el problema señalado). Esto reduce la pensión proveniente de la renta vitalicia y va en contra de los objetivos para los cuales fue diseñado el SPP.

3.1.2 Tipos de jubilación

Dentro del SPP, coexisten en el Perú la jubilación legal, jubilación anticipada (en varias modalidades), jubilación adelantada y pensión mínima. Solo el 46% de los jubilados se encuentra bajo el esquema de jubilación legal para el cual fue diseñado el sistema; es decir, con derecho a solicitar su pensión al cumplir los 65 años. Los demás regímenes son perforaciones que fueron introducidas en diferentes oportunidades por el Congreso y rebajan los requisitos o plazos para poder jubilarse.

Entre las modalidades de jubilación que son perforaciones del sistema original destaca el Régimen Especial de Jubilación Anticipada por Desempleo (REJA), al cual se ha acogido el 32% de los actuales pensionistas del SPP. A este régimen se pueden acoger los trabajadores de más de 55 años (caso hombres) o de más de 50 años (caso mujeres) que están desempleados por más de 12 meses y cuya CIC alcance para una pensión de jubilación superior a la Remuneración Mínima Vital (RMV). Este régimen no solo reduce sustancialmente la pensión promedio de los que se acogen al mismo, sino que desincentiva la búsqueda activa de empleo para personas que claramente aún están en edad de trabajar. El [Cuadro 4](#) detalla los diversos tipos de jubilación existentes para el SPP y presenta el porcentaje de pensionistas y los requisitos de cada uno, a junio de 2014.

La Jubilación Anticipada Ordinaria es otro importante régimen que perfora los fundamentos sobre los que se construye el SPP. Dicho régimen implícitamente considera adecuada una tasa de reemplazo bruta de 40% al ponerla como condición principal para realizar un retiro anticipado.

CUADRO 4

Tipos de jubilación SPP, participación y requisitos, junio 2014

| Tipo de Jubilación | Participación % | Requisitos Principales |
|---|-----------------|---|
| Jubilación por edad legal | 45.7% | Estar afiliado a una AFP y Tener 65 años de edad. |
| Jubilación Anticipada por Desempleo (REJA) | 32.2% | Edad: 55 años (varones) y 50 años (mujeres). Desempleado: 12 meses consecutivos o más. Pensión calculada resulte \geq a RMV |
| Jubilación Anticipada Ordinaria | 9.8% | Cálculo de pensión \geq al 40% del promedio de las remuneraciones de últimos 120 meses. Densidad de Cotización : 60% |
| Pensión Mínima 27617 | 9.2% | Haber nacido hasta el 31.12.1945. Tener 65 años de edad. Mínimo: 20 años de aportación (SPP + ONP) Aportaciones como mínimo sobre RMV |
| Pensión Mínima 28991 | 0.3% | Haber nacido luego del 31.12.1945. Tener 65 años de edad. Mínimo: 20 años de aportación (SPP + ONP) Aportaciones como mínimo sobre RMV No haber dispuesto de los recursos de la CIC. |
| Jubilación Anticipada Riesgo – Régimen Extraordinario | 2.3% | Al 31-12-1999 haber alcanzado edades mínimas del reglamento. Con anterioridad al 31-12-2004 haber aportado al menos 20 años aportes entre el SPP y el SNP. Período mínimo de trabajo predominante antes del 31-12-2004. |
| Jubilación Anticipada Riesgo – Régimen Genérico | 0.2% | Realizar aportes complementarios a la CIC a razón de: 4% en caso de Minería (reduce 2 años respecto de la edad legal de jubilación) 2% en caso de Construcción Civil (reduce 1 año respecto de la edad legal de jubilación) |
| Jubilación Adelantada 19990 | 0.3% | Estar incorporado al SPP antes del 02-01-2002 Haber cumplido los requisitos para jubilarse de manera adelantada en el SNP No estar en condiciones de acceder a una Jubilación Anticipada Ordinaria o de Riesgo. |

Fuente: SBS

3.1.3 Seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio

El seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio es un beneficio que otorga el SPP en virtud a la retención y pago de las primas de los seguros correspondientes. Los afiliados que hayan aportado en por lo menos 4 de los 8 meses anteriores al mes de la fecha del siniestro, tienen derecho a la cobertura del seguro. No es necesario que los pagos sean consecutivos o correspondan a los meses más antiguos. En el caso de sobrevivencia, el acceso a la cobertura del seguro previsional se determina sobre la base de la fecha de ocurrencia del fallecimiento.

De acuerdo a la ley, los beneficiarios de la Pensión de Supervivencia podrían ser:

- El cónyuge o concubino: Si es solo, 42% del promedio de la remuneración del afiliado durante los últimos 48 meses, con un tope de 7,500 nuevos soles; si tiene hijos como beneficiarios, este porcentaje baja a 35%.
- Los hijos sanos menores a 18 años: 14% del promedio de la remuneración del afiliado de los últimos 48 meses, con tope de 7,500 nuevos soles.
- Los hijos mayores de 18 años incapacitados de modo total y permanente para el trabajo: 14% del promedio de la remuneración del afiliado de los últimos 48 meses, con el tope de 7,500 soles.
- Los padres mayores a 60 años que tengan condición de dependencia económica: 14% cada uno, del promedio de la remuneración del afiliado, de los últimos 48 meses con tope de 7,500 soles.

En el caso de trabajadores independientes, se debe tener en cuenta lo siguiente:

- La cobertura no puede ser rehabilitada con aportes efectuados después de la ocurrencia de la contingencia de invalidez o fallecimiento.
- Solo se computa, para efectos de la cobertura, los aportes efectuados en el mes de pago que corresponda, independientemente de que estos se refieran a uno o más meses anteriores, salvo en aquellos casos en que el trabajador haya suscrito convenio de recaudación de pago de aportes previsionales con periodicidad distinta a la mensual;
- Los aportes deben realizarse sobre la Remuneración Mínima Vital vigente a la fecha de su realización.

Es importante precisar que no solo se debe cumplir con el requisito de aportación mínima para el acceso a la cobertura del seguro previsional. Además se requiere no encontrarse comprendido dentro de alguna de las causales de exclusión siguientes:

- Siniestros producidos por la participación del afiliado en guerra civil o internacional, declarada o no, dentro o fuera del Perú; en motín, conmoción contra el orden público o terrorismo, siempre que el asegurado tenga participación activa en tales eventos.
- Siniestros producidos por fisión o fusión nuclear o contaminación radioactiva.
- Invalidez o muerte cubierta por disposiciones legales vigentes que contemplen el Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo.
- Invalidez o muerte causada por alcoholismo o drogadicción del afiliado, conforme a los criterios de diagnóstico médico comúnmente aceptados.
- Invalidez que se cause a sí mismo el afiliado, voluntariamente y en estado de conciencia normal.

- Siniestros que se originen por suicidio del afiliado ocurrido dentro del año posterior a su incorporación al SPP, causado a sí mismo voluntariamente y en estado de conciencia normal. No es considerado suicidio la muerte provocada en estado de inconsciencia o enfermedad mental.
- Siniestros producidos por enfermedad que resulten calificados como pre-existencias en el SPP.

3.1.4 Pensión mínima

El beneficio de la pensión mínima fue instituido a través de dos normas: la Ley N° 27617 y la Ley N° 28991. La primera de ellas es aplicable para las personas que nacieron antes de 1946 y la segunda, a los afiliados nacidos en una fecha posterior a esa. Ambas establecen algunos requisitos (ver Cuadro 5) y el Estado complementa la pensión de los beneficiados, asegurando que esta alcance el monto mínimo fijado.

CUADRO 5
Requisitos para acceder al beneficio de pensión mínima

| Ley N° 27617 | Ley N° 28991 |
|--|--|
| <p>a) No percibir una pensión en el momento de presentar la solicitud ante la AFP.</p> <p>b) Haber realizado aportes alcanzando un mínimo de 20 años entre el SPP y el SNP</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tratándose de aportes realizados al SPP, se tendrán por aportaciones efectivas aquellas que hubiesen sido retenidas al afiliado. - Tratándose de aportes realizados al SNP, para el registro de los años de aportación se aplicarán los mismos criterios que exige la Oficina de Normalización Previsional (ONP) para la contabilización de las aportaciones requeridas para acreditar el derecho a las correspondientes pensiones por jubilación. <p>c) Que, los aportes a que hace referencia la condición anterior se hayan efectuado teniendo como base mínima de cálculo el monto de la Remuneración Mínima Vital, en cada oportunidad.</p> | <p>a) Haber pertenecido a la SNP en el momento en el que se creó el SPP</p> <p>b) Tener por lo menos 65 años al solicitar el beneficio.</p> <p>c) Haber realizado aportes alcanzando un mínimo de 20 años entre el SPP y el SNP</p> <p>d) Que, los aportes a que hace referencia la condición anterior se hayan efectuado teniendo como base mínima de cálculo el monto de la Remuneración Mínima Vital, en cada oportunidad.</p> <p>e) Que, la pensión que otorgue en el SPP con base a lo acumulado en la cuenta individual y el Bono de Reconocimiento, sea menor a la Pensión Mínima anualizada que otorga el SNP.</p> <p>f) No haber dispuesto de los recursos de la CIC, en las condiciones que establezca la SBS.</p> |

La pensión mínima se financiará con el valor de la CIC del afiliado y el valor de su Bono de Reconocimiento, si lo tuviera. Cuando estos recursos se agotan, el Estado garantiza que el trabajador reciba los pagos mensuales de dicha pensión a través de un Bono Complementario de Pensión Mínima (BCPM).

3.2 Financiamiento

El esquema de capitalización individual tiene claras ventajas sobre el sistema de reparto debido a que mejora los incentivos y elimina la dependencia de los cambios demográficos de la población. En el esquema autofinanciado, la existencia de las Cuentas Individuales de Capitalización lleva a que los fondos de los individuos dependan exclusivamente de sus aportes y su rentabilidad. Los aportes en el SPP son de 10% de la remuneración computable, sin tope.

El sistema de reparto enfrenta hoy, además de un alto desfinanciamiento, la posibilidad de que este problema se agrave si cambios demográficos reducen la proporción de aportantes a jubilados beneficiados. En el caso del SNP en el Perú, además de las transferencias del Tesoro Público, una fuente muy importante de financiamiento del sistema son los aportes de los afiliados que no recibirán ninguna pensión por no cumplir el requisito de un mínimo de 20 años de cotización comprobada. Además, el importante aumento en el número de afiliados en los últimos años, producto del fuerte incremento de la cantidad y calidad de empleos, ha significado un alivio temporal en el financiamiento del sistema de reparto, situación que no se mantendrá en el largo plazo, cuando se establezca el número de nuevos aportantes.

3.3 Tasas de cotización de los trabajadores, empleadores y el Estado

Tanto en el sistema público como en el privado, los trabajadores dependientes afiliados al sistema están obligados a aportar un porcentaje de sus remuneraciones. En el sistema público, se les descuenta el equivalente al 13% de la remuneración del afiliado, sin tope. En el sistema privado, el aporte obligatorio está constituido por:

Aporte obligatorio, que asciende a 10% de la remuneración asegurable⁹, sin tope.

Prima de seguro, que le da derecho a recibir las prestaciones de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. El afiliado paga como prima un porcentaje de su remuneración hasta el tope, definido por la remuneración máxima asegurable¹⁰ que alcanza S/.7,500 (aproximadamente USD 2,680)¹¹.

Comisión, que debe pagar el afiliado a la AFP por administrar su CIC, la que es establecida por cada AFP. Desde la reforma de 2013 la comisión pagada a las AFP se calcula

9 La remuneración asegurable está compuesta por el total de rentas que recibe en dinero el afiliado por parte de una empresa que contrata sus servicios como trabajador dependiente, sin distinguir la categoría de renta a la que correspondan dichos ingresos. En ocasiones, se han excluido algunos ingresos (bonificaciones, aguinaldos) de este cálculo.

10 La remuneración máxima asegurable es una medida que se actualiza trimestralmente en función del IPC y que establece el tope para el pago de las primas del seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. Se publica los primeros días de enero, abril, julio y octubre de cada año

11 Usando un tipo de cambio promedio de S/.2.80 por USD.

de dos maneras: para los afiliados al sistema antes de mayo de 2013 y que optaron expresamente por esta primera modalidad (la mayoría de los cotizantes), es un porcentaje de su remuneración asegurable. En cambio, para todos los nuevos afiliados o los existentes que no optaron por la primera modalidad, la comisión es una combinación de un porcentaje de su remuneración asegurable y un porcentaje del saldo de su CIC, sin incluir en este saldo el monto correspondiente a los aportes ni los retornos sobre estos aportes, realizados hasta mayo de 2013. En esta última modalidad, disminuirá bianualmente la proporción que se cobra sobre la remuneración asegurable hasta que solo subsista la comisión sobre el saldo. Si bien la SBS fija la proporción de ambas comisiones, las comisiones mismas son fijadas libremente por las AFP, excepto la ganadora de la subasta bianual, que está obligada a cobrar comisiones iguales o menores a las ofrecidas en la subasta a partir de la afiliación por dos años.

A los afiliados jubilados que optan por percibir pensiones de su AFP bajo modalidad de renta temporal o retiro programado, no se les cobra ninguna comisión fija o porcentual sobre la pensión recibida.

CUADRO 6

Comisiones cobradas a los trabajadores dependientes, mayo 2014

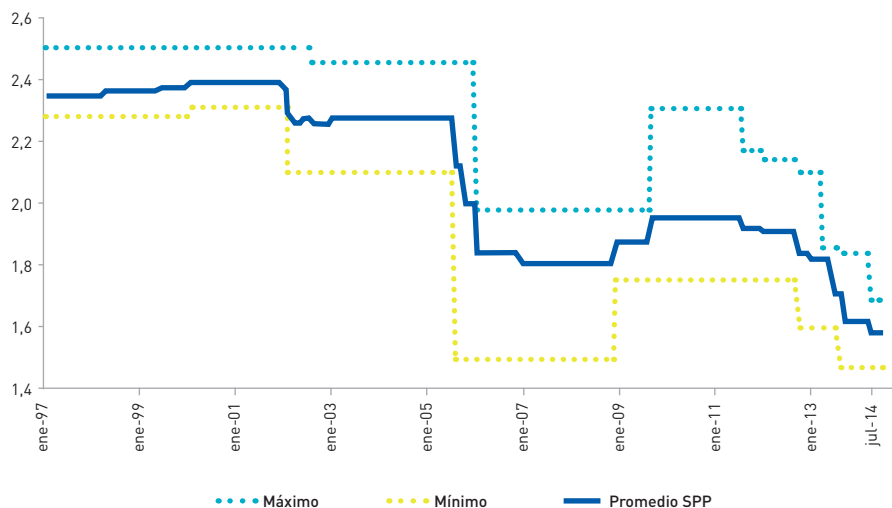
| | Comisión sobre flujo [% Remuneración Bruta Mensual] | Comisión Mixta | |
|-----------|---|---|-------------------------------|
| | | Comisión sobre flujo [% Remuneración Bruta Mensual] | Comisión anual sobre saldo |
| Habitat | 1.47% | 0.47% | 1.25% |
| Integra | 1.55% | 1.45% | 1.20% |
| Prima | 1.60% | 1.51% | 1.25% |
| Profuturo | 1.69% | 1.49% | 1.20% |

Fuente: SBS

En los últimos 15 años, las comisiones de administración cobradas por las AFP han tenido una tendencia a la baja. Para hacer una comparación histórica solo se puede considerar el comportamiento de la comisión por flujo, ya que la comisión mixta es aún muy nueva. Como se puede observar en el [Gráfico 7](#), la comisión por flujo promedio del sistema se ha reducido de aproximadamente 2.4% a inicios del año 2000 a aproximadamente 1.6% a mediados de 2014, una reducción de aproximadamente 33%. En este período, la disminución se da principalmente en dos etapas: a raíz de la entrada de AFP Prima, entre mediados de 2005 y mediados de 2006, y a raíz de la reforma del sistema y la entrada de AFP Habitat entre el tercer trimestre de 2012 y el tercer trimestre de 2013. Dadas las significativas economías de escala del negocio de administración de activos, se esperaría que la tendencia a la reducción de comisiones se mantenga en el largo plazo, pero es claro que ello requiere de un ambiente competitivo. La limitada competencia explica el largo período de comisiones elevadas entre 1997 y 2005.

GRÁFICO 7

Comisiones por flujo a dependientes en SPP, Ene 97 – Jul 14
(en porcentaje)



Fuente: SBS

La entrada al mercado de AFP Prima, en 2005, muestra que un competidor fuerte es capaz de enfrentar exitosamente a las empresas establecidas y que la competencia reduce sosteniblemente las comisiones. Sin embargo, esto ocurrió en un contexto en que la comisión de administración era 100% por flujo, lo cual facilitaba la situación de un nuevo entrante al mercado.

La entrada de AFP Habitat, en 2013, es un caso muy distinto, pues lo hizo al ganar la subasta organizada por la SBS de acuerdo con la nueva legislación. Después de la consiguiente reducción de comisiones que produjo su ingreso, Habitat no ha tenido que enfrentar ningún tipo de competencia, pues obtuvo el monopolio temporal. La limitada infraestructura y esfuerzo comercial de Habitat y la imposibilidad de competir de las demás AFP ha sido uno de los motivos por los cuales el SPP ha seguido perdiendo participación de mercado en el último año. Al no haber concluido el período de monopolio de Habitat, no se puede aún evaluar el efecto final que tendrá su incorporación al mercado.

3.4 Administración

Las AFP deben constituirse como sociedades anónimas y contar con la aprobación de la SBS para inscribirse en Registros Públicos. Adicionalmente, se requiere un estudio económico-financiero que debe ser presentado a la SBS y aprobado por la misma. La transferencia de acciones de una AFP por encima del 10% de su capital social a favor de una sola persona natural o jurídica, directamente o por medio de terceros, requiere la previa autorización de la SBS. Todas las administradoras de fondos de pensiones son propiedad de algún grupo empresarial que participa en otros negocios del sector financiero.

El capital social mínimo de las AFP para 2014 es de S/.2.5 millones (aproximadamente USD 900,000). El patrimonio que respalda las operaciones de las AFP deberá mantenerse en una suma al menos igual al capital social mínimo exigido. Además, antes de dar inicio a sus operaciones, las AFP deberán constituir una garantía en favor de la SBS mediante carta fianza bancaria expedida por un banco. A la fecha, la garantía asciende a S/.126 mil. Asimismo, es necesario que las AFP tengan inscritas y registradas en bolsa las acciones representativas de su capital social. Finalmente, cada AFP está obligada a mantener un encaje legal con sus propios recursos, según el perfil de riesgo de las inversiones que realiza con el fondo de pensiones. El objetivo de este encaje es asegurar el cumplimiento de la rentabilidad mínima. En la actualidad, los encajes de las AFP representan aproximadamente el 1% del fondo de pensiones total.

Hasta 2013, el trabajador podía elegir libremente la AFP a la cual afiliarse, y según la legislación vigente, en caso de que un afiliado desee cambiar de AFP, debe presentar ante la administradora deseada la solicitud de traslado correspondiente. Históricamente, los traspasos fueron relativamente frecuentes, aunque varían a lo largo del tiempo, usualmente, como respuesta a campañas realizadas por las AFP para fomentar el traslado. Durante el período 2007–2012, 976,295 aportantes llevaron a cabo un traspaso efectivo de AFP.

Cuando un trabajador no afiliado al SPP ingresa a un centro de trabajo, el empleador debe obligatoriamente afiliarlo a uno de los dos sistemas contributivos. Hasta el año 2013, dado que el procedimiento para afiliar a un trabajador a una AFP era bastante más costoso que afiliarlo al SNP¹² y considerando que la mayoría de los trabajadores no entiende las diferencias de los dos sistemas, las empresas generalmente preferían afiliar a los trabajadores al SNP. Los cambios regulatorios del 2013 eliminaron estas desventajas del SPP. Cabe destacar también que las AFP tienen la obligación de afiliar a cualquier trabajador a su solicitud y el incumplimiento de esta obligación da lugar a la cancelación de la licencia de funcionamiento de la respectiva AFP.

12 Se debía firmar un contrato por cada trabajador con la AFP escogida y establecer mecanismos de pago de los aportes (versus la afiliación electrónica y uso de los sistemas de pago de la administración tributaria para el caso de la SNP) y los costos de incumplimiento para la empresa eran en la práctica mayores para los trabajadores afiliados al SPP.

A partir de la nueva legislación aprobada en 2013, la SBS licitará cada 24 meses el servicio de administración de las nuevas cuentas individuales. Por dos años, todos los nuevos afiliados al SPP se asignarán a la AFP que ofrezca la menor comisión de administración en la subasta. El plazo de permanencia obligada de un afiliado en la AFP adjudicataria será de 24 meses como máximo, contados a partir de su fecha de afiliación. Durante este período, la AFP adjudicataria no podrá aumentar la comisión para el afiliado. Este plazo puede ser modificado en las bases de la licitación respectiva publicada por la SBS. Luego de vencido el plazo, el afiliado es libre de escoger la AFP de su preferencia.

Los trabajadores que se hayan incorporado a la AFP adjudicataria solo podrán trasladarse a otra durante el período de permanencia obligatorio si la rentabilidad neta de comisión por tipo de fondo de la AFP adjudicataria es menor al comparativo del mercado, o si se solicita o se declara en quiebra, disolución o proceso de liquidación. Si bien aún no se cuenta con información suficiente para determinar cuáles son los efectos sostenibles de la licitación, es claro que el cambio del esquema de comisiones dificultará la entrada de nuevos competidores¹³ y que otorgar un monopolio temporal no es la mejor manera de fomentar la competencia ni de fortalecer el SPP.

AFPnet es el actual centralizador de los aportes de los trabajadores al SPP. Se trata de un servicio que la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (AAFP) ofrece a todos los empleadores para que puedan preparar en forma automática las planillas de todas las AFP, presentarlas directamente a través de Internet y pagar los aportes previsionales.

La iniciativa data de 2007 y surgió a sugerencia de las AFP. Entonces se trataba solo de la centralización en la recaudación de los aportes. Posteriormente, AFPnet facilitó también la declaración de empleadores y afiliados y empezó a funcionar como canal de afiliación electrónica y medio de cobranza (responsable de las notificaciones de deudas presuntas del SPP). En enero de 2012 se dio inicio a la obligatoriedad progresiva en el uso del sistema de AFPnet solo para aquellos empleadores con más de nueve trabajadores. A la fecha, todos los empleadores deben declarar y pagar los aportes a través de este mecanismo.

De acuerdo con la regulación, las AFP son responsables de obtener un mínimo de rentabilidad real anual calculada mensualmente sobre los últimos 36 meses, para cada tipo de fondo que administren. De no lograr dicho mínimo, tendrían que trasladar fondos de su encaje (que luego tendría que ser repuesto para poder continuar operando) hacia el fondo de los afiliados para subsanar sus pérdidas¹⁴.

13 No obstante, como se discutirá más adelante, la comisión por saldo puede abrir nuevas posibilidades de competencia entre los competidores existentes

14 Para mayor detalle revisar la sub-sección 3.5.4 *Rendimientos mínimos de inversión*

3.5 Inversiones

El principal objetivo de los fondos de pensiones es asegurar y maximizar la pensión de jubilación de los trabajadores afiliados al SPP. Para lograr este propósito, las AFP permanentemente deben optimizar las decisiones de inversión de los recursos administrados. En tal sentido, se busca la maximización de la rentabilidad considerando los riesgos asumidos. Dado que las decisiones de inversión están sujetas a riesgos –problemas de principal agente y de información asimétrica– que pueden perjudicar a los afiliados, el Estado impone regulaciones cuyo objetivo declarado es mitigar y controlar dichos riesgos de manera que se logre un adecuado balance entre el retorno de los fondos y el riesgo asumido por los mismos. Los principales instrumentos que se aplican para ello son las normativas y límites de inversión, las autorizaciones de valores “invertibles”, el esquema de inversión Multifondos y la exigencia de rendimientos mínimos de inversión y de los encajes que los deben asegurar.

3.5.1 Principales normativas

Los últimos cambios a la normativa de inversiones, dictados por la Resolución SBS N°1293-2014, han otorgado a las AFP mayor libertad y flexibilidad en sus inversiones. La resolución estipula que cada AFP deberá implementar un Archivo de Expedientes de Inversión en el que las propias AFP registrarán los instrumentos que califiquen como elegibles, documentando apropiadamente el sustento de sus decisiones. De esta forma, para una gran gama de valores (ver más adelante), no será necesaria la aprobación previa de la SBS (como era hasta este reciente cambio) para que las AFP puedan adquirir alguno de los instrumentos de inversión listados en la resolución; sin embargo, no retira la potestad a la SBS para que realice una supervisión posterior del instrumento.

Según Procapitales (2014), la mencionada norma permite a las AFP catalogar a los instrumentos como “simples” o “complejos”. Los primeros incluyen acciones, fondos mutuos locales y extranjeros, fondos de inversión que usen instrumentos derivados únicamente con fines de cobertura, entre otros; los segundos incluyen fondos alternativos locales y extranjeros (*private equity*, *real estate*, etc.), instrumentos de inversión estructurados que incorporan en su estructura derivados, entre otros. De esta manera, en adelante las AFP podrán invertir directamente en instrumentos calificados como “simples”, los cuales actualmente representan cerca del 95% de sus inversiones. Sin embargo, los instrumentos calificados como “complejos” aún deberán pasar por una evaluación y autorización previa del regulador. La nueva reglamentación de las inversiones todavía no está completa, por lo cual todavía deben definirse detalles importantes respecto a las restricciones a la inversión en determinados instrumentos.

Por último, cabe mencionar que el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, documento que resume la nor-

mativa relevante para el SPP, ha sido modificado recientemente. En la nueva versión se aborda los requerimientos mínimos de rentabilidad y se establece que se publicará la metodología para el cálculo de la rentabilidad mínima. Esto se realizará a través de un *benchmark* según el tipo de fondo administrado. Si bien no se ha definido cómo se hará esto, sí se puede discutir la lógica detrás del concepto de establecer una rentabilidad mínima basada en un *benchmark*.

El establecimiento de una rentabilidad mínima busca poner un piso al riesgo de que una AFP realice una muy mala gestión de los activos administrados. La forma en que esto se ha hecho es obligando a los accionistas de las AFP a compensar con su propio capital cualquier desvío de los retornos por debajo del mínimo establecido. En la práctica, dada la magnitud de los fondos administrados en relación al patrimonio de las AFP, ninguna AFP aceptará nunca el riesgo de incumplir la rentabilidad mínima, evento que, en efecto, nunca se ha dado en más de veinte años de operación del sistema. Si bien esto podría parecer un logro de la regulación, en realidad no lo es. Lo que ocurre es que, dado que cualquier *benchmark* fijado por el regulador debe ser reproducible, cualquier AFP que se encuentre en riesgo de incumplir la rentabilidad mínima simplemente adoptará el *benchmark* correspondiente para las inversiones del fondo que administra. De este modo, nunca podrá incumplir la rentabilidad mínima. Pero si esto es lo que ocurre, entonces el regulador decidiría exactamente cómo se invierte el fondo. Si es deseable que se invierta en un portafolio escogido totalmente por el regulador, entonces no queda claro para qué existe la AFP.

Examinando el tema en mayor detalle, es muy poco probable, por no decir imposible, que resulte óptimo que se invierta en un portafolio relativamente rígido (pues un *benchmark* no se puede alterar continuamente) escogido por el regulador. Además, dado que hasta ahora el riesgo del castigo por incumplimiento es muy grande y no hay ningún premio que lo compense (es decir, exceder el *benchmark* no genera una ganancia para la AFP, excepto por el efecto eventual de poder atraer más afiliados), las AFP siempre tendrán que aproximar sus inversiones al *benchmark*. Así, el regulador determina cómo se invierte el grueso del fondo o todo el fondo. Nuevamente, esto no deja claro el rol de las AFP. En el caso peruano, el *benchmark* usado por un largo período fue el promedio de los retornos de todas las AFP. Esto fomentó que las AFP buscaran tener portafolios semejantes, lo cual pudo resultar en costos para los futuros pensionistas. Diversas medidas, tales como la no publicación de los portafolios de las AFP buscaron reducir este efecto.

Por todo ello, la nueva regulación de rentabilidades mínimas debería cambiar en dos aspectos centrales: los *benchmarks* deberían ser escogidos individualmente por las propias AFP y deberían existir castigos y premios simétricos por no cumplir con la rentabilidad mínima o por excederla en cierto monto. Entendemos que esta es la intención del regulador.

3.5.2. Límites de inversión

Los límites de inversión en los distintos activos que componen los fondos de pensiones son establecidos con el fin declarado de buscar la adecuada diversificación del riesgo de las inversiones. Los límites pueden estar establecidos bajo diferentes criterios: por clase de activo (renta variable o fija de corto o largo plazo); por tipo de instrumento (derechos crediticios o patrimoniales); por tipo de contrato (forwards y futuros, swaps u opciones) y por emisor (local o externo).

A lo largo de los años, han variado los límites de inversión y las categorías usadas para fijarlos. La variación más importante ha sido el aumento gradual en el límite a las inversiones en el exterior. Los recientes cambios anunciados a la regulación de inversiones no han modificado aún el rol de los límites de inversión, pero se discute si eventualmente estos se mantendrán o serán remplazados por otros mecanismos de control de riesgo.

Pese al objetivo declarado de la regulación de límites de inversión, la realidad es que, desde el lanzamiento del sistema, el límite más relevante para fines de verdadera diversificación ha sido el que se refiere a las inversiones en el extranjero. Debido a factores puramente políticos, el Congreso siempre ha fijado un límite muy por debajo de lo que cualquier criterio de diversificación mandarían. Así, la legislación de las inversiones no se ha orientado a lograr un portafolio eficiente en beneficio de los afiliados.

Cabe notar que la existencia de límites de inversión ineficientes determinó que, en la práctica, fuera ineficiente el *benchmark* usado para medir la *performance* relativa de los portafolios y determinar la rentabilidad mínima de los mismos. Una complicación adicional se da si se pretende establecer un *benchmark* relacionado con la rentabilidad mínima a la vez que existen límites de inversión. La interacción de estas dos restricciones puede generar problemas graves en términos de la eficiencia del portafolio de inversiones. Por ello, la nueva regulación debería eliminar los límites de inversión.

En más de una oportunidad, se ha estudiado los efectos de la regulación de inversiones sobre la rentabilidad potencial promedio del fondo, especialmente para determinar si se logra un adecuado balance entre rentabilidad y riesgo. Rivas y Camargo (2002) utilizaron información diaria entre abril y septiembre de 2002 y encontraron que el ratio de Sharpe óptimo accesible a los inversionistas regulados era de 0.32, mientras que el índice óptimo para los no regulados era de 0.46 (un incremento potencial de 43%). Es decir, por cada unidad de riesgo asumido podría alcanzarse una rentabilidad 43% mayor si se eliminasen las limitaciones legales. Estos resultados indican que la regulación de inversiones en esa fecha generaba muy elevados costos a los futuros pensionistas.

En Chile, Berstein y Chumacero (2003) encontraron que los límites de inversión para las AFP generaban una pérdida en la rentabilidad promedio anual entre 1 y 2 puntos porcentuales para los afiliados. En Colombia, Jara, Gómez y Pardo (2005) encontraron

resultados muy similares al caso chileno; asimismo, ellos afirman que en términos del ratio de Sharpe, las restricciones regulatorias lo redujeron de 0.84 a 0.64, con lo cual la rentabilidad se podría haber aumentado en 31% por unidad de riesgo asumido si no existieran restricciones a la inversión. Por último, el más reciente estudio disponible sobre los efectos de los límites a las inversiones de las AFP en el Perú fue realizado por Pereda (2007), el cual utilizó información entre 1995 y 2004. El autor concluye que dichas restricciones redujeron la exposición al riesgo del portafolio; sin embargo, también tuvo como efecto una menor rentabilidad potencial promedio del fondo en el período analizado. Según Pereda, la rentabilidad potencial promedio anual del portafolio se redujo en aproximadamente 2.5 puntos porcentuales debido a las regulaciones.

Estos resultados de estudios cuantitativos son consistentes con el análisis conceptual que los precede. Las decisiones de inversión necesarias para optimizar la *performance* de un portafolio son sumamente complejas y dinámicas. Por ello, es difícil, sino imposible, esperar que regulaciones restrictivas y relativamente rígidas –especialmente cuando el regulador enfrenta él mismo restricciones para ejercer su función– no reduzcan los retornos para el portafolio de inversiones de una AFP.

3.5.3 Multifondos

El esquema de multifondos que ofrece el SPP es una modalidad de inversión en la cual el afiliado puede escoger entre tres tipos o estilos de administración de fondos de pensiones, ofrecidos por una misma AFP. La elección la puede realizar el afiliado en función de sus expectativas de rentabilidad y preferencia por riesgo. Los tres fondos, en orden creciente de riesgo, son de Preservación de Capital, Fondo Mixto o Fondo de Apreciación de Capital y, conceptualmente, dichos portafolios van orientados a afiliados con plazos crecientes hasta su jubilación. La forma en que la regulación distingue entre los tres estilos de inversión es mediante diferentes límites de inversión en las diferentes clases de activos.

El fondo de pensiones Tipo 1, o de Preservación de Capital, está en principio diseñado para los afiliados con un horizonte de inversión de corto plazo, que busquen un crecimiento estable de sus fondos con bajo riesgo. Dadas estas características, este fondo está orientado, en principio, a afiliados relativamente próximos a jubilarse. El fondo de pensiones Tipo 2, o Fondo Mixto, considera un horizonte de inversión de mayor plazo con una tolerancia media al riesgo; por ello, se orienta a afiliados en edades intermedias, que tengan entre cinco y veinte años antes de jubilarse. Por último, el fondo de pensiones Tipo 3, o Fondo de Apreciación de Capital, tiene una administración más riesgosa, lo que lo expone a una volatilidad más alta que se espera que, en el plazo largo, sea compensada con mayores retornos. Este último fondo está diseñado para afiliados jóvenes con horizonte de retiro lejano, que pueden asumir los riesgos de mayores fluctuaciones temporales en la rentabilidad a cambio de un mayor fondo en el largo plazo.

Para distinguir los tres tipos de fondos, la legislación ha establecido cuatro categorías de instrumentos de inversión: renta variable, instrumentos de renta fija con plazos de vencimiento mayores a un año, instrumentos derivados para cobertura, e instrumentos de corto plazo, incluyendo el efectivo. Cada uno de los tres tipos de fondos tiene límites distintos de inversión para cada una de estas clases de activos.

CUADRO 7
Límite máximo de inversión en instrumentos financieros según Fondo
 (en porcentaje)

| Fondo | Instrumentos financieros | | | |
|-------|--------------------------|--------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| | Renta variable | Renta fija mayor a 1 año | Instrumentos derivados para cobertura | Instrumento de corto plazo o efectivo |
| 1 | 10 | 100 | 10 | 40 |
| 2 | 45 | 75 | 10 | 30 |
| 3 | 80 | 70 | 20 | 30 |

Fuente: SBS

Adicionalmente, la reglamentación permite aportes voluntarios con fin previsional. Para estos aportes el afiliado puede escoger el tipo de fondo de su preferencia en la misma AFP donde realiza sus aportes obligatorios.

En el caso de que un afiliado no elija algún tipo de fondo a su ingreso al SPP, la ley establece que sea asignado al Fondo Tipo 2 en la AFP de su preferencia, salvo lo que se indica a continuación. Posteriormente, el afiliado puede solicitar el cambio. Los afiliados con sesenta años cumplidos serán asignados al Fondo Tipo 1. No obstante, los mayores a 60 años no están obligados a estar en el Fondo Tipo 1, y pueden elegir estar en este o en el Fondo Tipo 2. Un afiliado mayor a los 60 años no puede escoger el Fondo Tipo 3.

La mayor parte de afiliados no cambian de fondo voluntariamente y pocos entienden la diferencia entre ellos. Si bien la posibilidad de elegir entre los distintos perfiles de riesgo es una mejora en relación al único fondo existente anteriormente, aprovechar las oportunidades de elección requeriría un mejor nivel de información y entendimiento de parte de los afiliados.

3.5.4 Rendimientos mínimos de inversión

Con el objetivo declarado de reducir y penalizar la toma de riesgos inadecuados, la legislación establece una rentabilidad mínima de cada uno de los fondos administrados por las AFP. De no cumplirse la rentabilidad mínima del fondo administrado, las AFP están obligadas a alcanzarla traspasando al fondo los recursos necesarios del encaje que están obligadas a mantener. El cumplimiento de la rentabilidad real mínima exigida por Ley se calcula mensualmente. La rentabilidad mínima es fijada para cada fondo de la siguiente manera:

Fondo Tipo 1. La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 1 menos dos puntos porcentuales.
- El 50% de la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 1.

Fondo Tipo 2. La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 2 menos tres puntos porcentuales.
- El 35% de la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 2.

Fondo Tipo 3. La rentabilidad mínima no podrá ser inferior a la rentabilidad menor entre:

- La rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 3 menos cuatro puntos porcentuales.
- El 25% de la rentabilidad real anualizada promedio de los últimos 36 meses del Fondo Tipo 3.

Cabe indicar que aparentemente estos límites fueron establecidos sin que se considerase posible que la rentabilidad promedio fuera negativa, lo cual resultaría en rentabilidades mínimas poco razonables. En todo caso, se espera que estos límites desaparezcan con la nueva regulación de inversiones.

3.6 Rol del Estado

Además de la legislación base aprobada por el Congreso, el Estado peruano interviene en el SPP principalmente a través de tres entidades: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Oficina de Normalización Previsional (ONP) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). En relación al sistema previsional, la SBS desempeña dos roles, supervisión y regulación. Ejerciendo el primero, asegura el cumplimiento de la normatividad referente al SPP, tanto la dispuesta por otras instancias como la establecida por la propia SBS. En su rol de regulador, se encarga de proponer las normas técnicas que preserven la solidez económica y financiera de las AFP y proponer medidas que ayuden a su desarrollo y al del sistema. En un contexto de enorme debilidad institucional, la SBS se considera una de las instituciones que mejor funcionan en el sector público peruano. No obstante, las deficiencias en la legislación y los aspectos políticos de la regulación previsional afectan su función reguladora y supervisora.

La debilidad institucional que caracteriza al Perú, y especialmente a su sector público, afecta también al sistema previsional. Pese a la relativa fortaleza institucional y capacidad de la SBS, en ocasiones y por períodos prolongados, esta no ha ejercido el rol de liderazgo que le correspondería como órgano técnico y especializado del sector. No solo las deficiencias en la legislación explican los problemas que ha tenido el sistema previsional privado. Si bien las recientes reformas al mismo incluyen algunos importantes avances, la demora en efectuarlas y la ausencia de elementos importantes en la reforma es en buena parte responsabilidad de la SBS –que tuvo un papel protagónico en la reforma– y no tienen una explicación técnica.

La ONP es la entidad encargada de administrar los activos financieros del SNP, gestionar el cobro de los aportes (que se realizan vía el sistema de recaudación de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria –SUNAT) y el pago de beneficios, y revisar y resolver las solicitudes de Bonos de Reconocimiento de los afiliados que se trasladen del SNP al SPP. Dicha incorporación está sujeta a la demostración efectiva de aportes realizados al sistema público y ofrece el reconocimiento del total aportado hasta un tope de S/.60 mil que se actualiza tomando en cuenta el Índice de Precios al Consumidor (IPC). La ONP enfrenta las mismas dificultades para tomar decisiones oportunas y adecuadas que enfrenta todo el sector público, lo cual afecta la eficiencia de sus operaciones. Asimismo, enfrenta grandes restricciones en el manejo de los fondos que administra, lo cual reduce su rentabilidad.

El rol principal del BCRP en cuanto al sistema previsional es que tiene la responsabilidad legal de fijar los límites operativos de inversión en el exterior de las AFP, dentro del límite máximo fijado por ley.

3.7 Principales reformas efectuadas al sistema de capitalización

Desde la creación del SPP, ha habido numerosos cambios en la regulación del mismo, pero dos han sido los principales: el establecimiento del sistema multifondo, en 2005 –mencionado anteriormente– y las reformas del 2013–2014. La reforma del 2013 se centró en cinco aspectos: (i) búsqueda de mayor competencia en el cobro de comisiones mediante el establecimiento de un mecanismo de subasta de afiliados cada dos años, (ii) cambio en el esquema de cobro de las comisiones de administración de las AFP, (iii) búsqueda de mayor competencia en la prima cobrada por los seguros de invalidez y sobrevivencia mediante el establecimiento de una subasta, (iv) centralización y reducción de los costos transaccionales y de registro del SPP y (v) regulación para la inversión en derivados y activos alternativos y la incorporación del Fondo Cero.

- i. El mecanismo de subasta consiste en que la SBS licite cada dos años el servicio de administración de las CIC de aportes obligatorios que se incorporen

al SPP. La licitación se concede a la AFP que ofrezca una menor comisión. En 2013 la licitación resultó en la entrada de una nueva AFP (Habitat) al mercado. Todos los nuevos afiliados al SPP por dos años deberán obligatoriamente afiliarse a la AFP ganadora de la subasta.

- ii. El cobro de comisiones se modificó desde un esquema de cobro porcentual que se aplicaba sobre el flujo de aporte mensual a un esquema mixto en el que se aplica un cobro porcentual sobre el flujo y un cobro porcentual sobre el saldo de la CIC (excluyendo de este saldo los aportes –y el retorno sobre estos aportes– realizados antes de la entrada en vigencia del nuevo sistema). De este modo, se buscaba resolver dos problemas. Primero, que las comisiones por flujo originan un compromiso de largo plazo de la AFP con el afiliado;¹⁵ pero esta obligación no es provisionada adecuadamente. Esto pone en riesgo la capacidad de una AFP de cumplir con las obligaciones contraídas a largo plazo con los afiliados. Segundo, el que los ingresos de las AFP dependan de la rentabilidad de los fondos administrados, de manera que se alinearan mejor los incentivos de las dos partes.
- iii. Se estableció que los servicios de seguros de invalidez y sobrevivencia de todos los afiliados, como paquete, se subastarán en siete tramos adjudicados por la menor prima requerida por las empresas aseguradoras postoras.
- iv. Se reguló la centralización voluntaria de las AFP en funciones de cobro y registro del SPP y se permitió la centralización de las acciones judiciales por el no pago de aportes al SPP.

Pese a las buenas intenciones de la reforma, los resultados han sido, en general, limitados, como era previsible. Si bien es de esperar que una subasta bianual ponga alguna presión sobre las comisiones de administración en el corto plazo, otorgar un monopolio temporal al ganador de una subasta basada únicamente en la comisión de administración no es la mejor manera de generar competencia duradera en el mercado de las AFP. Esto se vio complicado por el cambio del esquema de comisión, lo cual lleva a que no se pueda realmente determinar si la nueva comisión es menor o mayor a la antigua ni en qué grado, ni si el ganador de la subasta ofrece mejores condiciones a los afiliados que las que existían o hubieran existido antes de la reforma.

El establecimiento de un nuevo esquema de comisión “mixta”, con un componente “por flujo” que se reduce gradualmente hasta eliminarse totalmente a lo largo de un período de diez años luego del cual la comisión, es exclusivamente “por saldo”, causó enorme confusión entre los afiliados. El requerimiento de que los afiliados existentes

15 En el esquema de pago por flujo, el afiliado realiza un pago al momento de aportar al fondo y la AFP tiene la obligación de administrar dicho aporte hasta la jubilación del trabajador sin ningún costo adicional. Así, las comisiones le generan pasivos de largo plazo a las AFP, pero estos pasivos no eran adecuadamente provisionados pues las comisiones eran registradas mayormente como ingresos corrientes y parte importante de las mismas podía por ello ser distribuida como dividendo a los accionistas.

optasen entre el nuevo esquema o el antiguo cuando claramente no contaban con la información necesaria para evaluar dicha decisión, solo empeoró la incertidumbre y la desconfianza de los afiliados, lo cual perjudicó al sistema. La coexistencia de dos esquemas muy diferentes de cobro (uno de ellos confuso y cambiante) solo aumenta la dificultad que tienen los afiliados para decidir cuál AFP les conviene. El objetivo declarado de la SBS era aumentar la competencia simplificando la decisión del afiliado a un único factor: qué AFP cobraba menor comisión de administración (una simplificación discutible). Claramente, este objetivo no se cumplió, pues hoy los afiliados no saben, y en general no pueden saber, cuál AFP es más barata en comisiones.

La entrada de una nueva AFP, que se consideraba uno de los principales logros y mecanismos de aumentar la competencia en el mercado, se vio rápidamente compensada por la salida de otra AFP mediante su absorción, en partes iguales, por dos de las AFP ya existentes.

La entrada, en calidad de monopolio temporal, de una nueva AFP sin la estructura organizacional y administrativa de las existentes llevó a que los nuevos entrantes al sistema previsional se volcaran mayoritariamente al SNP, lo cual agudizó un grave problema ya existente del SPP. Si bien esta tendencia más negativa se habría moderado luego de un período inicial de operación, se ha pagado un alto costo para el sistema, para el Estado y para los afiliados nuevos empujados a un sistema desfinanciado que no otorgará pensión alguna a la mayoría de ellos.

Los eventuales resultados de la subasta de los seguros ofrecidos a los afiliados son dudosos, pues también en este caso se puede argüir que se obviaron condiciones para la calidad y el costo de largo plazo del servicio. La reducción en las primas producto de la subasta ha sido bastante limitada y se han generado incentivos negativos para el control de la siniestralidad del sistema al no permitir que una AFP pueda beneficiarse con menores primas por realizar este esfuerzo. La ausencia de estos incentivos puede crear las condiciones para que la siniestralidad, y por ello, las primas, tiendan a subir a mediano plazo, salvo que las mismas compañías de seguro se ocupen del control de la siniestralidad.

Por último, debe resaltarse que la derogación de la obligatoriedad de afiliación de los independientes fue en parte ocasionada por el pobre manejo operativo del proceso. No se aprovechó el tiempo disponible para informar adecuadamente a los trabajadores ni para facilitar el proceso de afiliación y se esperó hasta último minuto para regular aspectos importantes que eran conocidos desde que se planteó la regulación inicial, hace dos años.

La reforma del 2013 tuvo varias deficiencias. Probablemente las dos mayores fueron el no haberse centrado en la regulación de la inversión de los fondos administrados por las AFP –la cual era reconocida como obsoleta e ineficiente– y no haber tocado al SNP, que claramente tiene mayores deficiencias que el SPP. La reforma incluyó algunas medidas iniciales de liberalización de la regulación de inversiones, pero el

grueso de la tarea quedó pendiente, a la espera de cambios en las regulaciones que la SBS indicó se harían próximamente. Si bien las demoras han sido mayores a las esperadas, ya se dio un primer e importante paso en los cambios necesarios con la aprobación de normas aplicables a partir de septiembre de este año. Los cambios regulatorios aprobados a la fecha se centran en simplificar el proceso de autorización de inversiones. Hasta ahora, la SBS debía pre-aprobar individualmente y registrar cada título valor en que pretendiera invertir una AFP. A partir de septiembre de 2014, la aprobación se otorgará por clase de título y la decisión de si un título cumple con las condiciones para invertir, así como el registro del mismo, es crecientemente de cada AFP. Esta mayor capacidad de decisión es acompañada de mayores responsabilidades y de las consecuentes penalidades por incumplimiento de normas.

Queda aún pendiente un segundo aspecto de la regulación de inversiones que es la determinación de *benchmarks* exógenos contra los cuales medir los resultados de los fondos administrados a fin de determinar las rentabilidades mínimas y, posiblemente, para alterar el uso de límites de inversiones como mecanismo de control de riesgo. Hasta la fecha, la determinación de la rentabilidad mínima en función a los resultados de los mismos fondos administrados por las AFP (un *benchmark* endógeno) generaba incentivos indeseables hacia el comportamiento de manada.

3.8 Tasas de reemplazo efectivas y estimadas

La tasa de reemplazo es un indicador que intenta medir la efectividad de un sistema pensionario por medio del cálculo de la razón entre la pensión que recibe/recibiría una persona una vez jubilada y su ingreso antes de jubilarse. El cálculo correspondiente exige escoger, con algún grado de arbitrariedad, definiciones para las variables involucradas. Por ello, no existe una metodología estándar para estimar este indicador, puesto que se pueden realizar diferentes supuestos y consideraciones. Por ejemplo, no existe consenso en la selección de lo que constituye el ingreso antes de jubilarse. Se puede tomar el último ingreso del jubilado o algún promedio de los últimos “n” años antes de su jubilación; se puede considerar solo el ingreso por trabajo o el total y se puede deducir o no el efecto de impuestos o subvenciones. Asimismo, dado que los resultados se dan a lo largo de períodos largos, lo razonable es hacer un cálculo en términos de valor presente neto, pero esto exige hacer supuestos también discutibles.

En el caso peruano, dado que el SPP lleva operando solo 20 años y que la medición correcta de los resultados debe hacerse cuando este haya completado un ciclo de empleo y jubilación completo, lo cual debe tomar en principio 40 o más años, aún no se puede hacer una evaluación adecuada de los resultados de largo plazo del sistema. Así, a la fecha, no se puede analizar razonablemente la tasa de reemplazo del SPP. Incluso aquellos afiliados al SPP que migraron del SNP y han completado el ciclo de empleo y jubilación deben lidiar con un bono de reconocimiento que, aunque

compensa una parte del aporte realizado a la ONP antes de la reforma de la década de los noventa, rara vez representa un valor comparable con los aportes realizados y con los retornos que estos hubieran tenido en un fondo de pensiones adecuadamente administrado.

Otros factores importantes que afectan las pensiones obtenidas a la fecha en el SPP son la baja densidad de cotización¹⁶ y el incumplimiento de muchos empleadores – incluyendo muchos organismos estatales– de depositar en el SPP las aportaciones retenidas a sus trabajadores. La densidad de cotización media de los aportantes al SPP es de 57% y solo 34% de los aportantes aporta más del 80% de las veces. Tanto el escaso porcentaje de afiliados como la baja densidad de cotización y el elevado nivel de aportaciones impagas se deben principalmente a la informalidad de la economía, la cual reduce significativamente la pensión de los afiliados.

Por otro lado, los elevados retornos de largo plazo obtenidos hasta la fecha por los fondos de pensiones del SPP han contribuido sustancialmente a mejorar las pensiones del mismo. Las dos décadas de existencia del SPP coinciden con un extraordinario período de revalorización de los activos peruanos¹⁷, pero es poco probable que se mantengan niveles de retorno tan elevados a futuro. En los últimos años, los retornos muestran resultados significativamente menores en relación a los obtenidos en los años iniciales.

Además, la presencia de regulaciones inadecuadas para la seguridad previsional, como los regímenes de jubilación anticipada que acortan el período de aporte, o como el retiro del excedente de pensión¹⁸, que reduce los fondos sobre los que se calcula la pensión de jubilación, complican aún más el cálculo de la tasa de reemplazo. También se deben tener en cuenta las cinco modalidades de jubilación que ocasionan que la trayectoria de pensiones a lo largo de la vida del jubilado sea diferente en cada caso. Por ejemplo, en la actualidad la modalidad largamente más utilizada de retiro es la renta temporal con renta vitalicia diferida. Esta modalidad genera que en los primeros dos años de jubilación la pensión sea hasta dos veces más alta que el resto del período de jubilación. Dado que existe una importante proporción de jubilados recientes en esta modalidad de pensión, esto agrega otra complicación al cálculo de la tasa de reemplazo efectiva del sistema.

Para fines de este estudio, se juzgó valioso estimar la tasa de reemplazo efectiva del sistema a la fecha –reconociendo que la madurez del sistema no permite aún su evaluación adecuada de largo plazo– “limpiando” los efectos distorsionadores de la regulación inadecuada de manera que se calcule la tasa de reemplazo de aquellos

16 Número de períodos en que un trabajador aporta entre el número de períodos en que se encuentra afiliado al SPP.

17 La falta de diversificación fuera de Perú resultó ser ex-post favorable para los retornos de los fondos durante este período.

18 Este mecanismo consiste en que un afiliado bajo la modalidad de retiro programado puede disponer del exceso de su fondo que le asegure una pensión equivalente al 70% del promedio de ingresos de los últimos 10 años y que sea también mayor a la pensión mínima del SPP.

jubilados que se retiran luego de cumplir 65 años de edad y efectivamente usan la totalidad de su fondo acumulado para generar una pensión sostenible de largo plazo.

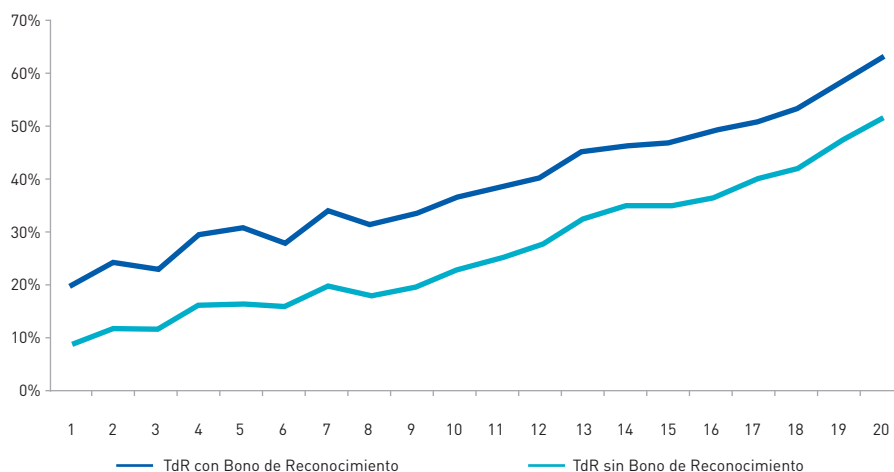
Así, para el cálculo de la tasa de reemplazo efectiva actual del SPP peruano, se optó por considerar solo a los jubilados en la modalidad de retiro programado y renta vitalicia. Para el presente estudio se dispuso de la información de una muestra grande de jubilados que, aunque no corresponde a todas las AFP, consideramos que, dadas las características del mercado, debe ser razonablemente representativa de la población (incluye más de veintisiete mil pensionistas de una AFP). Para el dato del ingreso se tomó el último ingreso antes de la jubilación o el promedio de los últimos diez años ajustado por inflación, dependiendo de la información disponible, y se consideró el ingreso disponible calculado a partir de la remuneración asegurable. También se consideró la pensión disponible, por lo cual no se valorizó los servicios de seguro de salud que obtienen los pensionistas a cambio de un pago de 4% de la pensión.

De este modo, se estimó que la tasa de reemplazo neta del SPP, a la fecha, se sitúa entre 20% y 63% dependiendo del número de años cotizados e incluyendo el bono de reconocimiento. Estas cifras resultan de eliminar de la base de datos de más de 27,000 jubilados a aquellos que registran un nivel de ingresos menor a la Remuneración Mínima Vital (RMV), con lo cual se cuenta con una muestra de algo más de 20,000 jubilados. Si se incluyeran los jubilados con ingresos registrados menores a la RMV, la tasa de reemplazo aumenta fuertemente, pues la pensión se compara con ingresos muy bajos.

El [Gráfico 8](#) ilustra los resultados de los cálculos, los cuales muestran una tendencia positiva (con cierta curvatura, como sería de esperar) de la tasa de reemplazo en función a los años de aportación. Cuando se tiene 20 años de cotizaciones, la tasa de reemplazo neta llega a 63% incluyendo el bono de reconocimiento y a 52% sin incluirlo. Como la muestra de jubilados con 20 años de aportaciones es pequeña (poco menos de 150), se calculó la tasa de reemplazo neta promedio para una muestra mayor de los jubilados que aportaron por 17 o más años (esto aumenta la muestra a poco más de 1,400 jubilados con un promedio de 18 años de aportación). Esta tasa neta de reemplazo promedio es de 54% incluyendo el bono de reconocimiento, y de 43% sin incluirlo.

Una tasa neta de reemplazo (sin bono de reconocimiento) de 43% con un promedio de 18 años de aportación es bastante elevada. Conforme el SPP madure y los aportantes tengan un mayor horizonte de aportación y retornos, la tasa de reemplazo tenderá a aumentar. Usando las cifras de la muestra, es razonable proyectar que la tasa neta de reemplazo (sin bono de reconocimiento) aumente entre 1.5 y 2 puntos por año de aportación. Esto pondría la tasa neta de reemplazo para quienes aportan por 30 años entre 61% y 67% y la tasa neta de reemplazo para quienes aportan por 40 años entre 76% y 87%. De cumplirse estas proyecciones, el resultado del SPP, en términos de las pensiones que ofrece, sería bastante favorable.

GRÁFICO 8
Tasa de reemplazo neta según años cotizados al SPP
(en porcentaje)



Fuente: Muestra de más de 20,000 jubilados con renta vitalicia o retiro programado

No se intentó estimar la tasa de reemplazo del SNP porque no existía información suficiente para hacerlo. En particular, no tiene sentido calcular una tasa de reemplazo del sistema sin considerar que un elevado porcentaje de los aportantes (aproximadamente 65% según BID 2012) no recibe o recibirá ningún beneficio del sistema, por lo cual su tasa de reemplazo es cero y el promedio efectivo del sistema se reduce notoriamente. Asimismo, una tasa de reemplazo que depende de las transferencias del Tesoro Público significa poco, por lo que habría que estimar las pensiones que se pagarían sin dichas transferencias (un ejercicio muy subjetivo). Tomando en cuenta que la pensión promedio efectivamente pagada por el SNP (sin considerar todos los aportantes que no reciben pensión) es significativamente menor que el promedio pagado por el SPP, no cabe ninguna duda de que un estimado adecuado de la tasa de reemplazo del SNP resultaría en una cifra notoriamente menor a la del SPP.

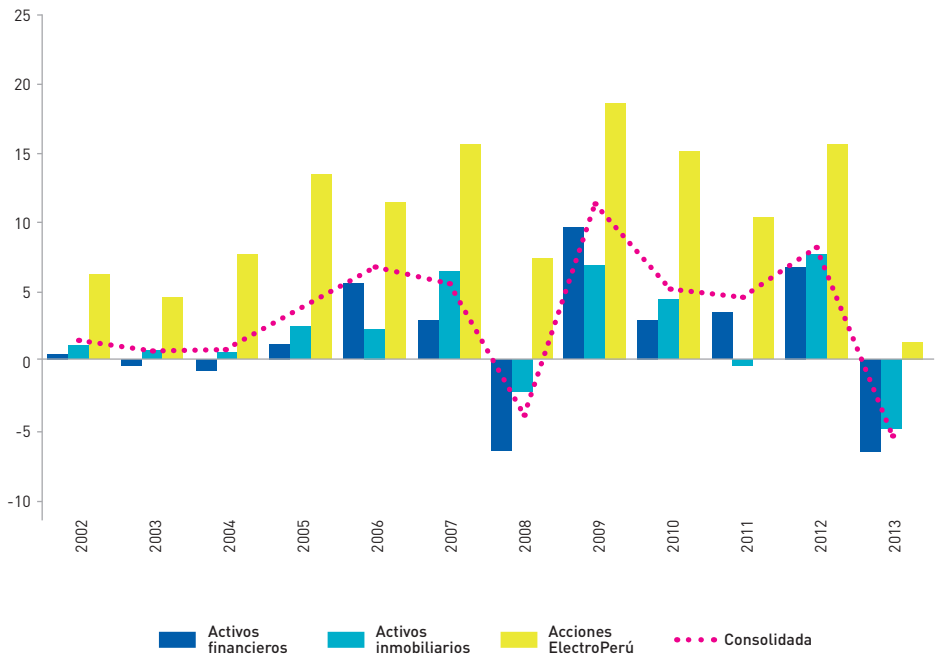
3.9 Comparación de resultados de pilares Uno y Dos

3.9.1 Rentabilidad

A mayo de 2014, el SNP administra activos por USD 4,456 millones, de los cuales 18.8% corresponden a inversiones en activos inmobiliarios y acciones de ElectroPerú. Debe notarse que estos activos fueron entregados por el Estado para ayudar a reducir el déficit del SNP y que no son resultado de invertir las contribuciones del

sistema. Por ello, al estimar las transferencias del Tesoro Público al SNP se debe incluir el efecto de estos activos y no solo los flujos transferidos anualmente. Los activos financieros del SNP alcanzan USD 3,756 millones. El [Gráfico 9](#) presenta los resultados de rentabilidad según los tres tipos de activos del SNP.

GRÁFICO 9
Rentabilidad real del SNP, 2002–2013
(var. % anual)

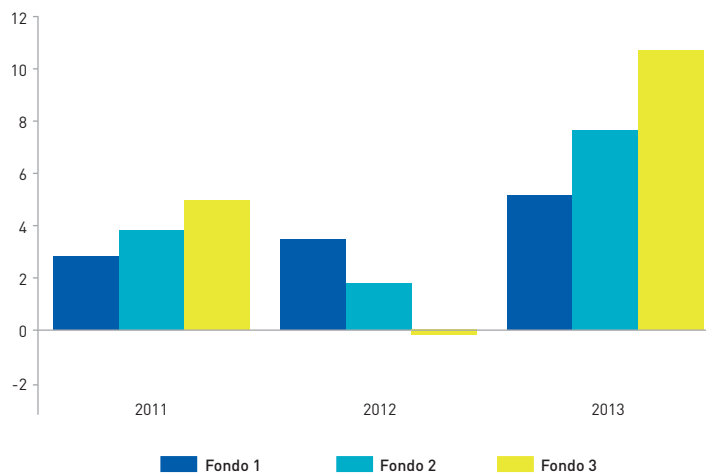


Fuente: SBS y ONP

El saldo administrado por el SPP alcanzó el equivalente a USD 38,379 millones a mayo de 2014, siendo la mayor fuente de recursos invertibles del país (equivalente a aproximadamente 86% del ahorro interno anual). Dicha cartera está compuesta exclusivamente por activos financieros y su distribución por tipo de activos depende del fondo. La rentabilidad real a cinco años muestra resultados positivos significativos; en general, acordes con el nivel de riesgo de los fondos.

GRÁFICO 10

Rentabilidad real del SPP, 2011–2013
(variación % anual promedio 5 años)

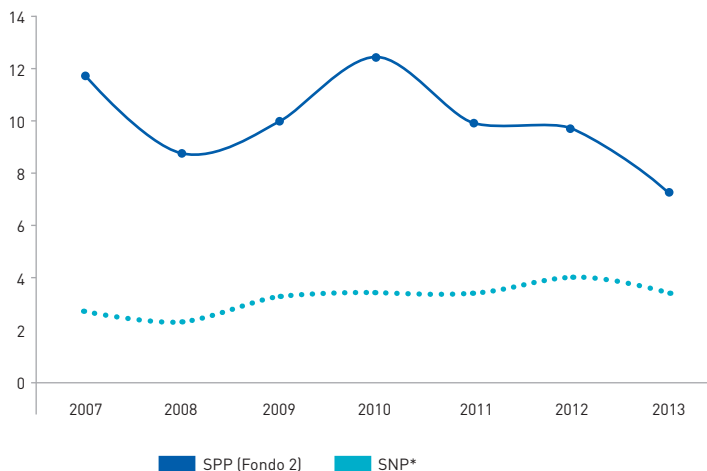


Fuente: SBS

Considerando la disponibilidad de información del SNP, se puede medir la rentabilidad promedio calculada sobre un período móvil de los últimos 10 años, para el período 2007–2013. Como se puede observar, la rentabilidad del SNP no ha logrado superar el 5% (si se considerase solo los activos financieros, que son más comparables con el portafolio del SPP, los resultados serían peores); el SPP, por su parte, obtuvo resultados anuales mayores a 7% a lo largo de todo el período. Cabe resaltar que se emplea el Fondo 2 para estimar la rentabilidad a 10 años del SPP, debido a que los Fondos 1 y 3 fueron creados en el 2005 y a que el Fondo 2 representa el 68% de la cartera total.

GRÁFICO 11

Rentabilidad real del SPP y SNP*, 2007–2013
(variación % anual promedio últimos 10 años)



* Rentabilidad consolidada compuesta por activos financieros, activos inmobiliarios y acciones de ElectroPerú

Fuente: SBS y ONP

En conclusión, la rentabilidad de las inversiones del SPP es significativamente mayor a la del SNP, con el consiguiente impacto sobre las pensiones que puede pagar. En los últimos diez años, el diferencial acumulado en rendimiento alcanza 44%. Si el SNP hubiera tenido la misma rentabilidad que el SPP en los últimos diez años, el SNP tendría un fondo casi USD 2,000 millones mayor al actual. Haciendo el cálculo inverso, si el SPP hubiera tenido la rentabilidad del SNP en los últimos diez años, el Fondo 2 sería hoy casi USD 8,000 millones menor de lo que es.

En el caso del sistema previsional estatal, mayores rendimientos no solo significarían una mejor pensión para las personas de menores ingresos; también podrían generar una menor carga fiscal. Aunque los fondos administrados por la ONP (en buena parte provenientes de transferencias de activos hechas por el Tesoro Público) han tenido rendimientos reales positivos, estos no se comparan con los alcanzados por la administración privada. A largo plazo, ineludiblemente esto se traducirá en una diferencia significativa en las pensiones según el sistema de aporte (o en transferencias fiscales equivalentes). A manera de ejemplo, el rendimiento acumulado entre los años 1998 y 2013 del SNP y SPP (Fondo 2) alcanza 157% y 319%, respectivamente.

3.9.2 Costos operativos

Es importante, también, comparar los costos operativos de ambos sistemas. Para el caso del SPP, el costo del sistema está representado por las comisiones cobradas por las AFP. En el caso del SNP, se ha considerado la comisión de administración que cobra por el Fondo SNP Decreto Ley N°19990 y la comisión cobrada por la administración tributaria (SUNAT) por recaudar las aportaciones al SNP. Esta medida de costo del SNP es la más conservadora, en la medida que, al ser el sistema deficitario y al administrar la ONP otros sistemas menores de pensiones, algunos de los cuales no generan ingresos identificables, es posible que la comisión cobrada por administrar el SNP subestime el costo del servicio, parte del cual podría estar incluido en las transferencias recibidas del Tesoro Público.

Para estimar el costo “unitario” de los dos sistemas se opta por estimar el “costo por beneficiario”. Así, los costos totales son divididos por el número de beneficiarios. Los beneficiarios, futuros y actuales, se pueden estimar de varias maneras. En sistemas maduros en equilibrio, con una estructura poblacional y laboral estable, la relación entre el total de afiliados y de jubilados sería también estable. Así, cualquier definición de beneficiario serviría para comparar los costos unitarios de dos sistemas previsionales. Sin embargo, comparar un sistema relativamente nuevo (como el SPP) con uno más maduro (como el SNP) supone comparar diferentes relaciones de afiliados a jubilados y dificulta una definición uniforme y comparable de “beneficiarios”.

Optamos por usar dos definiciones de beneficiarios para calcular los costos unitarios. En primer lugar, se puede considerar la suma de aportantes y de pensionistas, medida que incorpora la diferencia en eficiencia que surge de la proporción que existe entre el número de aportantes y el número de afiliados a los dos sistemas. En segundo lugar, se puede considerar la suma de afiliados y de pensionistas. En ambos casos, la comparación sesgará los cálculos de costos unitarios a favor del SNP debido a la mayor madurez del mismo y a la más alta proporción de pensionistas.

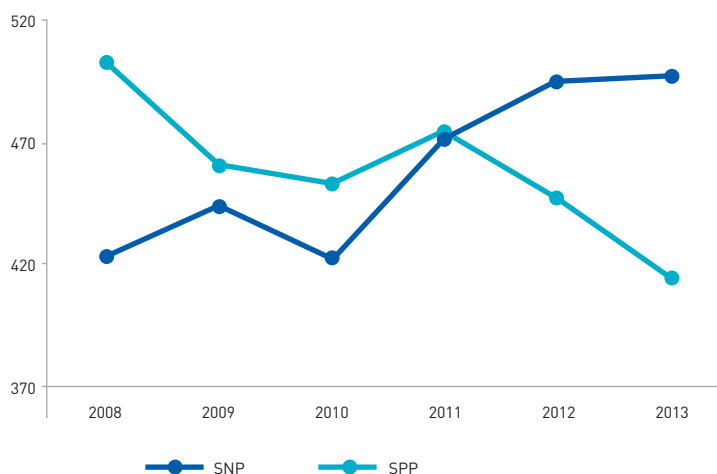
Para el caso del SPP, las estimaciones de costo propuestas resultan razonables. Sin embargo, si se quiere medir el costo por beneficiario (actual o futuro) del SNP, es importante considerar que aproximadamente dos tercios de los aportantes al mismo (una cifra que aumentaría con el tiempo, BID, 2012) no recibirían ningún beneficio. Así, si se desea medir el costo del sistema por pensionista (actual o futuro) la cifra de afiliados o aportantes al SNP debería ajustarse por el porcentaje de estos que no serán beneficiarios del sistema (en contraste, todos los aportantes al SPP serán beneficiarios de él eventualmente).

El objetivo de estimar costos unitarios es identificar tendencias y diferencias absolutas en los costos operativos de los dos sistemas. Dado que no se tienen cifras precisas de “no beneficiados” del SNP por año, se ha optado por usar un porcentaje fijo de 66.66% (dos tercios) pues esta cifra es cercana al estimado de BID 2012 y nos permite comparar aproximadamente los costos absolutos y no distorsionar las tendencias de

costos. Incluso en cuanto a las tendencias de costos, dado que el porcentaje de “no beneficiados” del SNP tendería a aumentar con el tiempo, se está siendo conservador usando un valor fijo para el ajuste del costo unitario.

Como se puede observar en el [Gráfico 12](#), en el caso de la primera medida de costo unitario, los costos reales en el SPP se han reducido significativamente en el período de cinco años analizado (cayeron 17.3% en términos reales) mientras que los costos reales en el SNP se han incrementado considerablemente (17.0%). En cuanto a los costos absolutos, con el ajuste realizado, el SNP se torna más caro que el SPP en aproximadamente 20% para el 2013.

GRÁFICO 12
Costos operativos dividido entre cotizantes más pensionistas en SPP y SNP
(Ley 19990), 2008 – 2013
(en soles constantes del 2013)

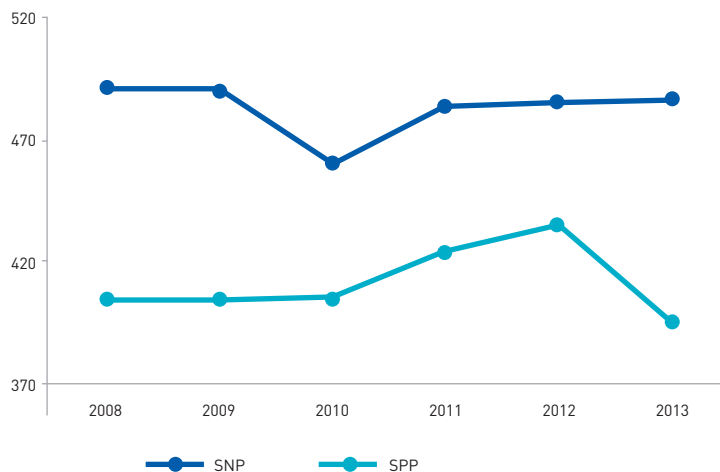


Fuente: ONP y SBS
Elaboración: IPE

Como se puede observar en el [Gráfico 13](#), para la segunda medida de costo unitario, ambos costos se han reducido ligeramente: entre 2008 y 2013 los costos en el SPP cayeron 2.6% y en el SNP, 1.3%. Con esta medida de costos, en el SNP son siempre mayores en aproximadamente 25% para el año 2013.

GRÁFICO 13

Costos operativos dividido entre afiliados activos más pensionistas en SPP y SNP
(Ley 19990), 2008 – 2013
(en soles constantes del 2013)



Fuente: ONP y SBS
Elaboración: IPE

3.10 Agenda pendiente, lecciones y desafíos

En primer lugar, como se advirtió desde un inicio, fue un error mantener abierta la afiliación de los trabajadores a dos sistemas que operan simultáneamente con principios tan disímiles; el SPP, que administra CIC, y el SNP, sistema de reparto. Este error conceptual se agrava por el hecho que el SPP, con todos sus defectos, tiene resultados superiores en todo lo que sea medible y comparable (rentabilidad del fondo, costos de administración, pensión promedio). Sin ninguna duda, la permanencia del SNP condena a millones de trabajadores a una menor pensión (o a ninguna) e impone al fisco cuantiosos e innecesarios costos.

Resultaría enormemente provechoso, para los afiliados y para el fisco, que el SNP sea absorbido por el SPP, incluso considerando que al hacerlo se deben reconocer importantes costos fiscales y sin considerar la implementación de las mejoras posibles en el SPP. Pese a las críticas al SPP, muchas de ellas válidas, el sistema es tremendamente superior al SNP en todo sentido relevante. Esta realidad debería ponerse al centro de la discusión respecto al sistema previsional peruano, comenzando por el hecho que la mayoría de los afiliados al SNP no recibirán pensión alguna del mismo (BID 2012) y que los afiliados de menores ingresos subsidian masivamente a los de mayores ingresos. Políticamente, la creación de un único sistema previsional solo será posible si el debate público se reorienta de la crítica al SPP a un reorde-

namiento del sistema de pensiones y a un reconocimiento de las mucho mayores deficiencias del SNP.

La urgencia de la absorción del SNP por parte del SPP ha crecido en los últimos años debido al incremento en la proporción de afiliados al mismo, proceso que ha sido incentivado por la regulación, pese a que es absolutamente claro que esto es muy perjudicial para la gran mayoría de los afiliados y para la sociedad en su conjunto.

En segundo lugar, hay mucho que se puede hacer para perfeccionar el SPP y mejorar el logro de los cuatro objetivos de un sistema de pensiones, empezando por el aumento en la cobertura. Además de lograr finalmente la incorporación obligatoria de los trabajadores independientes, recientemente derogada, se debe usar incentivos a la afiliación para incorporar gradualmente a muchos más trabajadores al sistema.

Como se demostró en la sección 2, la afiliación al sistema previsional es ocho veces mayor entre los trabajadores del quintil de mayores ingresos que entre los del quintil de menores ingresos. Es necesario incentivar la afiliación de los trabajadores de menores ingresos y el mecanismo que parecería ser más adecuado es el de un co-pago estatal de las aportaciones a sus fondos de pensiones¹⁹. La contribución estatal a estas aportaciones sería inversamente proporcional al nivel de ingreso de los afiliados y podría tener un tope en función al tamaño del fondo acumulado.

Dada la existencia de Pensión 65 –y su muy probable expansión en el largo plazo– el costo fiscal de un mecanismo que estimule el ahorro previsional de los trabajadores de menores ingresos es en buena parte solo un reconocimiento de los pasivos fiscales en que ya se está incurriendo. Las ventajas de un mecanismo explícito de subsidio corriente a las pensiones futuras incluyen que el fuerte incentivo al ahorro previsional debe reducir los pasivos previsionales de largo plazo y ayudar a distinguir entre quienes realmente requieren este subsidio y quienes no. La lógica principal de un sistema previsional de aportaciones obligatorias es reducir el problema de “*free riders*” en una sociedad que apoya a sus ancianos desvalidos y los subsidios planteados cumplen con este objetivo.

La integración de los sistemas previsionales contributivos en un solo sistema con CIC y el aumento gradual de la cobertura (usando el incentivo de subsidios fiscales) atenderían los dos más graves problemas actuales del sistema previsional peruano. Sin embargo, hay otras mejoras importantes que se pueden hacer para reducir los costos de operación y aumentar la eficiencia del sistema. Los cambios en la regulación de inversiones en general van en la dirección correcta y se darán gradualmente. Sin embargo, aún quedan por definir aspectos importantes de la regulación para lograr que incentive un manejo eficiente de las inversiones en el largo plazo. Las mayores limitaciones nacen del hecho que los reguladores (principalmente el Congreso y, en menor medida, la SBS) dudan de la capacidad de elección de los afiliados, debido a la

19 Un mecanismo de deducciones a la renta imponible sería conceptualmente parecido para aquellos grupos sujetos a este impuesto y generaría incentivos a la formalización.

complejidad de los temas en discusión. Si bien es cierto que muchos afiliados pueden tener problemas para tomar buenas decisiones financieras, es altamente improbable que regulaciones complejas logren mejorar o reemplazar la toma de decisiones por parte de los afiliados. Se requiere regulación que atienda los riesgos de principal y agente y de información asimétrica que existen en el SPP, pero probablemente es igualmente importante asegurar que los afiliados tengan la información más completa, veraz y oportuna posible y lograr la mayor competencia entre las AFP, para poder así darles mayor libertad para decidir a los afiliados.

El tema de usar un *benchmark* para determinar un retorno mínimo queda como una importante interrogante, por los motivos antes señalados. Probablemente, el mejor camino alternativo sería permitir que cada AFP defina sus propios *benchmarks* de inversión y los usen como elementos centrales de sus campañas de ventas para cada tipo de fondo. El rol de la SBS sería asegurar la transparencia y veracidad de la información ex ante y ex post para facilitar la comparación y la elección de AFP y fondo por parte de los afiliados. La conveniencia de establecer una rentabilidad mínima es por lo menos cuestionable y, de hacerse, debería crearse una estructura simétrica de premio y castigo para crear incentivos adecuados para las decisiones de inversión.

El mayor reto del SPP es lograr la mayor competencia entre las AFP, con el fin de reducir costos y lograr el mejoramiento continuo del sistema. Parte de la dificultad se debe a que existen economías de escala en el servicio de administración de activos pensionales y a que este problema se ha complicado con el aumento en las barreras a la entrada al mercado a raíz del cambio de un sistema de comisión por flujo de aporte a uno de comisión por saldo de la CIC. Con el nuevo sistema, el flujo de ingresos de los nuevos entrantes es inicialmente menor, lo cual aumenta sus requerimientos de capital. Como en el caso de la regulación de inversiones, el mejor camino probablemente es minimizar la complejidad y los costos regulatorios y apostar por la más completa, oportuna y veraz información.²⁰

Considerando la magnitud de los costos actuales de regulación (que son enormes si se incluye la menor rentabilidad de los fondos que encuentran los estudios al respecto) se puede argüir que se obtendría un mejor resultado si se concentran los esfuerzos y recursos en informar mejor a los afiliados. En el caso peruano, varios de los peores problemas del sistema –como el flujo de nuevos afiliados al SNP– por lo menos se aliviarían significativamente si los afiliados estuvieran informados en un nivel y forma que no parece difícil de lograr con costos razonables. Sin embargo, ni los reguladores ni las AFP han realizado un esfuerzo suficiente en este sentido.

20 Sería muy valioso un estudio respecto a los costos y resultados de programas bien diseñados de información al afiliado.

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

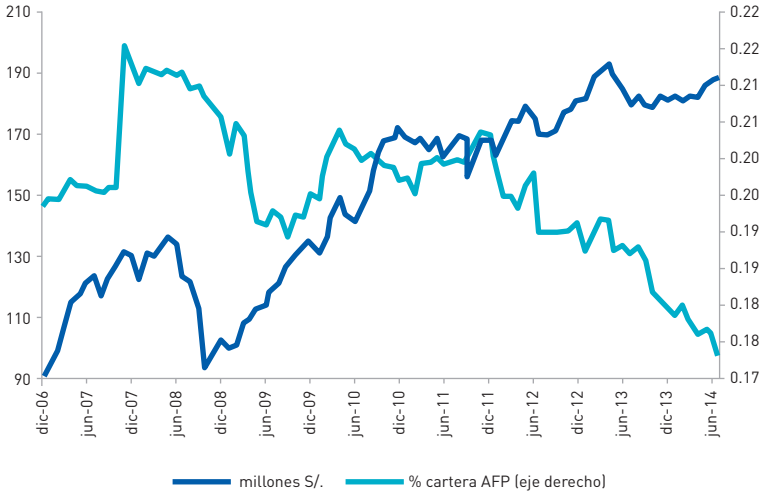
4.1 Descripción, evolución y análisis de la industria

El Ahorro Previsional Voluntario (APV) constituye un aporte adicional a la CIC, con el objetivo de obtener una mayor pensión de jubilación o alcanzar el capital requerido para financiar una jubilación anticipada. Dicho ahorro solo puede ser administrado por las AFP o por la ONP. Según Iglesias (2010), el APV puede aumentar significativamente la pensión que se obtiene del sistema obligatorio y su efecto resulta más importante mientras más temprano se empiece.

En el Perú, el APV es insignificante. A junio de 2014, el saldo de estos aportes apenas alcanza el 0.17% del monto administrado por el fondo de pensiones privado. Además, en los últimos años, la participación del APV en el fondo de pensiones privado ha tendido a disminuir. Por otra parte, aunque no se cuenta con información de los APV administrados por la ONP, es posible inferir un monto muy inferior al registrado en el SPP.

GRÁFICO 14

Saldo administrado por APV del SPP, diciembre 2006 – junio 2014
 [en millones de S/. corrientes y % cartera AFP*]



*Peso de la cartera sobre el saldo mensual.
 Fuente: SBS

La poca importancia del APV es resultado de la inexistencia de incentivos, fiscales²¹ u otros, para este tipo de ahorro; el cual, debido a las restricciones que existen para disponer de él, es en general poco atractivo cuando se compara con otras opciones de ahorro. Por ello, no representa una alternativa para captar ahorros previsionales de la enorme masa laboral de independientes o informales (Holzmann y Hinz, 2005). Los escasos fondos de APV, además, llevan a altos costos por afiliado para las AFP, lo cual hace que el negocio no resulte rentable.

Al añadirse a la CIC, los aportes del APV no se pueden retirar sino hasta la jubilación. Asimismo, es posible incluir los aportes voluntarios en un fondo distinto de los aportes obligatorios, añadiendo mayor o menor riesgo dependiendo de las preferencias individuales. Por esta razón, los gastos por comisiones dependerán del fondo al que pertenezcan. En general, el APV presenta las siguientes características:

- Son inembargables.
- Se abonan a la CIC del aportante.
- En el caso de los trabajadores independientes, sus aportes voluntarios con fin previsional no podrán ser mayores a los aportes obligatorios que realicen, mientras que para los trabajadores dependientes, no existe límite.

21 Si bien inicialmente, los aportes obligatorios y voluntarios eran deducibles para el cálculo del impuesto a la renta, luego este incentivo fue resuelto.

- Los trabajadores independientes solo podrán realizar aportes voluntarios con fin previsional cuando efectúen el pago de los aportes obligatorios.
- Puede ser realizado por los trabajadores, empleadores y por terceros a favor del afiliado.

Actualmente, existen 12 productos ofrecidos que resultan de la elección entre el tipo del fondo y de la AFP. Las comisiones cobradas por cada producto se incrementan de acuerdo al riesgo característico del fondo. Si bien las comisiones de Habitat son las más bajas del SPP, su entrada al mercado en junio de 2013 no ha significado una reducción en las comisiones por efectos de la competencia de mercado. En realidad, en los últimos 5 años la única reducción de las comisiones se produjo en el Fondo 2 de Integra, al disminuir la tasa de 0.165% a 0.145% en marzo de 2011. La escasa variabilidad de las comisiones cobradas responde al nulo desarrollo del mercado, que se traduce en una reducida demanda de productos de APV.

CUADRO 8

Comisiones anuales cobradas sobre el saldo del APV
(% del saldo)

| AFP/Fondo | Fondo 1 | Fondo 2 | Fondo 3 |
|-----------|---------|---------|---------|
| Habitat | 1.10 | 1.50 | 1.90 |
| Integra | 1.15 | 1.75 | 2.00 |
| Prima | 1.21 | 1.57 | 1.94 |
| Profuturo | 1.21 | 2.12 | 2.30 |

Fuente: SBS

Pese a representar una proporción reducida del fondo total administrado de las AFP, las rentabilidades reales de dichos productos han sido sumamente elevadas, en línea con los ahorros obligatorios. Entre los años 2007 y 2012, la rentabilidad real promedio anual ha sido significativamente positiva en todos los fondos. Por otra parte, la relación riesgo-rentabilidad se volvió atípica en el período 2010-2012 debido a las fuertes caídas en los activos financieros producto del recrudescimiento de la crisis internacional en 2011.

CUADRO 9

Rentabilidad real promedio anual del APV neta de comisiones
2007-2014*
[%]

| AFP** | Fondo | 2007-2009 | 2010-2012 | 2013 | 2014* |
|-----------|-------|-----------|-----------|-------|-------|
| Horizonte | 1 | 5.09 | 4.91 | | |
| | 2 | 4.58 | 2.29 | | |
| | 3 | 8.36 | 3.65 | | |
| Integra | 1 | 3.01 | 2.59 | -3.90 | -0.43 |
| | 2 | 5.73 | 1.66 | -3.42 | 1.21 |
| | 3 | 6.49 | 1.68 | -3.25 | -0.15 |
| Prima | 1 | 3.08 | 3.45 | -3.85 | -0.93 |
| | 2 | 5.72 | 3.17 | -6.63 | 1.03 |
| | 3 | 6.88 | 1.39 | -7.31 | 0.19 |
| Profuturo | 1 | 1.91 | 2.25 | -3.72 | -1.08 |
| | 2 | 4.21 | 2.28 | -4.00 | 0.05 |
| | 3 | 4.88 | 1.56 | -2.05 | 0.53 |

* A junio de 2014.

** Horizonte se fusionó con Integra en agosto de 2013.

Además, Habitat registra aportes de APV a partir de septiembre de 2013.

Fuente: SBS

Nota 2. Ahorro Previsional y No Previsional Voluntario en el Perú

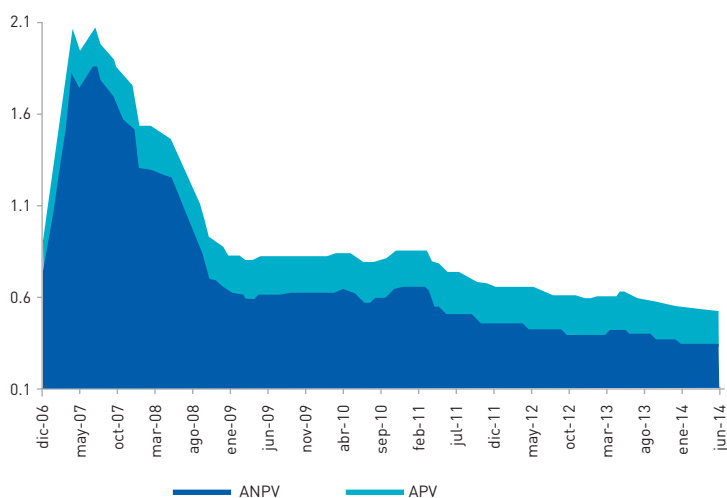
El ahorro voluntario administrado por las AFP (AV) se compone del Ahorro Previsional Voluntario (APV) y Ahorro No Previsional Voluntario (ANPV). A diferencia del APV, el ANPV sí es embargable, se suma opcionalmente a la CIC, es de relativa libre disponibilidad para el afiliado²² y no existen montos mínimos de depósito. Adicionalmente, en caso del fallecimiento del titular, los ahorros mediante ANPV se convierten en herencia.

Si bien el AV llegó a representar en abril de 2007 un máximo de 2.1% de la cartera administrada por las AFP, más que duplicando el valor de diciembre de 2006 (0.9%), desde entonces se aprecia una tendencia negativa y, a junio del 2014, solo representa 0.5%.

La caída del AV como proporción de la cartera administrada por las AFP entre abril de 2007 y junio de 2014, al pasar de S/.1,206 millones a S/.570 millones, se explica por la disminución del ANPV en 64.9%, pese al incremento del APV en 64.0%. Como se puede apreciar en el [Gráfico 15](#), el saldo del APV se ha incrementado significativa y consistentemente en los últimos, a excepción de la caída de fines de 2008. Sin embargo, aun con dicho crecimiento, los APV todavía no logran alcanzar siquiera la tercera parte del total de ANPV.

GRÁFICO 15

Saldo administrado por APV y ANPV del SPP, diciembre 2006 – junio 2014
[% cartera administrada AFP]



Fuente: SBS

22 Solo se pueden realizar 3 retiros durante el año, contabilizados desde el primer retiro realizado.

4.2 Agenda pendiente, lecciones y desafíos

La reciente norma que obligaba a ciertos trabajadores independientes a cotización pensional²², evidenció la falta de incentivos para lograr un aporte previsional voluntario de este sector. La escasa cobertura del ahorro previsional obligatorio y la casi inexistencia del APV, hace que la discusión de este último sea hoy considerada casi irrelevante para el sistema previsional peruano.

22 Según la Ley N°29903, que reforma el SPP, se determinó el ingreso obligatorio de los nuevos trabajadores independientes menores de 40 años al sistema previsional. Aunque la afiliación obligatoria empezó en agosto de 2013, la retención de los aportes previsionales quedó suspendida por un año para ser finalmente derogada.

Conclusiones

Las principales deficiencias del sistema previsional peruano son su falta de cobertura y la ineficiencia del SNP. Ambos problemas pueden ser sustancialmente mejorados con políticas públicas identificables y políticamente viables. Sin embargo, esto requiere centrar la atención en los problemas de fondo, ser coherente y entender que se buscan resultados de largo plazo.

La discusión pública respecto al sistema previsional peruano se centra en las deficiencias del SPP y, en particular, en la operación e ingresos de las AFP. Además, en la discusión pública usualmente se atribuye a las AFP la responsabilidad de los defectos del sistema. Sin desconocer las importantes deficiencias existentes en el SPP ni las decisiones que las AFP pueden (y pudieron) tomar para mejorar el sistema, dos conclusiones centrales de este estudio son que i) el SPP es muy superior, en todo sentido, al SNP, que es su alternativa real y, ii) la responsabilidad de mejorar el sistema previsional recae principalmente en el Congreso y la SBS.

Las mejoras del sistema previsional dependen esencialmente de cambios regulatorios orientados a mejorar el cumplimiento de los cuatro objetivos de un sistema previsional: buenas pensiones, amplia cobertura, bajo costo de administración y mecanismos de mejora continua. Los cambios regulatorios se deben sustentar en la deseabilidad de un sistema obligatorio de ahorro previsional, justificado porque nuestra sociedad opta por no abandonar a los ancianos pobres; por ello, se deben crear mecanismos e incentivos diseñados para que la sociedad no dedique recursos a cuidar de quien puede cuidar de sí mismo. En especial, se deben evitar los incentivos para ser *“free rider”* del sistema previsional. En este contexto, es importante destacar que el ahorro previsional es específico y no necesariamente es fungible con otras formas o fines de ahorro.

Tomando en cuenta que no es políticamente viable, ni deseable, la eliminación del componente contributivo del sistema previsional peruano, la alternativa real al SPP es el SNP. Es por ello que los mayores críticos del SPP implícita o explícitamente apuntan a su cierre y reemplazo por el SNP. Dadas las realidades de ambos sistemas, esto sería un error enorme, pero esta realidad objetiva usualmente no es reconocida como tal. Si se considera el espacio de mejora para ambos sistemas, es aún más claro que el SPP es un mejor sistema y que los esfuerzos deberían orientarse a perfeccionarlo y convertirlo en el único sistema previsional contributivo.

Unificar el SPP y el SNP aumentaría significativamente la cobertura efectiva del sistema, al eliminarse la enorme sub cobertura oculta del SNP²³ y los grandes subsidios regresivos que existen en el mismo. Asimismo, la eliminación de la confusión originada por la coexistencia de ambos sistemas, especialmente si es acompañada por un programa masivo de información a la población, también debiera ayudar a aumentar la cobertura del sistema.

Un segundo camino para aumentar la cobertura es una mejora en el cumplimiento de las regulaciones existentes, comenzando por hacer efectivas las sanciones al incumplimiento. El mismo Estado, principalmente los gobiernos locales, es uno de los grandes deudores del sistema previsional y no existen mecanismos efectivos de cobranza de las deudas al sistema. La reforma de 2013 mejoró algunos aspectos de los procedimientos y costos de perseguir estas deudas en el poder judicial, pero resta mucho por hacer. Nótese que en muchos casos la deuda con el sistema existe, pese a que a los trabajadores se les ha descontado su “aporte” al sistema previsional, con lo cual la entidad que realizó el descuento, pero no lo aportó al sistema se ha robado el dinero de los trabajadores. Una mejora en el “*enforcement*” no solo reduciría las enormes deudas pendientes sino que crearía incentivos para que no se volvieran a acumular.

Considerando que el grado de informalidad de la economía peruana no permite que la cobertura alcance niveles adecuados simplemente por un mayor esfuerzo de cumplimiento, se hacen necesarias políticas de incentivos para aumentar la cobertura. Para plantear estas políticas es necesario un enfoque integral del sistema previsional en el cual se incluya también el Pilar Cero. El reciente lanzamiento de Pensión 65 –programa de transferencias monetarias a los adultos mayores de 65 años que no cuentan con pensión– no ha sido pensado como un componente coherente del sistema previsional sino como un programa popular que fue una promesa de campaña del Presidente Humala y que –como todo programa de transferencias monetarias– cuenta con elevada aprobación de la población. Su rápida expansión ha llevado a que este año llegue a proveer una “pensión” a cerca del 22% de la población mayor de 65 años, comparado con aproximadamente 31% atendida por los sistemas contributivos.

23 BID (2012) estima que entre el 65% y el 70% de los trabajadores afiliados al SNP no recibirán ninguna pensión del mismo, principalmente por no cumplir con los requerimientos de aportes comprobados mínimos de veinte años.

El programa Pensión 65 genera desincentivos a la afiliación a los sistemas contributivos, especialmente para las personas de menores ingresos. Esto agrava un problema que ya era serio antes de considerar este efecto. Una estructura de políticas públicas coherente y más eficiente orientaría los recursos fiscales a dos tipos de programas: i) los dedicados a incentivar el ahorro previsional mediante subsidios a las CIC y, temporalmente, a las pensiones de los trabajadores de menores ingresos y ii) los dedicados a aliviar la pobreza o la pobreza extrema en hogares, independientemente de la edad de los beneficiarios. Los primeros programas son previsionales, los segundos son asistenciales. Cumplen objetivos distintos, pero deben ser coherentes entre sí para maximizar el impacto de los recursos disponibles.

Como se arguyó anteriormente, la existencia de un Pilar Cero como pensión 65 genera pasivos previsionales futuros que en buena parte pueden ser mejor definidos, atendidos y probablemente reducidos, mediante subsidios al ahorro previsional en CIC. La resistencia a reconocer hoy los pasivos futuros no debe ser motivo para no tomar la decisión correcta, más aún cuando el nivel de deuda del sector público es reducido y la situación fiscal es sólida y estable.

La pobreza de la discusión pública acerca del sistema pensional se debe principalmente a la falta de información de la población. Los estudios realizados indican que el desconocimiento es profundo y extendido. Un adecuado entendimiento del sistema y sus beneficios resulta esencial para encausar la discusión y las reformas necesarias en la dirección correcta así como para que los partícipes tomen decisiones adecuadas. En la medida en que esto busca lograr un mejor sistema previsional para beneficio de los ciudadanos y el progreso económico de largo plazo, es una responsabilidad de la SBS y del Gobierno en general. En la medida en que también se busca el éxito de un sistema pensional en el cual las empresas administradoras tienen un deber fiduciario y un interés privado, es también una responsabilidad de las AFP.

Si bien el tema es complejo y el interés y entendimiento de los afiliados se dificulta por el largo plazo en que opera el sistema de pensiones, es claro que informar a la población afectada tiene valor y que una campaña bien organizada y financiada impactaría fuertemente en el entendimiento del sistema y de su importancia. No se puede explicar por qué no se han realizado grandes esfuerzos en esta dirección, sobre todo tomando en cuenta que la desinformación ha tenido un impacto muy negativo sobre la percepción tanto del gobierno como del sistema previsional y de las AFP.

También queda pendiente la simplificación del régimen de inversiones del SPP (al que debería incorporarse el SNP). La justificación de fondo de buena parte de la regulación relacionada con este tema es que los afiliados no están en posición de tomar decisiones adecuadas respecto a los productos y riesgos que se les ofrecen. No hay duda que la complejidad dificulta la toma de decisiones adecuadas por parte de los trabajadores y que existen problemas de principal agente y de información que pueden justificar regulaciones de las inversiones del SPP. Lo que no es claro es si el tipo de regulaciones factibles logra un mejor resultado. Los estudios realizados

indican que las regulaciones de inversiones son muy costosas para los afiliados, en relación a un escenario ideal de inversión óptima sin regulación. Sin embargo, es muy difícil comparar estos costos con los posibles beneficios que las regulaciones pueden estar generando en términos de controlar decisiones de inversión inadecuadas debido a problemas de información asimétrica o de principal agente. Esto se debe a que no existe un escenario identificable con el cual se pueda medir estos posibles beneficios. No obstante, juzgamos que es muy probable que la simplificación de las regulaciones, combinada con mejor información a los trabajadores, dé mejores resultados que los que ha dado la regulación hasta la fecha.

Por último, queda el reto de buscar mecanismos para reducir las barreras a la entrada y aumentar la competencia y la eficiencia del sistema en el largo plazo. Probablemente, el mejor camino es continuar centralizando las actividades transaccionales del sistema e incentivar mayor competencia en la administración de inversiones; por ejemplo, liberalizando los requisitos para hacerlo o fomentando la tercerización de la administración de inversiones.

Siglas

| | |
|---------|--|
| AAFP | Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones |
| AFP | Administradoras de Fondos de Pensiones |
| ANPV | Ahorro No Previsional Voluntario |
| APV | Ahorro Previsional Voluntario |
| AV | Ahorro Voluntario administrado por las AFP |
| BCPM | Bono Complementario de Pensión Mínima |
| BCRP | Banco Central de Reserva del Perú |
| BID | Banco Interamericano de Desarrollo |
| CIC | Cuentas Individuales de Capitalización |
| CPMP | Caja de Pensiones Militar Policial |
| ENAH0 | Encuesta Nacional de Hogares |
| ESSALUD | Seguro Social de Salud del Perú |
| FIAP | Federación Internacional de Administradoras de Pensiones |
| INEI | Instituto Nacional de Estadística e Informática |
| IPC | Índice de Precios al Consumidor |
| MEF | Ministerio de Economía y Finanzas |
| MIDIS | Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social |
| MIMDES | Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social |
| ONP | Oficina de Normalización Previsional |
| PBI | Producto Bruto Interno |
| PEA | Población Económicamente Activa |
| RENIEC | Registro Nacional de Identificación y Estado Civil |
| RMV | Remuneración Mínima Vital |
| SBS | Superintendencia de Banca, Seguros y AFP |
| SIS | Seguro Integral de Salud |
| SISFOH | Sistema de Focalización de Hogares |
| SNP | Sistema Nacional de Pensiones |
| SPP | Sistema Privado de Pensiones |
| TUO | Texto Único Ordenado |

Bibliografía

Aguirre, C., Buendía, D., Mendiola, A., Segura, A. y Segura, Au. (2013) "Análisis del Sistema Privado de Pensiones: Propuesta de reforma y generación de valor". Estudio de la Serie Gerencia para el Desarrollo 29 – ISSN N° 2078–7979. Universidad ESAN.

Banco Interamericano de Desarrollo – BID (2012) "Perú frente al reto de incrementar la cobertura de la Seguridad Social". Presentación elaborada por la Unidad de Mercados Laborales y Seguridad Social.

Bernal, N., Muñoz, A., Perea, H., Tejada, J. y Tuesta, D. (2008) "Una mirada al Sistema Peruano de Pensiones". Banco Continental (BBVA) – Centro de Estudios Económicos Research.

Carranza, E. y Morón, E. (2003) "Diez Años del Sistema Privado de Pensiones: Avances, retos y reformas 1993–2003". Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP).

Cusato, A., Secada, P. y Zapata, V. (2012) "Efectos en Perú". En: Contribución del Sistema Privado de Pensiones al Desarrollo Económico de Latinoamérica pp 239–293. Documento de trabajo elaborado por el Instituto Peruano de Economía – IPE.

Decreto de Urgencia N° 059–2010. Dicta medidas extraordinarias para crear el Programa Piloto de Asistencia Solidaria: Gratitud. Presidente del Consejo de Ministros, 27 de agosto 2010.

Decreto Supremo N° 020–2011–EF. Autoriza una Transferencia de Partidas en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2011 a favor del Pliego MIMDES, en el marco de la Sexta Disposición Complementaria y Final de la Ley N° 29626. Ministerio de Economía y Finanzas, 2 de febrero 2011.

Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales – MEF (2004) "Informa Trimestral: Los Sistemas de Pensiones en el Perú".

Durán, F. y Pena, H. (2011) "Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: Escenarios latinoamericanos comparados". Documento de trabajo elaborado en CEPAL y Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo.

Gutiérrez, J., Iberico, J., Medina, A. y Vera, R. (2012) "Perú: Reformando el Sistema Privado de Pensiones – Avances y Retos Pendientes". Documento de trabajo elaborado por el Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.

- Holzmann, R. y R. Hinz** (2005) "Old-Age Income Support in the Twenty-first Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform". World Bank
- Iglesias, A.** (2010) "Ahorro Previsional Voluntario". En FIAP (2010) "Desarrollando el potencial de los sistemas de capitalización individual".
- Johnson, C.** (2001) "Value at risk: Teoría y aplicaciones". Estudios de Economía, Vol. 28, N° 2, pp 217-247.
- Levy, S. y Schady N.** (2013). "Latin America's Social Policy Challenge: Education, Social Insurance, Redistribution". The Journal of Economic Perspectives, Vol. 27, No. 2 (Spring 2013), pp. 193-218.
- Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social – MIDIS** (2012) "Resultados de la Encuesta de Salud y Bienestar del Adulto Mayor – ESBAM 2012". Documento de trabajo N° 1. Dirección General de Seguimiento y Evaluación (DGSE).
- Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social – MIDIS.** Memoria Institucional (2013) "Programa Nacional de Asistencia Solidaria, Pensión 65".
- Rojas, J.** (2003) "El Sistema Privado de Pensiones y su rol en la economía peruana". Consorcio de Investigación Económica y Social – CIES.
- Rojas, J. y Távara, J.** (2009) "El Sistema Privado de Pensiones en el Contexto de Crisis". En: Crisis Internacional: Impactos y respuestas de Política Económica en el Perú pp 121-154. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú – PUCP.
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS** (2013) "Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones".
- Olivera, J.** (2009) "Recuperando la solidaridad en el Sistema de Pensiones Peruano: Una propuesta de Reforma". Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES).
- Olivera, J. y Zuluaga, B.** (2013) "The ex-ante effects of non-contributory pensions in Colombia and Peru". Discussion Paper Series, UCD Geary Institute.
- Paz, J. y Ugaz, R.** (2003) "Análisis del Sistema Privado de Pensiones desde un enfoque de costos hundidos endógenos". Consorcio de Investigación Económica y Social – CIES.
- Pereda, J.** (2007) "Estimación de la Frontera Eficiente para las AFP en el Perú y el Impacto de los Límites de la Inversión: 1995-2004". Documento de trabajo elaborado por el Banco Central de Reserva del Perú – BCRP.
- Procapitales** (2014) "Alcances e Impacto: Modificación del reglamento de inversiones del SPP". Año 7, Número 70 Mayo 2014
- Vásquez, E.** (2013) "Las políticas y programas sociales del gobierno de Ollanta Humala desde la perspectiva de la pobreza multidimensional". Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico (CIUP).

Anexo 1

| ALGUNOS RÉGIMENES ESPECIALES DE JUBILACIÓN DE LA ONP | |
|---|--|
| Grupos de trabajadores | Características |
| Mineros (Ley 25009) | Aquellos que laboren en minas subterráneas tienen derecho a pedir pensión de jubilación a los 45 años. Para ello debieron acreditar 20 años de aportación al SNP y haber trabajado 10 años en dicha labor. |
| | Los que laboren en actividades extractivas en minas de a tajo abierto tienen derecho a pedir pensión de jubilación a los 50 años. Asimismo, que acrediten 25 años de aportación al SNP y haber trabajado 10 años en dicha labor. |
| | Para los que laboran en centros de producción minera, tienen derecho a percibir pensión de jubilación a los 50 y 55 años, siempre que estén expuestos a riesgos de toxicidad, peligrosidad e insalubridad, y haber aportado 15 años a la SNP. Asimismo, haber brindado servicios por 15 años en dicha labor. |
| | En el caso que no se cumpla con el mínimo de años de aportaciones y que no se haya aportado menos de 10 años, el Instituto Peruano de Seguridad Social abona la pensión proporcional. |
| | Si el trabajador presenta primer grado de silicosis o su equivalente en las tablas de enfermedades profesionales puede recibir su pensión de jubilación sin el requisito del número de aportaciones. |
| Marítimos, Fluviales y Lacustres (Decreto Ley 21952) | Los trabajadores podrán jubilarse a los 55 años. |
| | Dicho trabajador percibirá el íntegro de la pensión que le corresponde de haber cumplido 60 años. El SNP abonará dicha pensión bajo el régimen general de jubilación y la diferencia será abonada por los usuarios de los puertos. |
| | También tienen derecho a jubilación bajo el mismo régimen, aquellos trabajadores que no han concluido el vínculo laboral o que no hayan cobrado sus beneficios sociales. |

| | |
|---|--|
| <p>Pesqueros (Ley 30003)</p> | <p>El Régimen Especial de Pensiones para los trabajadores Pesqueros (REP) es administrado por la Oficina de Normalización Previsional (ONP).</p> |
| | <p>Los trabajadores pesqueros pueden elegir entre pertenecer a la REP o a la SPP.</p> |
| | <p>Para tener derecho de jubilación en el REP, los trabajadores deben haber cumplido 55 años, estar registrados como trabajador pesquero en el Ministerio de la Producción, acreditar cuando menos 25 años de trabajo en la pesca y haber acumulado, durante el período de aportaciones, 375 semanas consecutivas.</p> |
| | <p>Asimismo, tienen acceso a este régimen especial aquellos trabajadores que hayan pertenecido a la Caja de Beneficios y Seguridad Social del Pescador (CBSSP) percibiendo pensión; además, aquellos inscriptos o que cumplan con los requisitos, en el momento que se haya declarado la disolución y liquidación de la CBSSP.</p> |
| | <p>Las aportaciones al REP equivalen al 8% y 5% del monto de la remuneración asegurable de los pesqueros y armadores, respectivamente. Se entiende por remuneración asegurable a la suma de todos los ingresos percibidos, incluyendo su participación en la pesca capturada y las bonificaciones por especialidad. Dicho monto no puede ser menor a la Remuneración Mínima Vital vigente.</p> |
| | <p>La pensión se calcula aplicando la tasa de reemplazo equivalente al 24.6% del promedio de la remuneración mensual asegurable de los últimos 5 años de trabajo en la pesca. El pago se efectúa en 14 cuotas por año calendario, con tope máximo mensual de S/.660.</p> |
| <p>Construcción Civil (Decreto Supremo 018-82-TR)</p> | <p>Los trabajadores podrán jubilarse a los 55 años, adquiriendo derecho a pensión dentro de las condiciones establecidas en el Decreto Ley 19990.</p> |
| | <p>Asimismo, que cuenten con al menos 15 años de aportación en dicha actividad.</p> |
| | <p>No tienen derecho a pensión de jubilación en los casos de reducción o despido total del personal, aunque cumplan con la edad y el número mínimo de aportaciones.</p> |
| | <p>Si el pensionista decide regresar a la actividad remunerada, al cesar esta no procederá a una nueva liquidación de la pensión.</p> |

| | |
|---|---|
| <p>Personal militar y policial (Decreto Ley 19846)</p> | <p>Pensiones que se otorgan son: Disponibilidad o Cesación Temporal, Retiro o Cesación Definitiva, invalidez e incapacidad, y para sus deudos, la pensión de sobrevivientes.</p> <p>Para tener derecho a pensión deberá acreditar un mínimo de 15 años de servicios para los hombres y 12.5 años para mujeres. Sin embargo, las pensiones de retiro o cesación definitiva, disponibilidad o cesación temporal y sobrevivientes se regulan bajo el ciclo laboral de 30 y 25 años, para hombres y mujeres respectivamente.</p> <p>El pensionista o sus deudos puede percibir simultáneamente dos sueldos o dos pensiones o un sueldo y una pensión del Estado, cuando uno de ellos provenga de servicios docentes prestados a enseñanza pública.</p> |
| <p>Sociedad Conyugal y las Uniones de Hecho (Ley 29451)</p> | <p>Edad mínima requerida para acceder a esta pensión de jubilación es 65 años.</p> <p>Para acceder a la pensión de jubilación las aportaciones efectuadas por ambos cónyuges o convivientes deben sumar 20 años.</p> <p>La antigüedad del matrimonio civil para las sociedades conyugales debe ser mayor a 10 años y debe ser acreditada con la partida de matrimonio civil.</p> <p>En el caso de las uniones de hecho, el período de convivencia permanente y estable exigible es de más de 10 años y debe estar acreditado mediante sentencia judicial.</p> <p>Mediante una carta poder simple se designa a la persona responsable de recibir dicha pensión, ya que el monto mensual que reciben es único y a través de una cuenta mancomunada.</p> <p>La remuneración o ingreso de referencia para el cálculo del monto de la pensión es el promedio mensual de las remuneraciones percibidas por ambos en los últimos 60 meses antes de la última aportación y dividido entre 60. En el caso que ambos hayan aportado en el mismo mes, se contará como un ingreso promedio.</p> <p>Por los primeros 20 años de aportación, se otorgará el 20% de la remuneración de referencia y por cada año adicional, el 2% de la misma.</p> <p>En el caso de fallecimiento de uno de los miembros, el otro recibe una pensión equivalente al 50% de la pensión especial de jubilación. Si fallecen ambos miembros, se otorgará una pensión de orfandad.</p> |

3.0 **Colombia: Una mirada desde la visión multipilar**

Leonardo Villar

David Forero

Alejandro Becerra*

*Director Ejecutivo, Investigador Junior y Asistente de Investigación de Fedesarrollo, respectivamente.

Contenido

Introducción

1. Esquema multipilar colombiano

- 1.1. Cobertura
- 1.2. Equidad
- 1.3. Solidaridad
- 1.4. Sostenibilidad fiscal

2. El Pilar Cero y el Pilar Intermedio

- 2.1. Antecedentes
- 2.2. Programa de Protección Social al Adulto Mayor (PPSAM)
- 2.3. Pilar Intermedio: Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)

3. El Pilar Uno en Colombia

4. Características del Pilar Dos

- 4.1. Beneficios otorgados y requisitos exigidos en el RAIS
- 4.2. Financiamiento
- 4.3. Aspectos regulatorios y estructura del mercado
- 4.4. Impacto económico del sistema de capitalización
- 4.5. Eficiencia e incentivos desalineados en el manejo de los recursos del RAIS

5. Pilar Tres de pensiones voluntarias

- 5.1. Características generales del pilar voluntario
- 5.2. Regulación y Gabelas Tributarias
- 5.3. Resultados en eficiencia de los portafolios de inversión y diferencias con el RAIS

Conclusiones

Bibliografía

Introducción

La ola de reformas a los sistemas de seguridad social de la década de los noventa en América Latina buscaba reemplazar los obsoletos sistemas pensionales públicos de beneficio definido por un sistema de pilares que focalizara cada tipo de esquema pensional sobre su población objetivo. Este enfoque trataba de solucionar los problemas del régimen existente: la baja cobertura de la población, la regresividad de los subsidios otorgados y la insostenibilidad fiscal del sistema. Sin embargo, en Colombia, el sistema pensional resultado de la reforma sigue presentando importantes fallencias en aspectos como cobertura y regresividad. Una hipótesis que defenderemos en este estudio es que la falta de complementariedad entre los pilares uno y dos del sistema pensional colombiano, que compiten entre sí, reduce la efectividad que se alcanzaría mediante un sistema multipilares tradicional.

En teoría, un sistema multipilar consiste en tres estructuras complementarias que cubren componentes diferentes de los ingresos pensionales de la población que tiene capacidad de hacer contribuciones a lo largo de su vida laboral. A esas estructuras se añade un Pilar Cero que otorga ingresos a los adultos mayores que no pudieron acceder a una pensión con base en sus propias contribuciones.

El Pilar Uno es universal y obligatorio y cubre todo el universo de personas ocupadas sin importar sus ingresos o tipo de empleo. Es un típico sistema de reparto simple con beneficios definidos (*pay-as-you-go*), donde los aportes obligatorios de los trabajadores activos alimentan un fondo común del que se distribuyen los recursos para pagar las pensiones actuales de los trabajadores jubilados. El Pilar Dos es el de capitalización individual, o de contribuciones definidas, y se basa en cuentas de ahorro individuales administradas por fondos privados que generan un interés, del cual se obtienen los recursos para pagar las pensiones del afiliado. El Pilar Tres actúa como un esquema suplementario de ahorro voluntario enteramente financiado. Finalmente, el Pilar Cero se enfoca en incrementar la cobertura del sistema y otorga beneficios

asistencialistas a población vulnerable que no están condicionados a contribuciones individuales; por lo tanto, es necesario financiarlo con recursos del Estado.

La idea de un sistema multipilar es que cada pilar complemente a los otros en la conformación de los ingresos de la población pensionada. El Pilar Uno busca garantizar el acceso a una pensión básica para todos los individuos y puede hacerlo con cotizaciones bajo un esquema de reparto simple o utilizando recursos públicos provistos por impuestos generales; el Pilar Dos crea cuentas individuales de ahorro para que los empleados adquieran mejores pensiones asociadas a mayores contribuciones, y el Pilar Tres canaliza el exceso de ahorro privado de los hogares a través del mercado financiero. Es decir, dentro del diseño de un sistema multipilares un concepto fundamental es la *complementariedad* entre los distintos pilares, donde los usuarios contribuyen a más de un sistema a la vez.

Mientras países como Uruguay y Costa Rica crearon sistemas pensionales que siguen esta lógica de pilares actuando de forma complementaria, Colombia y Perú optaron por un esquema mixto, en el que el régimen de reparto simple compite con el esquema de capitalización individual, y los usuarios escogen entre una de los dos opciones (Esquema 1).

ESQUEMA 1

Sistema multipilar vs. Sistema pensional colombiano



Fuente: Elaboración de Fedesarrollo.

El sistema colombiano contempla dos esquemas coexistentes que compiten por afiliados entre el mismo grupo poblacional. El Régimen de Prima Media (RPM), correspondiente al de reparto, es administrado por el Estado a través de Colpensiones (antes ISS), una institución que agrupó todas las entidades públicas solventes antes de la reforma. El Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), por su parte, es gestionado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), de carácter privado. La afiliación a pensiones es obligatoria para todo empleado con un contrato

y para los trabajadores independientes, si bien cada individuo puede escoger el régimen de su preferencia. Esta competencia por afiliados es la principal característica del sistema, dado que los usuarios pueden cambiarse de sistema cada cinco años, con el último traslado permitido hasta diez años antes de alcanzar la edad de pensión. Como se verá más adelante, esta dualidad permite el arbitraje entre sistemas e incluso el apostar contra el fisco, dado que el RPM y el RAIS conviven con diferentes parámetros y el RPM ofrece más subsidios para personas de altos ingresos.

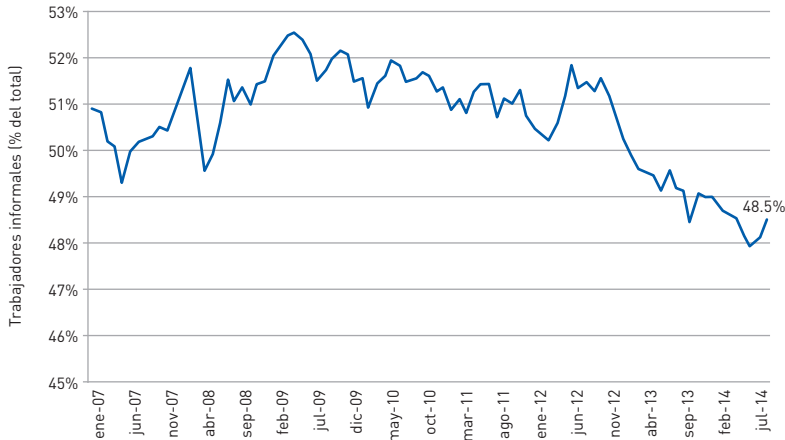
Ambos sistemas tienen un componente solidario, representado por el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) en el RPM y por el Fondo de Garantía de la Pensión Mínima (FGPM) en el RAIS. Estos fondos tienen como función recoger un porcentaje de las cotizaciones de los usuarios de mayores ingresos para complementar los aportes hechos por personas que no alcanzaron a completar los ahorros necesarios para una pensión mínima. Sin embargo, este componente solidario no ha sido suficiente para contrarrestar la baja cobertura del sistema y garantizar el acceso generalizado de la población a una pensión mínima, dado que tanto para acceder a los recursos del FSP como para los del FGMP se exige un número alto de semanas de cotización en el sistema, las cuales en muchas ocasiones no pueden cumplir los afiliados con bajas densidades de cotización.

Además de los pilares Uno y Dos, que compiten entre sí, Colombia cuenta con el Pilar Tres de ahorro voluntario complementario, para las personas con mayor capacidad de ahorro, y con un Pilar Cero, o no contributivo, que busca garantizar un ingreso mínimo para la vejez a población vulnerable. Este componente asistencialista está conformado por el proyecto de Colombia Mayor, que se compone de los subsidios monetarios del Programa de Protección Social al Adulto Mayor (PPSAM) y de la ayuda en especie del Programa Nacional de Alimentación para el Adulto Mayor (PNA-AM). A este Pilar Cero “puro” se le añade una iniciativa reciente que consistiría en un pilar intermedio entre contributivo y no contributivo, conocido como los Beneficios Económicos Periódicos o BEPS. Los BEPS fueron concebidos como un mecanismo de ahorro individual flexible, con apoyo estatal, que a diferencia de las pensiones otorgadas por el RAIS y el RPM no está sujeto a la restricción de la pensión mínima. Estos programas serán analizados en el Capítulo 2.

Una propuesta de reforma, planteada en 2013 por parte del Ministerio de Trabajo, trataba de modificar la estructura del Sistema General de Pensiones (SGP) hacia un diseño más acorde con el sistema multipilares. Una reforma de este tipo podría reducir la regresividad de los beneficios otorgados por el sistema. No obstante, incluso una reforma bien diseñada de transición hacia un sistema multipilar tendría un impacto marginal sobre la cobertura, dada la estructura del mercado laboral colombiano, donde la mitad de los trabajadores pertenece a la economía informal. Acá radica el problema estructural de cualquier esquema pensional que se aplique sobre economías con un mercado laboral segmentado: en una sociedad donde cerca del 70% de la economía es informal y donde incluso a nivel urbano ese porcentaje se

acerca al 50% (Gráfico 1), un sistema pensional basado en la existencia de contratos de empleo excluye de plano al grueso de la población trabajadora que pertenece al sector informal y no cotiza a pensiones¹.

GRÁFICO 1
Tasa de informalidad urbana



Fuente: Fedesarrollo (2012).

En Colombia el problema se ve agravado por el artículo 48 de la Constitución de 1991, que iguala la pensión mínima con el salario mínimo de la economía, lo que automáticamente reduce la población potencial que se puede pensionar. El hecho de que el salario mínimo sea al mismo tiempo el piso de las prestaciones pensionales y la base mínima de aporte para las cotizaciones genera un límite estructural al alcance y cobertura del sistema en un mercado laboral como el colombiano, con altos grados de informalidad y baja densidad de cotización, principalmente por cuatro razones. En primer lugar, cerca del 55% de la población trabajadora en Colombia gana menos de un salario mínimo (Lasso, 2011) y al estar en el sector informal no tiene forma de cotizar para pensiones, por lo que queda excluida de plano. Segundo, el hecho de que el salario mínimo en Colombia sea elevado con respecto al ingreso laboral promedio implica que las prestaciones otorgadas por la pensión mínima brindan una capacidad de compra razonable, pero excluye a una parte importante de la población de bajos ingresos que no alcanza a ahorrar lo suficiente para acceder a ella (Schutt, 2011)².

1 Una forma alternativa de ilustrar este punto es el hecho de que, de acuerdo con cálculos de Millán (2010), solo el 37,2% de la población trabajadora en Colombia cuenta con un contrato escrito.

2 Para medir el poder adquisitivo de una pensión mínima, es útil compararla con otros indicadores objetivos, como la línea de pobreza. Así, la pensión mínima pasó de representar 150% del ingreso de la línea de pobreza en 1994, a 250% en 2013.

Tercero, la concentración de los salarios de los trabajadores formales en el rango entre 1 y 2 salarios mínimos, que representan el 80% de los afiliados al régimen pensional (Arias y Mendoza, 2009) amplifica los efectos negativos de la baja densidad en las cotizaciones, pues para estos individuos el tener una alta densidad de cotización se vuelve un requisito forzoso para alcanzar los requerimientos mínimos de capital para acceder a una pensión mínima en el RAIS. Por último, la restricción de una pensión mínima alta en términos reales ocasiona que la distribución de las pensiones tienda a concentrarse en torno a su valor mínimo, con pocas variaciones; para 2012 el valor de la pensión promedio era de 1,8 veces el salario mínimo, lo que muestra la compresión de la distribución de las prestaciones pensionales (Ministerio de Salud, 2012).

Tal como se describe más adelante, varios estudios sugieren que la cobertura del régimen pensional no solo es muy baja en la actualidad, sino que, bajo los parámetros actuales, tiende a reducirse aún más. Específicamente, los estudios de López y Lasso (2008) y Vaca (2013) sugieren que la cobertura de la población en edad de pensionarse puede reducirse desde el actual 30% a niveles del orden de 10% en el largo plazo. Es decir, solo una décima parte de la población que está actualmente trabajando acumulará suficientes recursos para recibir una pensión. Esto claramente muestra que el régimen actual ha fracasado en su objetivo y que una reforma importante del sistema está pendiente.

El presente documento, que busca elaborar una caracterización completa del Sistema General de Pensiones (SGP) colombiano, se divide en cinco partes, sin contar esta introducción ni las conclusiones. En el primer capítulo, se revisarán las principales características del régimen pensional colombiano, haciendo énfasis en los cuatro principios que debe cumplir todo esquema de protección a la vejez. En la segunda parte se describirá el Pilar Cero, o de pensiones no contributivas, que en Colombia está complementado por un pilar intermedio representado en el programa de BEPS. En la tercera parte se presentará algunas anotaciones sobre los subsidios y la sostenibilidad fiscal del RPM. En el cuarto capítulo se hará un análisis más detallado de las características técnicas y los resultados del esquema de capitalización individual (RAIS), y las diferencias esenciales con el régimen de reparto simple (RPM). El quinto capítulo examinará el funcionamiento del Pilar Tres de ahorro voluntario en Colombia, para terminar en la última parte con las conclusiones, que incluyen las tendencias, desafíos, lecciones y recomendaciones de política que surgen de este estudio.

1. Esquema multipilar colombiano

El diseño de un sistema de pensiones debe enfocarse en satisfacer cuatro principios fundamentales: a) **cobertura**, donde se busca un aumento progresivo de la afiliación hasta alcanzar el total de miembros de la fuerza laboral; b) **equidad**, que se otorguen beneficios iguales ante aportes iguales; c) **solidaridad**, que los trabajadores puedan garantizar una pensión básica para su vejez, ya sea mediante subsidios cruzados otorgados por aportantes con mayor capacidad de pago o a través de aportes basados en impuestos de carácter general, y d) **sostenibilidad**, que se garantiza cuando las prestaciones ofrecidas son proporcionales a los aportes recibidos, para garantizar la sostenibilidad fiscal y financiera del sistema.

En Colombia, la reforma al sistema pensional fue implementada a través de la Ley 100 de 1993. El diseño del sistema tenía cinco objetivos que buscaban solucionar problemas estructurales del régimen anterior: corregir la insostenibilidad fiscal, establecer incentivos adecuados para el ahorro para la vejez por parte de los trabajadores, canalizar ahorros hacia la estructura productiva, incrementar la cobertura y, finalmente, corregir los problemas paramétricos del sistema, estableciendo una relación adecuada entre ingresos de la población, tasas de contribución y beneficios pensionales (Santa María y Piraquive, 2013).

El objetivo de este capítulo es ilustrar en qué medida el sistema colombiano ha cumplido con estos objetivos, desde el punto de vista de los cuatro principios fundamentales. En consecuencia, la primera sección analiza la muy baja cobertura del sistema; la segunda, la inequidad y regresividad en los subsidios; la tercera, los resultados en solidaridad, y la última parte, el análisis de la sostenibilidad financiera del sistema.

1.1 Cobertura

El principal problema del sistema pensional colombiano es su baja cobertura, que afecta particularmente el sector informal de la economía. Téllez y Tuesta (2009) muestran que, mientras cerca del 80% de los trabajadores formales cotizan a pensiones, menos del 15% de los informales lo hace³. Esto es especialmente preocupante si se tiene en cuenta que es precisamente en la población informal en donde es más importante garantizar un ingreso mínimo en la vejez. Este bajo alcance del sistema dentro de la población informal puede explicarse en gran parte por el Inciso 12 del artículo 48 de la Constitución que obliga a igualar la pensión mínima con el salario mínimo⁴, lo que establece un piso muy alto para el acceso a pensiones si se tiene en cuenta que el 55% de la población colombiana gana por debajo del salario mínimo (Lasso, 2011).

Para medir la cobertura del sistema pensional existen tres indicadores diferentes. En primer lugar está la relación de los afiliados como proporción de la Población Económicamente Activa (PEA). Este indicador ha venido en continuo aumento, pasando de 25.7% en 1994 a 76.7% en 2013. Sin embargo, este último porcentaje no solo se encuentra aún por debajo de países como Chile (82.8%) y México (85.2%) sino que resulta poco ilustrativo del número de personas que efectivamente contribuye, ya que son muchos los afiliados que entran alguna vez al sistema, cuando obtienen algún trabajo en el sector formal, pero quedan después inactivos, sin realizar nuevas contribuciones, cuando regresan a la informalidad. En segundo lugar está la relación entre los individuos que son cotizantes efectivos y la PEA. Este indicador, claramente más ilustrativo, no ha mostrado avances significativos en Colombia en las dos últimas décadas: en 2012 solo 27% de la población económicamente activa era cotizante del sistema, porcentaje prácticamente idéntico al de 1997. En 2013 se observó un progreso importante, pero el porcentaje se mantiene todavía en poco más del 30% (Gráfico 2, panel a). El tercer indicador mide la cobertura del sistema de protección para la vejez sobre su población objetivo. En 2013, el 31% de los colombianos mayores a 60 años estaba recibiendo un ingreso pensional (Gráfico 2, panel b). El problema más grave es que este bajo porcentaje se reducirá en los actuales parámetros, y se calcula que apenas un porcentaje del orden del 10% de los actuales trabajadores reunirá las condiciones suficientes para recibir una pensión de cualquiera de los dos sistemas coexistentes.

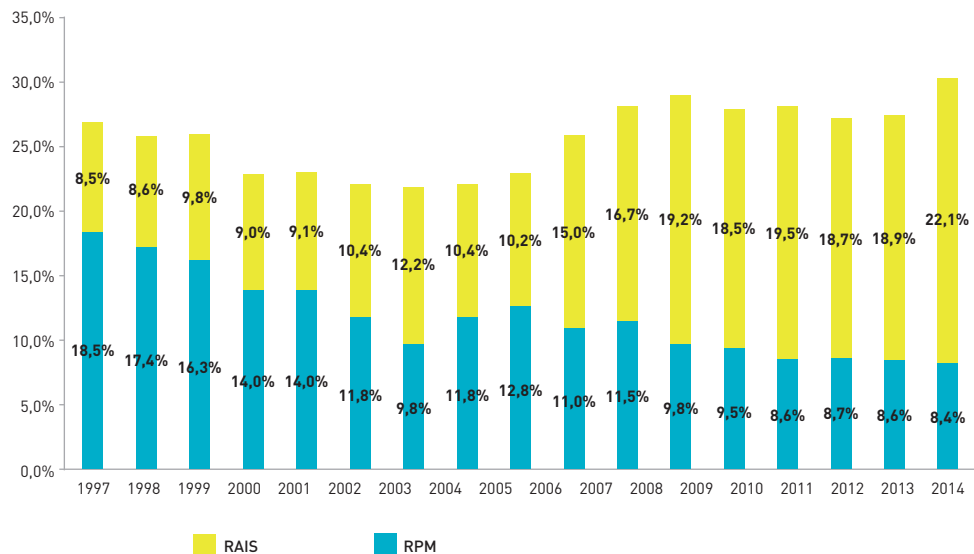
3 Acá se usa la definición de informalidad usada por el DANE, que define un empleo informal como aquel que cumple alguna de las siguientes características: i) los empleados particulares y los obreros que laboran en establecimientos, negocios o empresas que ocupen hasta cinco personas en todas sus agencias y sucursales, incluyendo al patrono y/o socio; ii) los trabajadores familiares sin remuneración; iii) los trabajadores sin remuneración en empresas o negocios de otros hogares; iv) los empleados domésticos; v) los jornaleros o peones; vi) los trabajadores por cuenta propia que laboran en establecimientos hasta cinco personas, excepto los independientes profesionales; y vii) Los patrones o empleadores en empresas de cinco trabajadores o menos.

4 De acuerdo con la Sentencia C-529/10 de Corte Constitucional, este artículo de la Constitución de 1991 es inmodificable por vía de Ley.

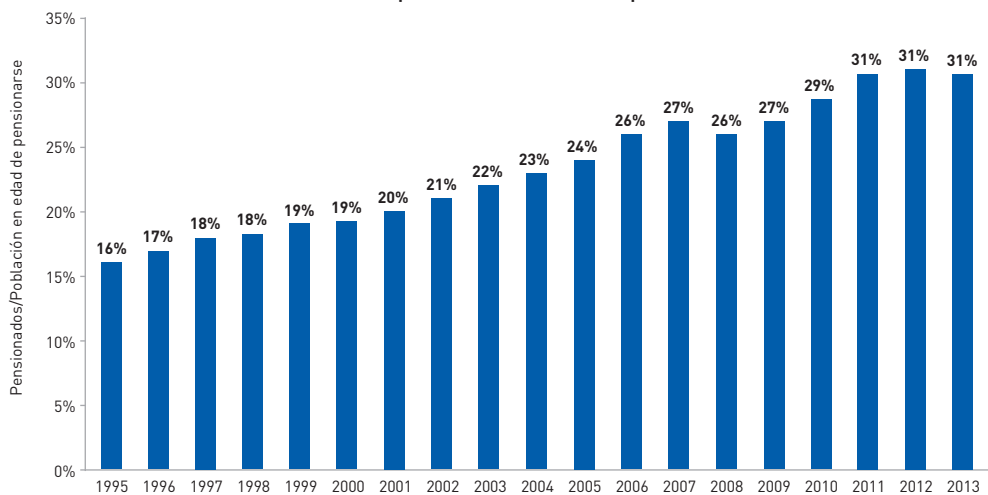
GRÁFICO 2

Indicadores de cobertura del sistema pensional colombiano

a) Cobertura de la población activa (Cotizantes/PEA)



b) Cobertura de la población pasiva (Pensionados / población en edad de pensionarse)



Fuente: Téllez y Tuesta (2009); DANE; Superfinanciera. Cálculos Fedesarrollo

En general, se puede dividir el problema de la baja cobertura en dos componentes. El primero es el de las personas que prácticamente no tienen acceso al sector formal y/o que su ingreso promedio es menor al mínimo, por lo que no cumplen los requisitos ni siquiera de afiliación. El segundo componente de la cobertura se

refiere a los cotizantes que, al tener bajos salarios y alternar continuamente entre trabajos formales e informales, no alcanzan a reunir los requisitos para obtener una pensión, por lo que se les hace una devolución de saldos en el RAIS o una “indemnización sustitutiva” en el RPM⁵. El hecho de que cualquiera de estos dos casos suceda se puede considerar como un fracaso del sistema para proveer una senda de ingresos estable para el período de la vejez, dado que aquellos afiliados que no pudieron ahorrar lo suficiente en su vida laboral quedan en permanente estado de pobreza y vulnerabilidad.

En este sentido, quizás lo más preocupante de la situación actual del sistema pensional colombiano son las estimaciones de la proporción de los usuarios actuales del sistema de pensiones que, bajo los parámetros vigentes, serán capaces de contribuir lo suficiente para recibir una pensión en el futuro. Téllez y Tuesta (2008) hacen una simulación hasta 2050 del sistema pensional y encuentran que el bajo dinamismo de la cantidad de cotizantes implica que el incremento de la cobertura de la población objetivo será casi nulo en el largo plazo. López y Lasso (2008) encuentran que solo el 1.4% de la población sin educación superior que cotiza en el RAIS obtendría su pensión, mientras que 47.9% de la población con educación superior tendría acceso a ella; para el Régimen de Prima Media estas cifras serían de 1.6% y 35.7%, respectivamente. Por su parte, Vaca (2013) usó la Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE para calcular las sendas de cotización promedio de los afiliados y llegó a la conclusión de que la probabilidad de que un usuario del sistema obtenga una pensión es de 35% para el RAIS, y se reduce a un dramático 13% para el RPM. Estos porcentajes son calculados sobre los usuarios del sistema, por lo que el indicador con respecto al número de ocupados resulta considerablemente más bajo.

Especial mención merece el ejercicio llevado a cabo por Núñez y Castañeda (2012), que usan la información mensual de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA) para hacer una caracterización completa del universo de cotizantes del sistema. Al ser la PILA un panel de datos, es posible construir historias laborales y calcular la probabilidad de que cada individuo pueda pensionarse si sigue cotizando al ritmo actual. Los autores encuentran que, mientras que una persona del decil más alto de ingresos necesita 29 años de cotización para obtener una pensión, los cotizantes de los deciles 1 y 2 cotizan con una frecuencia mensual tan baja y sobre ingresos tan reducidos que necesitarían en promedio 128 años para pensionarse, lo que refleja los problemas de informalidad recurrente en esos deciles. Así mismo, hacen un cálculo de las semanas faltantes para cumplir los requerimientos cuando lleguen a la edad de pensión, y encuentran que solo desde el decil 7 los hombres cumplen en promedio con las semanas necesarias, y que ello sucede en el decil 10 para las mujeres (Cuadro 1). Finalmente, calculan el monto ahorrado por cada decil al llegar a la edad

5 La diferencia entre las dos es que la devolución de saldos del RAIS entrega al cotizante los rendimientos reales obtenidos por el fondo de ahorro, mientras que la indemnización sustitutiva del RPM ajusta los ahorros por inflación, pero sin ninguna rentabilidad real ni reconocimiento financiero sobre dichos aportes.

de pensión, el cual varía desde 420,000 dólares para el decil 10 hasta unos escasos 430 dólares para los más pobres, lo cual es claramente insuficiente para garantizar cualquier tipo de ingreso para la vejez, dado que el monto mínimo para alcanzar una pensión es de unos 68,000 dólares.

CUADRO 1
Proyección pensional de los actuales afiliados al sistema

| Decil | Años necesarios para pensionarse | Semanas faltantes para pensión | | Montos ahorrados a la edad de pensión (dólares) | |
|-------|----------------------------------|--------------------------------|---------|---|---------|
| | | Hombres | Mujeres | Hombres | Mujeres |
| 1 | 182 | 1,050 | 1,085 | 460 | 395 |
| 2 | 75 | 695 | 781 | 5,198 | 4,456 |
| 3 | 45 | 280 | 426 | 18,505 | 15,861 |
| 4 | 45 | 297 | 441 | 32,179 | 27,582 |
| 5 | 39 | 120 | 288 | 37,111 | 31,809 |
| 6 | 37 | 80 | 254 | 49,089 | 42,077 |
| 7 | 35 | -3 | 180 | 65,973 | 56,548 |
| 8 | 34 | -60 | 135 | 94,384 | 80,901 |
| 9 | 32 | -145 | 52 | 159,131 | 136,398 |
| 10 | 29 | -270 | -50 | 449,590 | 385,363 |

Fuente: Núñez y Castañeda (2012).

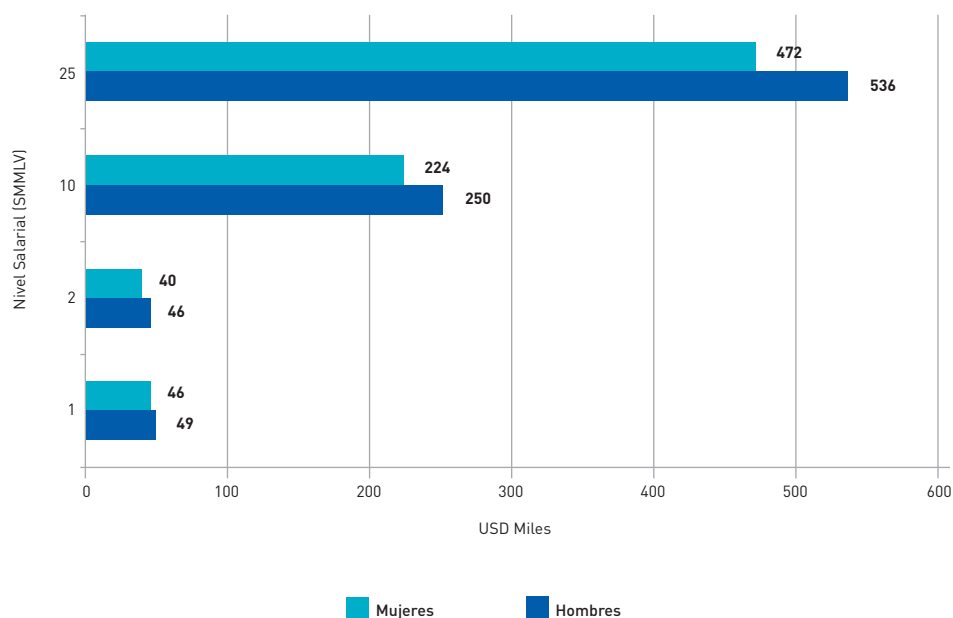
Estas cifras reflejan un último aspecto de la baja cobertura del sistema pensional colombiano, y es la desventaja que tienen las mujeres a la hora de alcanzar las contribuciones necesarias para obtener una pensión adecuada. En primer lugar, las mujeres tienen que acumular el mismo capital que los hombres pero cuentan con cinco años menos de etapa activa, dado que la edad establecida para pensionarse es de 57 años para las mujeres y de 62 años para los hombres. Así, mujeres que quisieran seguir trabajando y tienen tasas de reemplazo (relación pensión salario) muy bajas, pueden verse forzadas a retirarse por el solo hecho de haber cumplido la edad establecida para ellas. Segundo, la menor densidad de cotización consecuencia de factores diferenciales como la maternidad reduce el monto de las cotizaciones y, por ende, de los beneficios pensionales. Tercero, dado que la esperanza de vida de las mujeres es mayor a la de los hombres, el cálculo de los beneficios por parte del RAIS las castiga al dividir el ahorro en un mayor número de años. Estos factores reducen la pensión para las mujeres y terminan por generar incentivos para que se trasladen al final de su vida laboral del RAIS al RPM, donde pueden recibir subsidios del Estado. Una primera recomendación de política, entonces, sería la necesidad de avanzar hacia la eliminación o, al menos, reducción, de las diferencias por género en las edades de jubilación.

1.2 Equidad

El segundo gran problema del sistema pensional colombiano es la regresividad de los subsidios que se otorgan a los pensionados. El subsidio se entiende como la diferencia entre el valor acumulado de los aportes de un individuo si los hubiera depositado en una cuenta de ahorro individual y el valor presente de los pagos esperados de una pensión del Régimen de Prima Media; en otras palabras, es la diferencia entre la promesa del RPM y los recursos esperados de una pensión del RAIS. El problema de estos subsidios es que se concentran en la población de mayores ingresos (Gráfico 3), por lo que el sistema termina financiando las pensiones de la población más rica con las contribuciones de los trabajadores de menores ingresos, que no alcanzan a contribuir lo suficiente para recibir una pensión del sistema.

GRÁFICO 3

Monto del subsidio a pensión de acuerdo al nivel salarial



Fuente: Fedesarrollo (2012a).

Para entender por qué el RPM provee un subsidio a los pensionados, hay que comprender primero la forma en que se calculan las pensiones en cada sistema. Por un lado, en el RAIS la pensión de vejez se calcula a partir de los aportes hechos durante la etapa laboral, sumados a la rentabilidad obtenida durante el período de acumulación. Por el contrario, en el Régimen de Prima Media las pensiones están determinadas por una función de beneficios que se calcula a partir del ingreso base de liquidación (IBL), que es el salario promedio sobre el cual cotizó en los últimos

10 años, y premia las semanas cotizadas adicionales a las requeridas. Acá se está incumpliendo el principio básico de equidad, de otorgar beneficios iguales ante contribuciones iguales, dado que el cálculo de prestaciones del RPM premia de forma desproporcionada a los afiliados de mayores ingresos, que en general superan las semanas de cotización requeridas y su ingreso al final de la vida laboral es considerablemente más alto. Esto, en última instancia, termina por incentivar el traslado de población de altos ingresos del RAIS al RPM, volviendo más regresivo al sistema en el mediano y largo plazo.

Según Santa María y Piraquive (2013), la regresividad en los beneficios de los pensionados es una de las fuentes que más inciden en la desigualdad de los ingresos en Colombia, uno de los países más inequitativos del mundo. Los subsidios en pensiones, que representan 32.4% del total de subsidios asignados por el Estado, se dirigen en un 86% al quintil de más altos ingresos, mientras que el primer quintil solo percibe el 0.1% de los subsidios pensionales (Núñez 2009). Esto demuestra un diseño perverso del sistema, dado que los individuos de bajos ingresos, que deberían ser ayudados por el Estado para alcanzar una pensión mínima, terminan financiando las pensiones excesivamente altas de los individuos de mayores ingresos y de los afiliados a los regímenes especiales.

La existencia de regímenes especiales ha sido, de hecho, una de las principales causas de la regresividad del sistema. Los regímenes especiales tenían sus propias normas de acceso y de cálculo de beneficios, otorgando mayores prestaciones a sus afiliados que el RAIS y el RPM, prestaciones que eran financiadas mediante el presupuesto nacional. Antes de 2005, este tipo de esquema cubría a las Fuerzas Militares, la Policía Nacional y los miembros del Magisterio y las universidades públicas, entre otros. A pesar de la eliminación, a partir de 2010, de estos regímenes especiales decretada por el Acto Legislativo 01 de 2005, han existido decisiones judiciales que han prolongado el período de transición y extendido beneficios -en particular, para la Rama Judicial- que incrementan la regresividad del sistema y afectan su sostenibilidad.

1.3 Solidaridad

Tanto en el Pilar Uno (RPM) como en el Pilar Dos (RAIS), los cotizantes financian un esquema de solidaridad, representado por dos fondos: el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), para el RPM, y el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), para el caso de RAIS.

Con respecto al FSP, desde que inició su operación en 1994 quedó establecido que las principales fuentes de financiación del FSP debían ser los aportes de solidaridad (1% de quienes devengaban más de cuatro salarios mínimos), y los rendimientos finan-

cieros del mismo fondo. Igualmente, en un principio se determinó que los recursos de este fondo serían utilizados para otorgar subsidios parciales y temporales hacia los cotizantes del sistema que, por diferentes razones, no lograban alcanzar las semanas de cotización establecidas legalmente para obtener una pensión.

Estos subsidios temporales consistían en el pago de un porcentaje de los aportes a pensiones de las personas que habían cotizado, ya sea el RPM o al RAIS, pero que por estar desempleadas o estar laborando en el sector informal no podían cotizar para pensiones. Mensualmente, el FSP cotizaba sobre un salario mínimo mensual al Instituto de Seguros Sociales (ISS), hoy Colpensiones, durante un lapso definido, según un porcentaje determinado para cada grupo poblacional. A su vez, el beneficiario se comprometía a consignar el porcentaje complementario en una entidad financiera de la red de recaudo del ISS. Se buscaba así ampliar la cobertura del régimen pensional extendiéndola hacia los grupos más desfavorecidos.

Ahora bien, este esquema de subsidios temporales, según cifras del DNP (2003), logró una cobertura modesta, alrededor de 15% del potencial, y presentó varias dificultades en su funcionamiento. Entre sus principales problemas se encuentra la baja fidelidad al programa de subsidios. Según DNP (2002), una de las razones de esto es la alta frecuencia en la periodicidad de los pagos que tenían que realizar los beneficiarios del programa, lo cual en su gran mayoría no estaba alineado con la alta variabilidad de los ingresos, en especial en el sector informal. Este hecho llevó a una desvinculación del programa de la gran mayoría de sus beneficiarios.

A partir del año 2003, a través de la Ley 797, se decidió restringir los requisitos a los beneficiarios de los subsidios a las cotizaciones e incrementar significativamente los recursos para la atención directa a los ancianos a través del Pilar Cero (PPSAM, hoy en día el programa Colombia Mayor). Para ello se constituyeron dos subcuentas independientes dentro del FSP: una de solidaridad y otra de subsistencia para el programa PPSAM. Uno de los principales cambios que se realizaron a la subcuenta de solidaridad fue que esta solo cubriría a las personas mayores de 55 años de edad si están afiliados al RPM, o las mayores de 58 años en el RAIS. Con esta reforma se pretendía mejorar la fidelidad al sistema debido a que las personas de mayor edad son más conscientes de la necesidad de una pensión y, por lo tanto, son más propensas a realizar los aportes del caso.

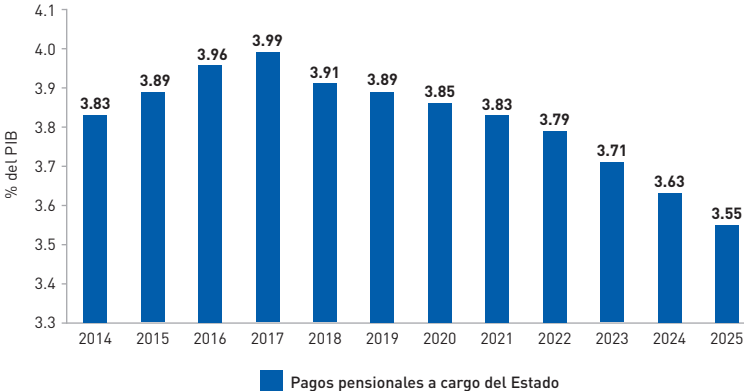
1.4 Sostenibilidad fiscal

El antiguo régimen público de reparto simple fue diseñado en 1967 con una tasa de cotización de 6% del salario, dividida en aportes de 1.5% del Estado, 3% de los empleadores y 1.5% del empleado, tasa que debía ser actualizada cada 5 años en 3 puntos porcentuales, hasta alcanzar 22% del salario en 1993, para garantizar la sostenibilidad

del sistema. No obstante, dado que el Estado incumplió con sus aportes y la tasa de cotización solo fue modificada una vez en 1985 en 2 puntos porcentuales, a principios de la década de los noventa era evidente que el régimen pensional estaba desfinanciado y vulnerable. A pesar de los esfuerzos de la reforma de la Ley 100 por corregir los aspectos financieros del sistema, la insostenibilidad del RPM, heredero del anterior esquema público, se evidencia en el hecho de que en 2003 las reservas del Instituto de Seguro Social (ISS, ahora Colpensiones), que manejaba este sistema, fueron agotadas, por lo que el Estado tuvo que comenzar a financiar las pensiones con recursos del Presupuesto General. En 2004, el costo fiscal del sistema fue de 1% del PIB, pero este se incrementó rápidamente a 3.5% del PIB en 2005 y a partir de ahí se ha estabilizado alrededor del 3.8% del PIB. Según las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2014, publicado por el Ministerio de Hacienda, los desembolsos públicos hacia el sistema de pensiones se incrementarán hasta 2017, año en el que alcanzarán 4% del PIB (Gráfico 4), para luego irse reduciendo en forma muy gradual, pero manteniéndose en niveles superiores a 3.5% del PIB al menos hasta el año 2025.

GRÁFICO 4

Senda de pago pensional a cargo del Gobierno Central

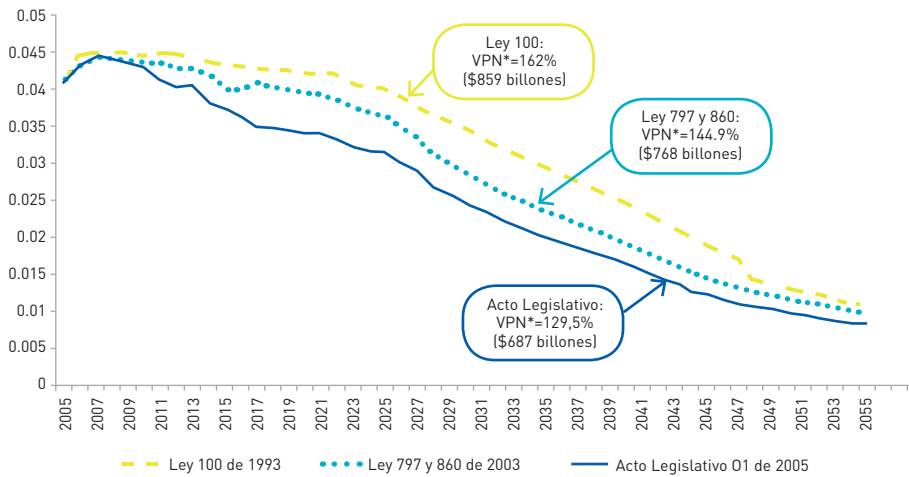


Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A lo largo de la historia del sistema, se han implementado diversas reformas que propenden a un sistema pensional sostenible y más equilibrado financieramente. Para comenzar, hay que tener en cuenta que la reforma de la Ley 100 de 1993 redujo considerablemente la deuda actuarial del sistema, que pasó de un escandaloso 297% del PIB (en Valor Presente Neto) con el sistema antiguo a 162% del PIB con la reforma (Clavijo *et al.*, 2013). Sin embargo, dado que la Ley 100 fue incapaz de eliminar numerosas exenciones y tratos preferenciales a grupos especiales, e implementó un período de transición excesivamente largo (por ejemplo, aunque decretó un incremento de la edad de pensión en 2 años, retrasó su aplicación hasta 2014), se hizo evidente la necesidad de nuevas reformas.

Estas se implementaron en dos etapas. La Ley 797 de 2003, que redujo la tasa de reemplazo del RPM y estableció condiciones más estrictas para acceder a una pensión, como el incremento gradual de las semanas de cotización, redujo el valor presente de la deuda pensional de 162% a 145% del PIB. La segunda reforma fue plasmada en el Acto Legislativo 01 de 2005, que decretó la eliminación y marchitamiento de los regímenes especiales e impuso un monto máximo a las pensiones del RPM en 25 salarios mínimos (unos USD 7,600), con lo que se contrajo la deuda pensional hasta el actual 129% del PIB. El Gráfico 5 muestra cómo estas reformas han modificado la senda de pagos pensionales a cargo del Gobierno y la magnitud de su valor presente neto y la deuda pensional colombiana, en el largo plazo.

GRÁFICO 5
Senda de Pagos y Deuda Pensional (% del PIB de 2010)



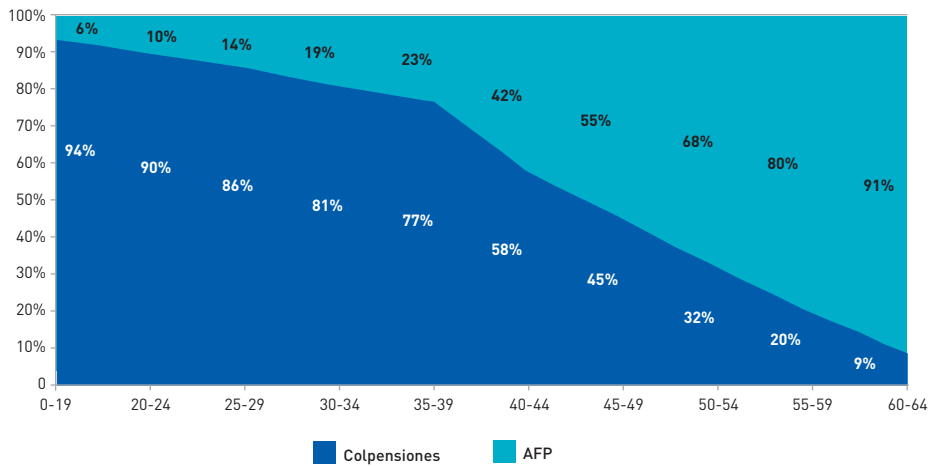
* Tasa de descuento de 4%.

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014.

Como se puede observar, las proyecciones muestran un declive en el mediano y largo plazo de los pagos pensionales a cargo del Estado, lo que aumenta la sostenibilidad fiscal del Régimen de Prima Media. Esta senda de pagos alta, pero relativamente estable, se alcanzó luego de las reformas mencionadas, que buscaban corregir aspectos que afectaban su sostenibilidad fiscal. Sin embargo, al primar el criterio de sostenibilidad financiera del sistema al momento de tomar medidas como el endurecimiento de las condiciones de acceso a los fondos de garantía de pensión mínima, se afectaron de forma importante otros aspectos del sistema pensional, como la cobertura de la población de bajos ingresos. El RAIS, por su parte, es autofinanciado por construcción, dado que las prestaciones pensionales dependen exclusivamente del monto ahorrado más la rentabilidad financiera que obtuvo el Fondo de Pensión, por lo que no requiere subsidios para su financiamiento.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta las diferencias en el perfil de los afiliados a cada régimen: mientras que los usuarios del RAIS tienen en promedio 37 años, la edad promedio de los afiliados al RPM se acerca a los 49 años. Como se aprecia en el [Gráfico 6](#), mientras los trabajadores jóvenes se encuentran predominantemente en el RAIS, para aquellos con más de 55 años de edad la participación del RPM es superior al 80%. Esto implica que el número de pensionados está fuertemente concentrado en el RPM, y el RAIS aún no siente la presión financiera del otorgamiento de los beneficios pensionales.

GRÁFICO 6
Distribución de afiliados por régimen y edad (2012)



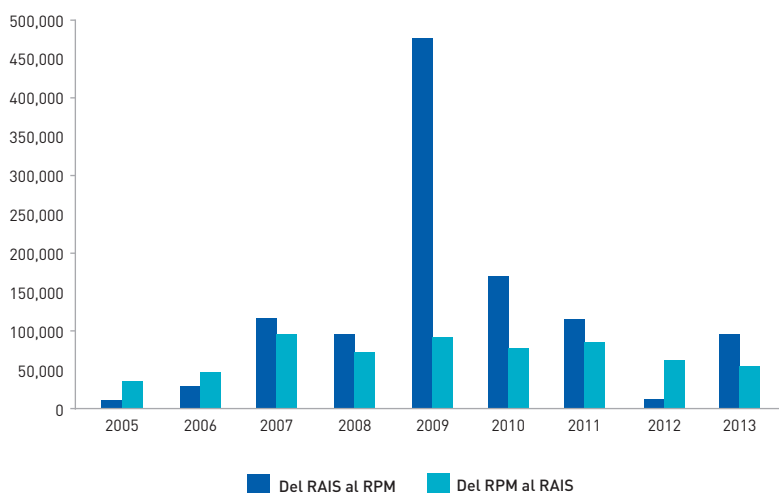
Fuente: Restrepo (2014), Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A pesar de que las condiciones de sostenibilidad fiscal de los sistemas pensionales han mejorado sustancialmente, hay dos factores que pueden generar mayores costos en un futuro. En primer lugar, es claro que Colombia se ha quedado muy retrasada en la modificación de los parámetros del sistema pensional, teniendo en cuenta que el país viene experimentando una importante transición demográfica. El problema radica en la forma en que se ha intentado remediar la lenta actualización de los parámetros del sistema y el desequilibrio financiero generado por una mayor expectativa de vida, que no se ha reflejado en aumentos considerables de la deuda pensional ni en condiciones de insostenibilidad fiscal, pero sí, en condiciones más restrictivas para acceder a una pensión. El costo de esta estrategia es que reduce dramáticamente la cobertura para todos aquellos que por problemas de baja densidad e informalidad no pueden cumplir con los nuevos requisitos.

El segundo aspecto que puede impactar de forma importante la sostenibilidad financiera de un sistema de pensiones dual, como el colombiano, es el movimiento de afiliados entre regímenes. La posibilidad de trasladarse múltiples veces (cada 5 años,

hasta máximo 10 años antes de la edad de pensión) abre la oportunidad de arbitraje por parte de los usuarios, apostando normalmente contra el fisco. Supongamos un individuo de altos ingresos que ha contribuido toda su vida laboral al RAIS, pero 10 años antes de pensionarse decide trasladarse al RPM. En ese caso, Colpensiones recibiría los recursos del fondo de ahorro del individuo, por lo que su flujo de caja experimenta una mejora; sin embargo, en la etapa pasiva del individuo, y dados los métodos de cálculo de las prestaciones y los subsidios que reciben los afiliados con mejor capacidad de pago, los desembolsos serían mayores y se afectaría la sostenibilidad del sistema en el largo plazo. De hecho, en la medida en que los traslados entre regímenes pensionales son racionales desde el punto de vista individual de los afiliados al sistema, esos traslados se hacen precisamente para explotar los subsidios implícitos en el RPM con respecto al RAIS. En este sentido, en la última década los traslados desde el RAIS al RPM han excedido de manera sistemática, con excepción de algunos años, los del RPM al RAIS, lo que en última instancia incrementa el monto de subsidios que el Estado tendrá que pagar (Gráfico 7)⁶.

GRÁFICO 7
Traslados entre regímenes (número de personas)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

⁶ Es importante aclarar que en 2009 los traslados de las AFP al ISS incluyen 336,000 afiliados como resultado de la depuración del proceso de múltiple vinculación. Para 2012, una posible explicación de la cifra atípica puede atribuirse a que en este año se creó Colpensiones.

2. El Pilar Cero y el Pilar Intermedio

En Colombia existe un Pilar Cero con el que, a través de subsidios, busca garantizar un mínimo de bienestar de la población de adultos mayores en situación de pobreza estructural. Este tipo de mecanismo asistencial transfiere recursos directamente a la población de la tercera edad, y en especial, a las personas de más de 65 años de edad en estado de indigencia, otorgando subsidios monetarios o en especie.

2.1 Antecedentes

Aunque en el Artículo 48 de la Constitución del 1991 se estableció un concepto amplio de seguridad social, el Estado colombiano, a través de la Ley 100 de 1993, estableció como prioridad conseguir la cobertura universal por medio de dos mecanismos para proteger a las personas de la tercera edad de los problemas económicos asociados a la vejez: uno preventivo, basado en los regímenes pensionales del RPM y el RAIS, y otro de tipo asistencial. El auxilio de este último consistía en un apoyo económico de hasta 50% del salario mínimo, financiado con recursos del Presupuesto General de la Nación (PGN) y con cofinanciación de las entidades territoriales.

Bajo este escenario normativo, el Estado colombiano creó los programas REVIVIR (1994-1998) y PAIAM (1999-2003)⁷, ambos, ejecutados por la Red de Solidaridad Social. Según datos del DNP, la cobertura de estos programas entre 1993 y 2003 fue de alrededor de 80.000 beneficiarios, de un potencial de 911.000 personas de la tercera edad en estado de indigencia. En este sentido, una evaluación de Vivas *et al.* (2002)

7 Programa de Atención Integral al Adulto Mayor.

encontró que, aunque estos dos programas tuvieron un impacto positivo y relevante en los servicios de nutrición, atención en salud, medicamentos, habitación, entretenimiento y ocio productivo en los beneficiarios, existían problemas significativos en términos de cobertura del programa.

En estos dos programas, la principal restricción para aumentar la cobertura fue la asignación de recursos por parte del Gobierno Nacional. Como los recursos formaban parte del PGN, estuvieron más propensos a demoras en la asignación y a recortes efectivos. Durante 1994 y 2003, solo una pequeña porción de la población potencial estuvo cubierta y el monto de los subsidios fue muy bajo. Por ejemplo, según datos de Vivas *et al.* (2002), en promedio el subsidio entregado por estos dos programas fue de alrededor de 24% del salario mínimo, mientras que la línea de indigencia representaba un 32%.

2.2 Programa de Protección Social al Adulto Mayor (PPSAM)

La Ley 797 de 2003 fue el punto de partida del sistema actual, en el que se aumentaron significativamente los recursos para la atención directa a los ancianos por medio de la creación del Programa de Protección Social al Adulto Mayor (PPSAM), que es la base sobre la que se construye el Pilar Cero actual en Colombia. Este programa nació con la idea de aumentar la cobertura del sistema pensional y llegar a cubrir con subsidios cerca de 911.000 personas de la tercera edad que vivían en condiciones de indigencia en el año 2002.

Para poder lograr el aumento en la cobertura, se diseñó un sistema de financiamiento con la creación de una subcuenta de subsistencia en el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP). El FSP tiene un esquema de contribución progresivo, donde se administran los recursos provenientes de un impuesto de 1% sobre las cotizaciones con más de 4 salarios mínimos legales (SML), 2% para más de 16 SML, y con aportes del presupuesto de la Nación.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la población objetivo son los adultos mayores en estado de indigencia, en un principio quedó establecido que el subsidio debería ser al menos el nivel de ingreso mínimo que permitiera al beneficiario salir de ese estado. Desde la Ley 797 de 2003, se estableció que este nivel de ingreso corresponde a la línea de indigencia (LI), medida con base en el valor de una canasta que cubre los requisitos nutricionales mínimos diarios y respeta, en lo posible, los hábitos alimenticios de la población.

En este contexto, en el Conpes 70 de 2003 se establecieron los siguientes requisitos para poder ser beneficiarios de los subsidios:

- a) Tener como mínimo tres años menos de la edad que rija para adquirir el derecho a la pensión de vejez de los afiliados al Sistema General de Pensiones.

- b) Estar clasificado en los niveles 1 y 2 del SISBEN y devengar un ingreso personal igual o menor al 32% del salario mínimo mensual.
- c) Residir durante los últimos diez años en el territorio nacional

En el año 2012, y conforme a lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014, se planteó como una necesidad elevar la cobertura efectiva del programa hacia la meta de un millón quinientos mil colombianos. En efecto, se presentó un aumento de cobertura. El número de beneficiarios ya se había aumentado desde 280 mil en 2008 a 484 mil en 2010 y 630 mil en 2012. Para 2013 y 2014 ese número superó el millón de personas; pero, dado que los recursos actuales eran insuficientes, este incremento se vio compensado por una reducción de los beneficios, que bajaron desde 65 dólares mensuales en 2010 a unos escasos 35 dólares para 2014 (Ver Cuadro 2).

CUADRO 2

Recursos del PGN y personas beneficiarias del Programa

| Año | Recursos solicitados PGN (USD) | Recursos solicitados [% del PIB] | Número de beneficiarios | Subsidio por persona anual (USD) | Subsidio por persona mensual (USD) |
|------|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------|----------------------------------|------------------------------------|
| 2008 | 134,250,449 | 0.06% | 280,000 | 479 | 40 |
| 2009 | 292,150,000 | 0.12% | 480,147 | 608 | 51 |
| 2010 | 378,440,531 | 0.13% | 484,183 | 782 | 65 |
| 2011 | 401,361,160 | 0.12% | 600,000 | 669 | 56 |
| 2012 | 370,675,941 | 0.10% | 630,267 | 588 | 49 |
| 2013 | 399,914,261 | 0.11 | 1,029,002 | 389 | 32 |
| 2014 | 548,419,127 | | 1,289,002 | 425 | 35 |
| 2015 | 638,188,757 | | 1,500,000 | 425 | 35 |
| 2016 | 639,943,162 | | 1,500,000 | 427 | 36 |
| 2017 | 641,310,413 | | 1,500,000 | 428 | 36 |

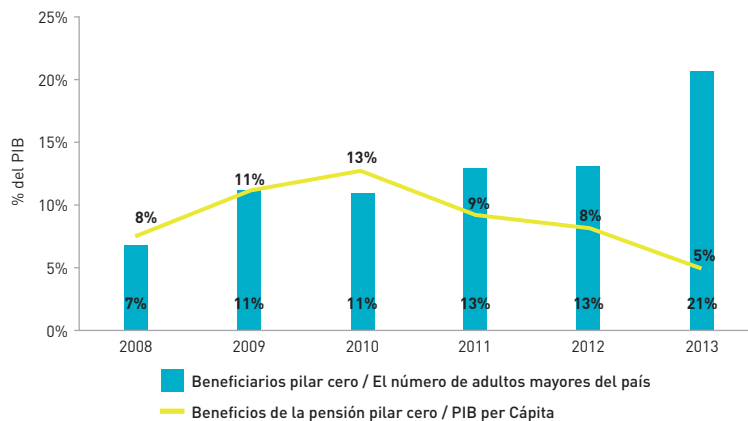
Fuente: Sistema de Seguimiento Proyectos, DNP (2014).

El Gráfico 8 permite observar el comportamiento de dos indicadores del tamaño relativo de los planes de pensiones sociales en Colombia entre 2008 y 2013. En el panel a) se muestra la evolución de los beneficios del Pilar Cero con respecto al ingreso per cápita, que ha venido en continua reducción desde 2010 (desde 13% a 5%), y la proporción de individuos beneficiarios con respecto a la población mayor del país, que se ha incrementado desde 11% a 21% en el último cuatrienio. A partir de estos dos indicadores, en el panel b) del mismo Gráfico 8 se construye un índice del tamaño de las pensiones sociales en el país, el cual resulta de multiplicar los dos ratios calculados en el panel a). Como se observa, el tamaño de los planes de pensiones sociales ha venido reduciéndose, dado que la iniciativa pública de aumentar la cobertura no se vio reflejada en un aumento proporcional de los recursos destinados a estos programas.

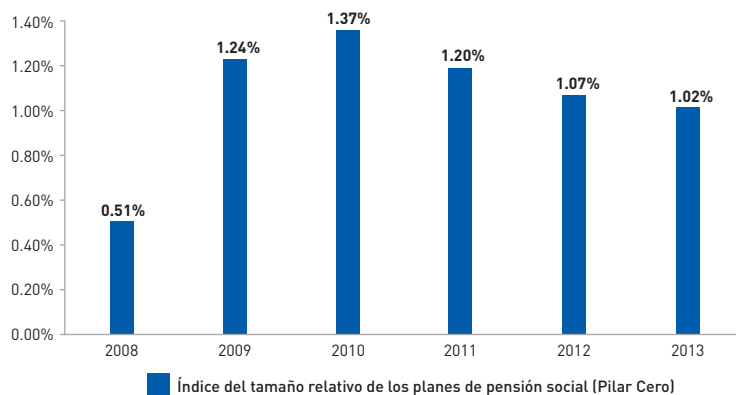
GRÁFICO 8

Tamaño relativo de los planes de pensiones sociales en Colombia
(2008-2013)

a) (%) de los beneficios del Pilar Cero con respecto al PIB per Cápita y
(%) de beneficiarios con respecto a la población mayor del país



b) Índice del tamaño de los planes de pensiones sociales en el país



Fuente: Sistema de Seguimiento Proyectos, DNP (2014). Cálculos Fedesarrollo.

2.3 Pilar Intermedio: Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)

En Colombia los niveles de fidelidad al Sistema General de Pensiones (SGP) son bajos: tan solo 39.8% de los 16.8 millones de afiliados actuales son cotizantes activos (DNP, 2013). Las cifras anteriores indican, como también lo afirman los trabajos de Núñez y Castañeda (2012) y Vaca (2012), que existe un alto porcentaje de población que a lo largo de su vida laboral no realiza aportes al sistema pensional, ya sea porque no logran ingresos suficientes para ahorrar con la periodicidad requerida, o por su fluctuación entre los sectores formal e informal de la economía. A manera de ilustración, el trabajo de Núñez y Castañeda (2012) encuentra que en promedio los deciles más pobres de la población cotizan alrededor de 10 semanas por año, y dado este nivel de cotización, les sería necesario trabajar durante 182 años para lograr alcanzar las semanas requeridas para pensionarse. Hoy en día en Colombia hay alrededor de siete millones de personas cuyas semanas de cotización no les permiten obtener una pensión.

Por ello, para este grupo de la población que tiene alguna capacidad de ahorro, se creó el programa de Beneficios Económicos Periódicos (BEPS) como un servicio social complementario. Los BEPS constituyen una especie de pilar intermedio entre el Pilar Cero y el pilar uno del SGP. Este mecanismo de protección para las personas de la tercera edad fue introducido en la Constitución a través del Acto Legislativo 01 de 2005 y reglamentado mediante la Ley 1328 de 2009 y el CONPES 156 de 2012. Bajo este mecanismo, los participantes al final de su vida laboral obtendrán un beneficio económico periódico en su vejez, basado en su esfuerzo de ahorro y un subsidio monetario otorgado por el Estado con el objetivo de mejorar sus condiciones de vida.

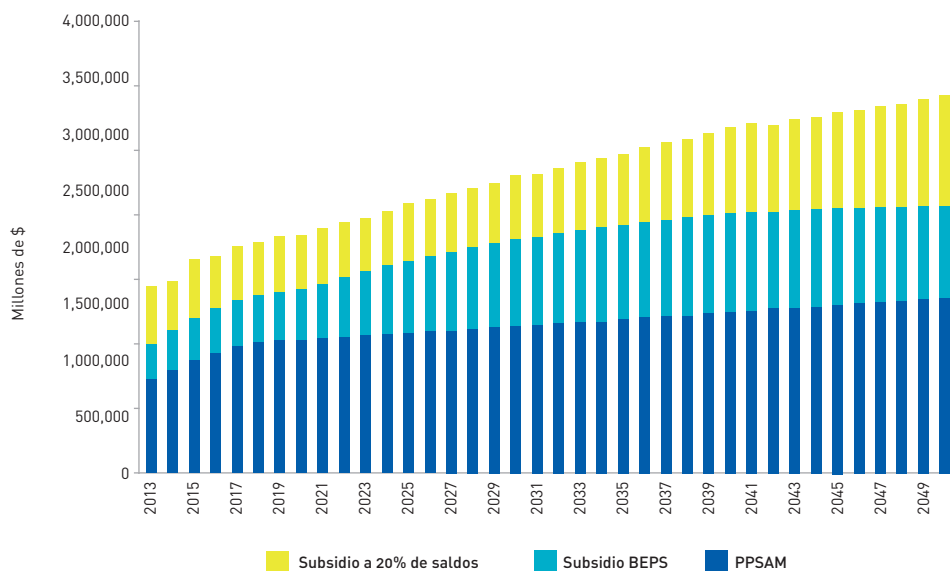
Específicamente, este mecanismo se concibe como un ahorro “individual, voluntario y flexible”, que a diferencia de las pensiones de los pilares 1 o 2, no está sujeto a la restricción constitucional de la pensión mínima (CONPES 156 de 2012). Igualmente, ese ahorro voluntario que la persona hace, le permite recibir el incentivo que el Estado entrega del 20% sobre ese ahorro realizado. Este subsidio se otorgará sobre el monto total ahorrado y sus respectivos rendimientos, los cuales serán administrados por Colpensiones a través de cuentas individuales BEPS. Por otro lado, se definió la población objetivo de los BEPS como las personas que al final de su etapa productiva no alcanzan a obtener una pensión del Sistema General de Pensiones (SGP) y que pertenecen a los niveles de Sisben 1, 2 y 3.

Las personas clasificadas en los niveles 1 y 2 de Sisben podrán contar con un ingreso superior al ofrecido en el Pilar Cero (PPSAM), mediante una participación voluntaria con su ahorro y con el subsidio monetario del Estado. Las personas pertenecientes al nivel 3 de Sisben tendrán un incentivo proporcional a su ahorro. Adicionalmente, la reglamentación establece como requisito para acceder a los BEPS que la base de cotización sea inferior al 85% del salario mínimo. Al momento de llegar a la edad de jubilación, los beneficiarios de este programa recibirán un ingreso equivalente a su

ahorro más un incentivo otorgado por el Estado de 20%, en forma de una anualidad vitalicia pagadera bimestralmente. Según estimativos del DNP contenidos en el documento CONPES 156 de 2013, este esquema de atención priorizado en los adultos mayores de 65 años pertenecientes a los niveles 1, 2 y 3 de Sisben tendría un costo en valor presente de 8.5% del PIB entre 2013 y 2050, lo que equivale a un costo anual de 0.22% del PIB. En la actualidad, el gasto total en los programas PPSAM y BEPS supera ligeramente los 1.5 billones de pesos, poco más de 0.2% del PIB y se reparte por partes similares entre ambos. Cabe anotar que en el caso del costo de los BEPS se considera tanto el subsidio de 20% a los ahorros realizados explícitamente dentro de ese sistema y el subsidio (también de 20%) sobre los saldos acumulados en el sistema general de pensiones por parte de afiliados que no alcanzan a cumplir los requisitos para pensión y trasladan dichos saldos a BEPS (Gráfico 9).

GRÁFICO 9

Costo total del esquema de atención a los adultos mayores de 65 años de los niveles de SISBEN 1, 2 y 3

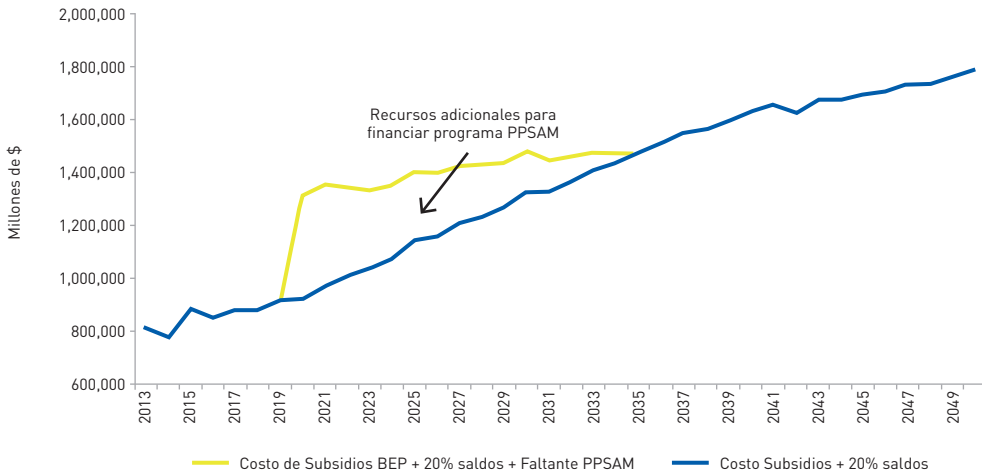


Fuente: DNP (2013). CONPES 156.

Las cifras presentadas por el CONPES 156 del 2013 muestran que el valor presente del costo para el Estado de los programas asistenciales para adultos mayores (PPSAM y BEPS) sería de alrededor de un 4.1% del PIB, debido a que el restante 4.4% se encuentra ya financiado por el Fondo de Solidaridad Pensional, lo cual implica que el costo anual con cargo al presupuesto nacional oscila entre USD 421 millones y USD 947 millones al final de 2050; esto es, entre 0.06% y 0.13% del PIB (Gráfico 10).

GRÁFICO 10

Costo anual con cargo al Presupuesto Nacional del esquema BEPS y PPSAM



Fuente: DNP (2013). CONPES 156.

El sistema de BEPS remedia parcialmente uno de los grandes problemas del sistema pensional colombiano, que es la desigualdad de beneficios que reciben sus afiliados. En la actualidad, las personas que han cotizado en el sistema, ya sea en el Pilar Uno o Pilar Dos, y que por diversas circunstancias no pueden acceder a una pensión, no solo no recibe pensión alguna sino que en forma indirecta subsidian a las personas de mayor ingreso. Con la implementación del programa BEPS el Estado colombiano les garantiza a todos los cotizantes del SGP un reconocimiento de 20% sobre todos los aportes realizados durante su vida laboral, independiente de las semanas cotizadas en el sistema. No cabe duda que este tipo de programas benefician a aquellas personas que no alcanzaron a cumplir los requisitos para obtener una pensión y disminuye la inequidad del sistema. Persiste, sin embargo, la diferencia entre los que cotizan al RAIS, que reciben este reconocimiento sobre sus aportes incrementados por la rentabilidad real que hayan obtenido las AFP correspondientes, y los que cotizan al RPM, cuyos aportes solo se ajustan por inflación, antes de recibir el subsidio del 20%.

Por otro lado, es importante recalcar, como también lo ha señalado Fedesarrollo (2013), que aunque en términos generales la creación del programa BEPS se trata de una iniciativa positiva, el subsidio de 20% luce insuficiente para estimular entre los trabajadores informales un ahorro de largo plazo. Por otra parte, el esquema propuesto de subsidio mediante BEPS excluye a las personas que ahorran más de lo correspondiente a una base de cotización del 85% de un SMLV, lo que reduce la transversalidad del esquema y puede llegar a generar inequidades entre individuos de ingreso muy similar.

3. El Pilar Uno en Colombia

En este capítulo se verán algunos de los principales rasgos del Régimen de Prima Media o Pilar Uno en Colombia. Aunque durante el transcurso de este trabajo se han mencionado algunas de las características de este pilar, en esta parte se esbozarán con más detalle algunas particularidades de su pasivo pensional y de los subsidios implícitos que conlleva.

El RPM es en esencia el heredero del antiguo régimen pensional, cuyo inicio se remonta al año 1946. En ese entonces se gestó la Caja Nacional de Previsión Social (Cajanal), para los trabajadores del sector público, la cual transfería los aportes de sus afiliados para pagar las mesadas a las personas que se pensionaban. A partir del año 1967 se reglamentaron y se volvieron obligatorias las pensiones como mecanismo de protección para la vejez para los trabajadores del sector privado y se delegó su administración al Instituto de Seguros Sociales (ISS), función que fue ratificada por la Ley 100 de 1993. Posteriormente, el ISS sería liquidado a través de la Ley 1151 de 2007, que creó la Administradora Colombiana de Pensiones, Colpensiones. Esta empresa, de carácter público, es de naturaleza comercial e industrial del Estado de orden nacional, y está anexada al Ministerio de Trabajo.

El objetivo de este cambio de naturaleza jurídica de la entidad obedeció, específicamente, a que el antiguo ISS no estaba sometido a los estándares regulatorios del sector financiero, lo cual generaba un sinnúmero de problemas operativos dentro de esta entidad que, en últimas, terminaban afectando a sus afiliados. A manera de ilustración, con el antiguo ISS los afiliados que cumplían todos los requisitos para recibir una pensión tenían que esperar varios años para recibirla, si bien legalmente estaba establecido que el tiempo para ello debía ser cuatro meses. Con la creación de Colpensiones se abrió una puerta para el mejoramiento operativo del RPM, en especial en los temas relacionados con la claridad en la información de semanas de cotización y con la atención oportuna para sus afiliados. La función principal de

Colpensiones es la de administrar los aportes al RPM, los cuales son equivalentes al 16% del Ingreso Base de Cotización (IBC), y que se distribuyen de la siguiente forma: 13 puntos porcentuales se dirigen al fondo común, 1.9 puntos se dirigen al seguro de invalidez y muerte, y el 1.09% restante se destina para la administración de Colpensiones. Adicionalmente, la Ley 1151 de 2007 otorgó la responsabilidad de la administración de los BEPS a esta institución.

Actualmente, el régimen tiene un total de 6.5 millones de afiliados, de los cuales 4.5 millones están inactivos. El Cuadro 3 muestra la caracterización de los afiliados al Régimen de Prima Media por género y nivel de ingreso. Como se puede observar, alrededor del 93% de los afiliados al RPM tienen ingresos inferiores a dos salarios mínimos. Dada esta distribución del ingreso de los afiliados, las bajas densidades de cotización para este rango de ingreso se convierten en un gran desafío para el cubrimiento de estos afiliados en su etapa de jubilación.

CUADRO 3
Afiliados según nivel de ingreso

| Salarios mínimos (SMMLV) | RPM | | RAIS | | RPM | | RAIS | |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | Hombres | Mujeres | Hombres | Mujeres | Hombres | Mujeres | Hombres | Mujeres |
| Menor o igual a 2 SMMLV | 3,337,450 | 2,746,325 | 5,764,725 | 4,290,911 | 92.67% | 93.92% | 84.11% | 85.65% |
| Mayor a 2 y menor igual a 4 SMMLV | 143,708 | 98,815 | 522,361 | 379,496 | 3.99% | 3.38% | 7.62% | 7.58% |
| Mayor a 4 y menor igual a 16 SMMLV | 110,400 | 73,970 | 367,023 | 236,920 | 3.07% | 2.53% | 5.35% | 4.73% |
| Mayor a 16 SMMLV | 9,690 | 4,927 | 199,873 | 102,368 | 0.27% | 0.17% | 2.92% | 2.04% |
| Total | 3,601,248 | 2,924,037 | 6,853,982 | 5,009,695 | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Actualmente, para obtener el derecho a una pensión en el RPM se deben cumplir las siguientes condiciones: i) haber cumplido 57 años de edad si es mujer o 62 años si es hombre; y ii) haber cotizado un mínimo de 1250 semanas. Para quien ha cotizado ese mínimo de semanas, la tasa de reemplazo en este sistema es el 65% del ingreso base de liquidación (IBL), el cual se define como el promedio salarial de los últimos 10 años antes de la pensión. Dicha tasa de reemplazo aumenta gradualmente para quienes tienen un número más alto de semanas cotizadas. Además, para aquellas personas que cotizan con un salario de referencia (IBL) de un salario mínimo, la tasa de reemplazo es en la práctica del 100% debido a la restricción constitucional que prohíbe otorgar pensiones inferiores a ese valor. La Ley 797 de 2003 estableció como el límite máximo de una pensión otorgada por el RPM un monto de 20 salarios mínimos (SMMLV).

Debido a la forma en la que están calculadas las pensiones del régimen de prima media, el Estado tiene que entrar a subsidiar prácticamente todas las prestaciones

pensionales. Clavijo (2013) hace una simulación de los montos de subsidio para diversos tipos de agentes en el RPM, que se pueden observar en la [Cuadro 4](#). El primer caso (Agente A) es un cotizante hombre que no alcanza a ahorrar lo suficiente para financiar una pensión (solo cotiza por 15 años), por lo que no recibe recursos del Estado. En sentido estricto, aunque no se muestra en el cuadro, ese individuo tendría un subsidio negativo en la medida en que, como se describió anteriormente, los recursos ahorrados por él se le devuelven simplemente ajustados por inflación, quedándose el Estado con la rentabilidad real correspondiente a los recursos que tuvo depositados durante su vida laboral. El segundo agente B cotiza por el tiempo necesario (25 años), por lo que el sistema le garantiza una pensión mínima de 1 SMMLV por los 20 años esperados, lo que representa un costo de USD 240,500; dado que el individuo solo ahorró USD 56,400, termina recibiendo un subsidio de 74.6% de su pensión. A medida que aumenta el ingreso de los beneficiarios (caso del agente C), el monto absoluto del subsidio es mayor (dado que se calcula como el 65% del ingreso de los últimos 10 años), pero el subsidio como porcentaje es menor. Esto último sucede básicamente por la diferencia en las tasas de reemplazo, que para el agente C es de 65% mientras para B es del 100%, dado que cotiza sobre 1 SMMLV y recibe una pensión igual al salario mínimo. En el caso de las mujeres, como la expectativa de vida es mayor, el capital requerido para fondear el pago de la pensión es más alto, por lo que aumenta el porcentaje de subsidio estatal. Dado que los beneficios pensionales dependen de parámetros preestablecidos por las leyes 100 de 1991 y 797 de 2003 y que no han sido actualizados, estos faltantes o subsidios pensionales en el RPM afectan la sostenibilidad financiera del sistema e implican una gran carga para el fisco.

CUADRO 4
Subsidio para diferentes tipos de agentes
(US dólares)

| Tipo de agente | Valor del Ahorro Individual | Subsidio | Pensión | % Subsidiado |
|-----------------------|-----------------------------|----------|-----------|--------------|
| A (15 años, 1 SMMLV) | 30,100 | - | - | - |
| B (25 años, 1 SMMLV) | 56,400 | 179,500 | 240,500 | 74.6 |
| C (25 años, 5 SMMLV) | 281,900 | 278,200 | 583,200 | 47.7 |
| D (25 años, 10 SMMLV) | 563,800 | 509,900 | 1,120,500 | 45.5 |

Fuente: Clavijo, 2013.

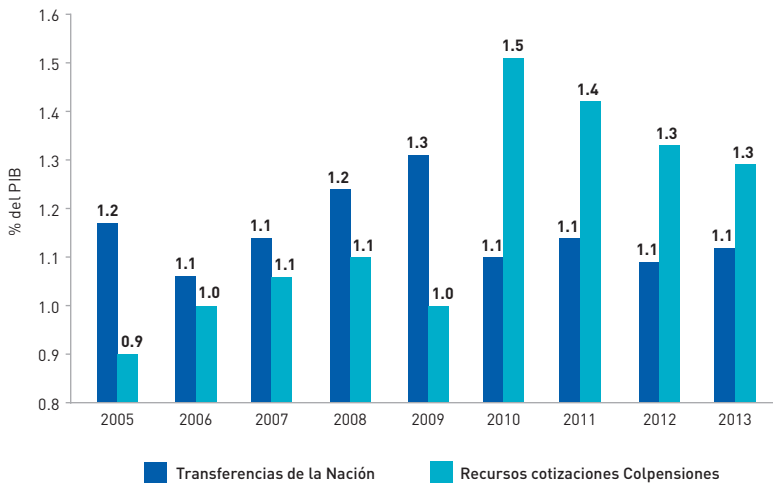
Cuando se analiza los componentes de los ingresos en el flujo de caja del RPM, estos provienen principalmente de tres fuentes: los desembolsos de la Nación, las cotizaciones a Colpensiones y los recursos de los traslados de afiliados desde el RAIS al RPM. El [Gráfico 11](#) muestra la evolución de los dos primeros componentes, que alcanzan 1.1% y 1.3% del PIB, respectivamente⁸. Con respecto al tercer componente,

⁸ Aunque el pago pensional a cargo del Gobierno Central asciende a 3.8% del PIB anual, solamente 1.1% del PIB se dirige hacia Colpensiones, mientras que el restante sirve para pagar las pensiones de los regímenes especiales.

cuando una persona se traslada del RAIS al RPM, todo el ahorro pensional individual pasa en ese momento a la bolsa común que maneja Colpensiones, mejorando su flujo de caja. El problema es que, según datos del Ministerio de Hacienda, para el 2012 los recursos por traslados de afiliados provenientes del RAIS representaron el 34.5% de los recursos de Colpensiones. El gran peso de este componente dentro del financiamiento total del RPM es una prueba diciente de hasta qué punto el sistema público está financiando sus gastos corrientes (el pago anual del pasivo pensional) con ingresos de largo plazo (el traslado del ahorro de los cotizantes del RAIS hacia Colpensiones, recursos que en teoría deberían financiar la etapa pasiva de esos cotizantes).

GRÁFICO 11

Aportes Nación y cotizaciones Colpensiones % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia.

En resumen, a pesar de que la senda de pagos pensionales del gobierno es controlada y decreciente en el tiempo, el RPM muestra un gran desequilibrio en la composición de sus fuentes de financiamiento, lo que resalta la importancia de la revisión de los parámetros del sistema pensional para no hacerlo insostenible en el mediano y largo plazo. En particular, hay que buscar corregir el actual escenario de desequilibrio demográfico, explicado en gran parte por las diferencias entre la edad de pensión y la expectativa de vida, las cuales generan que cada vez se necesiten más recursos para el pago de las obligaciones pensionales.

4. Características principales del sistema de capitalización individual en Colombia (Pilar Dos)

La característica principal del sistema pensional colombiano es la competencia existente entre sus dos principales componentes: el sistema público de reparto simple que corresponde al Pilar Uno (Régimen de Prima Media o RPM), y el sistema privado de capitalización individual, o Pilar Dos (Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad o RAIS). La falta de complementariedad entre ambos esquemas genera consecuencias perversas sobre el sistema en términos de cobertura en un mercado laboral segmentado como el colombiano, y elimina las ventajas de contar con un sistema de pensiones multipilar escalonado.

La competencia entre los esquemas público y privado es consecuencia del hecho de que los afiliados puedan escoger entre los dos regímenes, y luego tengan la posibilidad de trasladarse de un régimen a otro cada 5 años, hasta diez años antes de alcanzar la edad de pensión. Esta libertad otorgada a los afiliados abre la puerta para hacer arbitraje entre los sistemas, dado que los usuarios pueden calcular qué esquema le otorga una pensión mayor y trasladarse de régimen. Bajo los esquemas actuales el arbitraje abre la posibilidad de apostar contra el fisco, si se tiene en cuenta que los contribuyentes de altos ingresos reciben subsidios más elevados por parte del esquema público. El hecho de que el traslado de un usuario desde el RAIS al RPM sea consecuencia de una decisión racional muestra hasta qué punto el sistema presenta errores de diseño.

Otra de las consecuencias de la falta de complementariedad entre los regímenes del sistema pensional es la restricción estructural a la cobertura de la población trabajadora, que afecta por igual tanto al RPM como al RAIS. En efecto, al competir ambos esquemas por los individuos del mismo sector de la población (trabajadores formales con afiliación a pensiones), dejan por fuera del acceso a la protección a la vejez a una proporción muy importante del mercado laboral caracterizada por la

informalidad y bajos ingresos, población que el sistema pensional colombiano es incapaz de cubrir. Aunque se han desarrollado mecanismos de compensación como los programas del Pilar Cero y el pilar intermedio de los BEPS, la gran perjudicada por el esquema actual es la población situada entre los más pobres (que hoy reciben beneficios no contributivos), y aquellos que no reciben ingresos suficientes para financiar una pensión contributiva. Estas personas cotizan de manera espontánea con base en un bajo salario, con una muy baja fidelidad, lo que les impide acceder a una pensión y recibir alguno de los dos tipos de benef

El presente capítulo se enfocará en hacer un análisis de los principales indicadores y variables que caracterizan el sistema de capitalización individual (RAIS) en Colombia. El capítulo está compuesto por cinco partes además de esta introducción. La primera sección analiza los beneficios otorgados y los requisitos exigidos a los beneficiarios del sistema pensional en el RAIS. La segunda parte continúa con los mecanismos de financiamiento de este régimen, La tercera estudia la normatividad de la administración del sistema y el rol del Estado. La cuarta sección se enfoca en los cálculos del impacto del sistema de capitalización tanto a nivel macroeconómico como financiero y la quinta hace un análisis de los problemas del manejo de los recursos financieros manejados en el RAIS, que son consecuencia en alto grado del diseño de la rentabilidad mínima y las comisiones que reciben las AFP por el manejo de los recursos.

4.1 Beneficios otorgados y requisitos exigidos en el RAIS

El valor de las prestaciones sociales en el RAIS se calcula a partir de los aportes hechos durante la etapa laboral, sumados a la rentabilidad obtenida durante el período de acumulación y, en los casos en los que aplica, al bono pensional⁹. Una vez se cumplen los requisitos para obtener una pensión del RAIS, el afiliado cuenta con tres modalidades de pensión: *a)* Renta Vitalicia, donde una Aseguradora calcula la senda actuarial del usuario y se encarga de los pagos mensuales hasta su fallecimiento; *b)* Retiro Programado, donde la misma Administradora del Fondo de Pensión (AFP) determina anualmente los beneficios pensionales a partir del saldo remanente en la cuenta individual, y *c)* un régimen mixto, donde hasta cierto punto el individuo recibe mensualidades a partir del retiro programado, para pasarse finalmente a la modalidad de renta vitalicia.

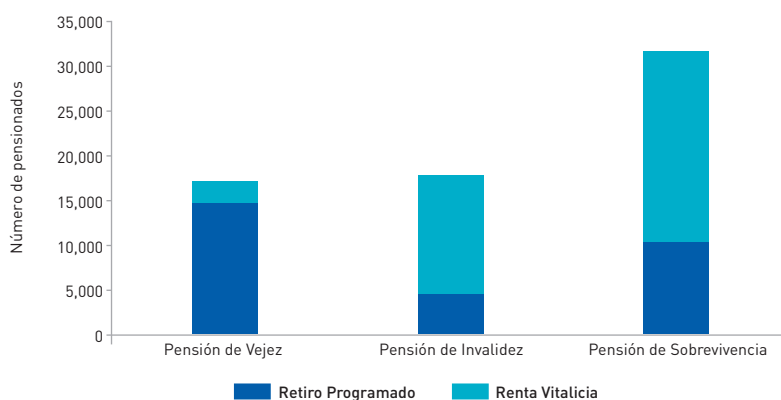
Como lo muestra el [Gráfico 12](#), la gran mayoría de pensionados por vejez del RAIS está en la opción de retiro programado; esta distribución es más equilibrada entre

9 Los bonos pensionales fueron emisiones de títulos de deuda pública cuyo objetivo era cubrir el diferencial existente entre las condiciones previstas en el nuevo sistema con respecto a los beneficios prometidos por el esquema existente. Hay cinco tipos de bonos, aunque una gran proporción corresponde a bonos Tipo A, que fueron expedidos para las personas que se quisieron trasladar desde el RPM al RAIS cuando se expidió la reforma de la Ley 100 de 1993.

retiro programado y renta vitalicia para los pensionados por invalidez y por supervivencia. El sistema de rentas vitalicias ha tenido un muy pobre desarrollo, en buena medida por falta de oferta de parte de las aseguradoras. Uno de los factores que ha hecho difícil el desarrollo de esas rentas vitalicias tiene que ver con la incertidumbre que genera el requisito de que ninguna pensión puede ser inferior al salario mínimo. En la medida en que no se conoce la evolución futura del salario mínimo en el momento de calcular la renta vitalicia, la Aseguradora termina asumiendo el riesgo de que una decisión política de aumentar fuertemente ese salario obligue a pagar pensiones superiores a aquellas estimadas con base en el saldo disponible en el momento de hacer los cálculos. Al ser este un riesgo imponderable, la solución que toma la Aseguradora es restringir el acceso a la oferta del plan de Renta Vitalicia a la población que va a recibir la mínima pensión, que es precisamente la que más necesita esta opción de suavización de riesgos.

GRÁFICO 12

Distribución jubilados del RAIS según modalidad de pensión (2013)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Dado que las prestaciones pensionales otorgadas por el RAIS fluctúan a partir de la rentabilidad del portafolio de inversión, la tasa de reemplazo de este régimen no es fija y termina dependiendo del ahorro realizado, la rentabilidad del portafolio y la expectativa de vida. Esta característica de un esquema de contribuciones definidas contrasta con el beneficio definido otorgado por el RPM, en donde la tasa de reemplazo se inicia en 65% del Ingreso Base de Liquidación (IBL), que es el salario promedio sobre el cual cotizó en los últimos 10 años. Como ya se mencionó, la forma tan disímil de calcular los beneficios pensionales hace muy difícil la existencia de un equilibrio prestacional entre ambos sistemas y es la principal causa de arbitraje por parte de los afiliados.

En cuanto a los requisitos exigidos para lograr una pensión, la gran diferencia entre los dos esquemas es que los afiliados al RAIS pueden reclamar su pensión en el mo-

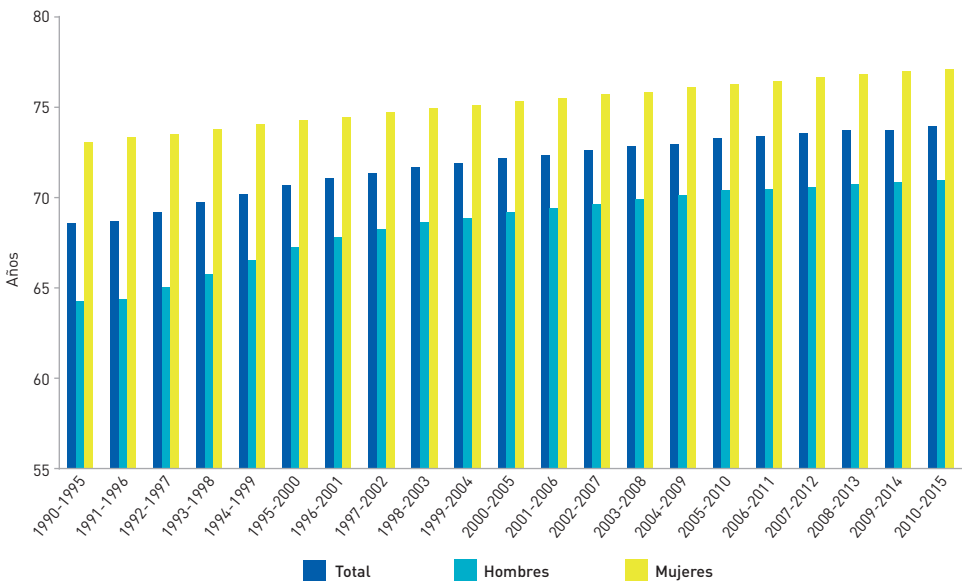
mento en que deseen, siempre y cuando el monto ahorrado en su cuenta personal permita obtener una pensión superior al 110% del salario mínimo. Por el contrario, a los usuarios del RPM sí se les exige un tiempo mínimo de cotización que en 2013 era de 1,250 semanas y aumentará en 25 semanas por año hasta alcanzar las 1,300 semanas en 2015 (lo que equivale a 25 años de cotizaciones), y una edad mínima para acceder a la pensión, de 62 años para los hombres y 57 años para las mujeres, relativamente baja a nivel internacional.

En realidad, estos límites a la edad mínima solo rigen desde 2014, dado que el ajuste de dos años (desde 55 años para las mujeres y 60 para los hombres) adoptado por la Ley 100 de 1993 preveía un régimen de transición de 20 años, y en las reformas hechas posteriormente en 2003 y 2005 no se contaba con una actualización de las tablas de vida (Santa María y Piraquive, 2013). Esto ilustra la lentitud de los ajustes a los parámetros del sistema: mientras se calcula que la expectativa de vida se incrementará entre 1995 y 2020 en 6 años para las mujeres y 8 años para los hombres (Gráfico 13, panel a), esto ha sido contrarrestado con un exiguu incremento de la edad de pensionarse en 2 años. Por otra parte, la necesidad del ajuste de los parámetros de edad se hace más evidente si se toma en cuenta la expectativa de vida al momento de la pensión, que para los hombres alcanza 83.3 años y para las mujeres 86.7 años; esto implica unos 21 años de etapa pasiva para los hombres y casi 30 años para las mujeres. Este desfase afecta las cuentas del sistema y, como ya se mencionó, ha sido compensado mediante condiciones más restrictivas de acceso a una pensión.

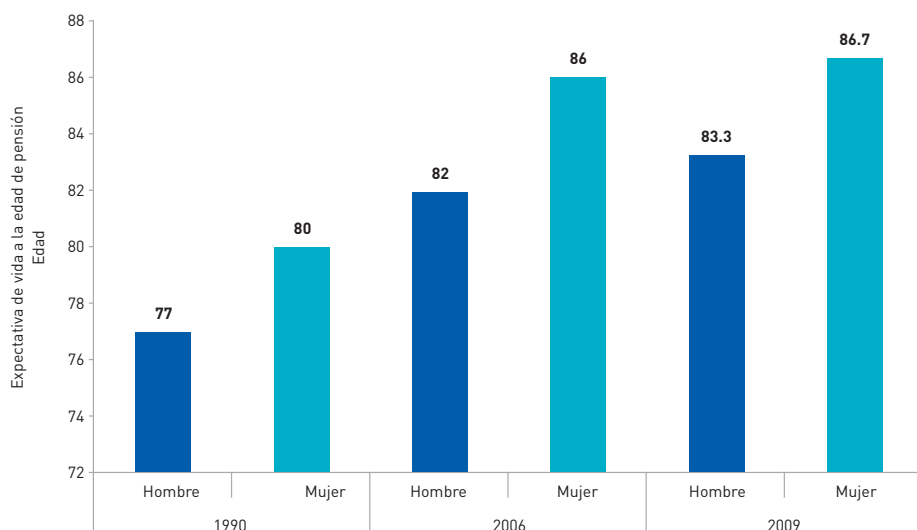
GRÁFICO 13

Esperanza de vida al nacer (años) y expectativa de vida a la edad de pensión

a) Esperanza de vida al nacer (años)



b) Expectativa de vida a la edad de pensión

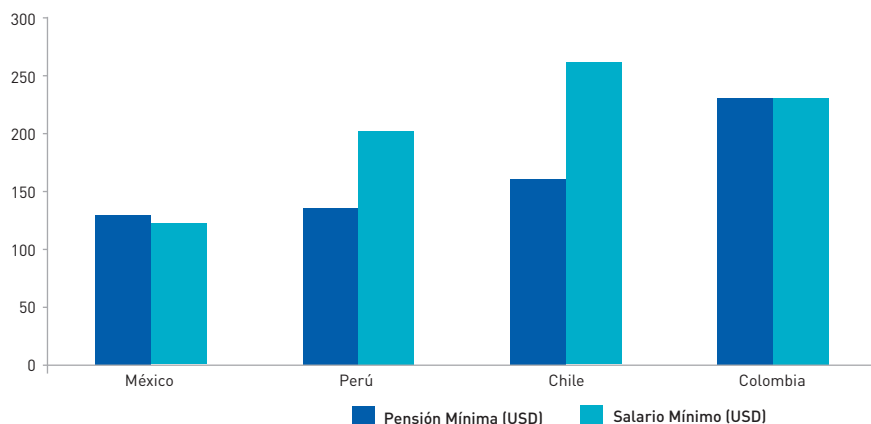


Fuentes: Ministerio del Trabajo, 2013. Fedesarrollo, 2010.

En términos del nivel mínimo de las prestaciones pensionales, la principal restricción viene dada a nivel constitucional, dado que el Artículo 48 de la Constitución Política de 1991 determina que la pensión mínima no debe ser inferior al salario mínimo legal. A nivel internacional, el nivel de pensión mínima de Colombia es alto (Gráfico 14), y puede seguir aumentando si se tiene en cuenta que en las últimas dos décadas el salario mínimo ha crecido sistemáticamente por encima de la productividad laboral. De acuerdo con el Ministerio del Trabajo, durante las últimas dos décadas del siglo pasado la pensión mínima se mantuvo en un nivel estable, alrededor de USD 100-150, pero desde el 2004 comenzó a aumentar y superaba los USD 300 para 2013.

GRÁFICO 14

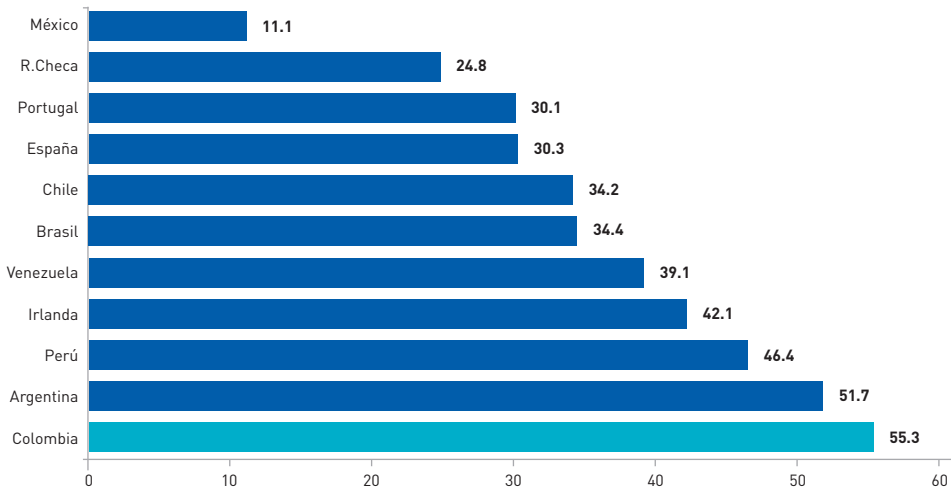
Comparación entre salario mínimo y pensión mínima en LatAm (2006)



Fuente: Téllez *et al.* (2009).

Esto es muy grave en una economía que, como la colombiana, cuenta con una proporción muy alta de la población que no alcanza a ganar el salario mínimo, al ser éste muy alto con respecto al ingreso per cápita. Según datos de Fedesarrollo (2012), el nivel absoluto del salario mínimo ajustado por paridad de poder adquisitivo, es mucho mayor en Colombia que en países como México, Perú y Uruguay. De hecho, en una comparación internacional de la relación entre salario mínimo y el salario medio, Colombia ocupa el primer lugar¹⁰ (Gráfico 15). En 2009 el salario mínimo representaba algo más del 55% del salario medio mientras en Brasil y en México representaba 34.4% y 11.1%, respectivamente. Este problema se agrava considerablemente para las zonas rurales, donde los ingresos promedio son particularmente bajos y la informalidad es mayor, lo cual hace que la cobertura del sistema pensional sea casi nula. De hecho, el 93.6% de los pensionados residen en zonas urbanas.

GRÁFICO 15
Salario mínimo como porcentaje del salario medio



Fuente: Informe Nacional de Competitividad, 2011-2012, en base a datos de OIT y FMI (2009).

4.2 Financiamiento

Bajo el esquema de capitalización del RAIS, los fondos de ahorro individual se financian solamente con los aportes efectuados por el afiliado y el empleador (75% el empleador y 25% el afiliado), más los rendimientos generados en el mercado de capitales. Para los afiliados independientes, el trabajador asume el 100% de los aportes. Dado el diseño del sistema, autofinanciado por construcción, el Estado no ofrece

¹⁰ Una comparación a nivel regional interesante de la distribución de los salarios de la población con respecto al salario mínimo puede encontrarse en Kristensen y Cunningham (2006).

ningún financiamiento adicional a las cuentas de ahorro individual. La función de las AFP, por lo tanto, es la de administrar los aportes de los afiliados, los cuales son equivalentes al 16% del Ingreso Base de Cotización (IBC), y que se distribuyen de la siguiente forma: 11.5 puntos porcentuales se dirigen a la cuenta de ahorro individual, 3 puntos financian el seguro previsional y los gastos de administración de las AFP¹¹, y el 1.5% restante se destina al Fondo de Garantía de Pensión Mínima. En este sentido, la comisión que recibe la AFP está estipulada como un porcentaje fijo sobre los ahorros del afiliado, de tal forma que es independiente de la rentabilidad obtenida por el manejo de dichos ahorros; las consecuencias de este diseño de la comisión sobre los incentivos de las AFP serán estudiadas con más detalle en la sección 5 de este capítulo.

No obstante, es importante señalar que en algunos casos la pensión obligatoria en el RAIS también se nutre de los subsidios creados por ley. En el Artículo 65 de la Ley 100 de 1993 se establece que los afiliados que no hayan alcanzado a generar la pensión mínima, y hubiesen cotizado por lo menos 1,150 semanas, tendrán derecho a que se les complete el monto que haga falta para obtener dicha pensión mínima. Es decir, a pesar de que en el RAIS no hay requisito de edad para poderse pensionar, para poder acceder a la garantía de pensión mínima en el caso que no le alcance el ahorro para pensionarse, el individuo sí necesita cumplir 1,150 semanas de cotización, equivalentes a un poco más de 22 años. El monto faltante se financia con el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), que es un fondo que existe en el RAIS exclusivamente para este fin, y que es financiado con 1.5 puntos porcentuales de las cotizaciones de todos los afiliados.

Vale la pena anotar que las contribuciones para el FGPM implican que una porción de las cotizaciones para pensiones en el RAIS se convierten efectivamente en impuestos indirectos, más que en ahorros individuales para la vejez. Aunque su propósito es redistributivo, al estar previsto que los recursos se destinen al FGPM, su impacto efectivo puede no serlo, al menos por dos razones. En primer lugar, porque al tratarse de impuestos sobre la nómina que encarecen la contratación de mano de obra, sus efectos no deseados pueden ser el aumento del desempleo y la informalidad, fenómenos con lo cual se reduce de paso la probabilidad de los trabajadores de obtener una pensión al final de sus vidas laborales. En segundo lugar, porque los ingresos base de cotización para pensiones tienen un tope, equivalente a 20 salarios mínimos, lo cual implica que el impuesto correspondiente es pagado en porcentajes menores del ingreso laboral por parte de los trabajadores que ganan más que dicho tope. En estas circunstancias, cabe plantear la conveniencia de financiar el FGPM con impuestos generales, más progresivos y menos distorsio-

11 El seguro previsional es un mecanismo para cubrir a los afiliados de las AFP frente a los riesgos de invalidez y a sus dependientes en caso de fallecimiento. De acuerdo con la Ley 100 de 1993, las AFP deben contratar ese seguro con compañías aseguradoras debidamente autorizadas para ello por la Superintendencia Financiera. También existen otras comisiones que cobran las AFP. Una comisión por administración de recursos de afiliados cesantes (4.5% del rendimiento mensual), y una comisión por traslados de afiliados (1% del IBC del último recaudo).

nantes, en lugar de hacerlo mediante cotizaciones adicionales que en la práctica constituyen impuestos a la nómina.

Mientras los salarios más altos, al estar por encima del tope de los 20 salarios mínimos, tienen en la práctica menores porcentajes de cotización y de aporte al FGPM, los salarios más bajos pagan plenamente ese aporte y tienen mayores probabilidades de no cumplir las condiciones requeridas para obtener una pensión y, por tanto, de no poder beneficiarse de dicho FGPM. Según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, el 75% de los afiliados al RAIS cotizan por debajo de 2 salarios mínimos mensuales (SMM). Un 11% cotizan entre 2 y 4 SMM, 5% de ellos entre 4 y 7 SMM y tan solo el 8% por encima de 7 SMM. Según Schutt (2011), el hecho de que tres cuartas partes de los individuos coticen menos de 2 SMM, ha generado que en este segmento de ingreso se presenten altas tasas de devoluciones de saldos en el RAIS porque las personas no tienen el capital necesario para pensionarse con una mesada igual a un salario mínimo y no pueden acceder al FGPM por no cumplir los requisitos de edad y de semanas cotizadas¹².

4.3 Aspectos regulatorios y estructura del mercado

A diferencia de lo que sucede en otros países, en los que la supervisión de las AFP se encuentra en cabeza de una entidad especializada, en Colombia el ente designado por el Estado para supervisar a las AFP es la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que de acuerdo con el Decreto 663 de 1993 y la Ley 964 de 2005 es el encargado de la inspección, vigilancia y control sobre todas las entidades que realicen actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y cualquier otra relacionada con el manejo y captación de recursos del público. Adicionalmente, la Superintendencia de Industria y Comercio tiene funciones de protección de la competencia y de control sobre políticas monopólicas y/o prácticas desleales entre AFP. Por otra parte, las normas de regulación financiera son expedidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que desde 2012 tiene como apoyo para ese propósito una dependencia especial llamada Unidad de Proyección Normativa y Regulación Financiera, en la cual se realizan análisis de las estructuras contractuales y del régimen de inversiones de las AFP, con el objetivo de elaborar propuestas encaminadas a impulsar un mejor funcionamiento del RAIS.

La regulación de las AFP tiene múltiples aspectos, entre los cuales se destacan, por un lado, los relacionados con el régimen de inversiones y, por otro, las normas sobre

12 Según datos de Asofondos, para el 2009 el 68.3% de las devoluciones de saldos correspondían a personas que cotizaron con un Ingreso Base de Cotización (IBC) entre 1 y 2 SMM, lo que confirma que son precisamente las personas de bajos ingresos las más perjudicadas por los altos requisitos para acceder a una pensión mínima.

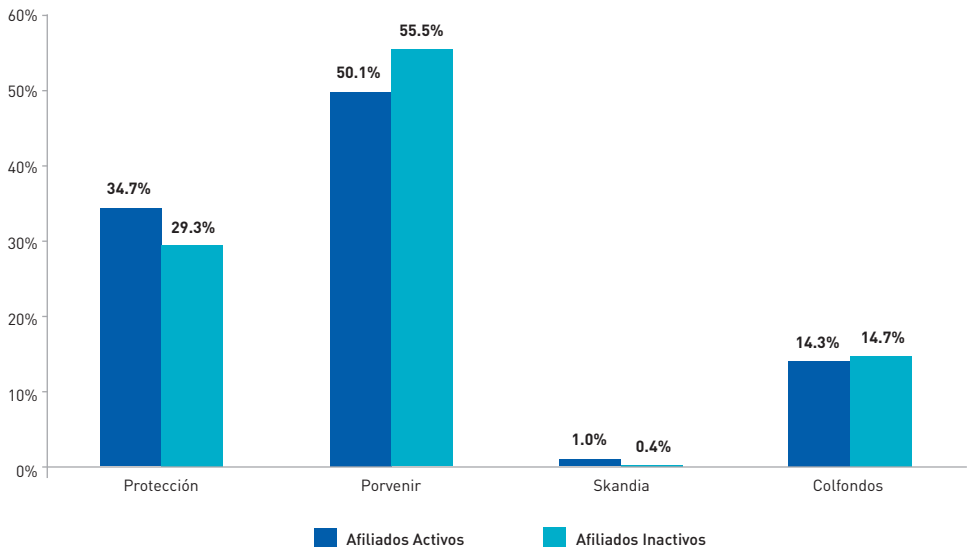
rentabilidad mínima que deben garantizar las administradoras a los afiliados, En lo que se refiere al régimen de inversiones, la SFC lleva el control sobre los activos en los cuales las AFP pueden invertir y los límites máximos de cada una de dichas inversiones. En términos de rentabilidad mínima, las normas establecen que las AFP deben asegurar un rendimiento mínimo de los fondos de pensiones obligatorias, con el fin de mitigar los efectos adversos de rendimientos insuficientes para financiar las pensiones. Las implicaciones paradójicas de esta norma en un contexto en que las administradoras no reciben remuneración asociada a los rendimientos de los fondos que manejan serán discutidas en la quinta sección.

Cabe mencionar acá que las sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que administran los recursos del RAIS, son entidades 100% de capital privado y deben estar debidamente constituidas y autorizadas por la SFC¹³. En un principio existían siete AFP pero debido a fusiones entre ellas este número se ha reducido a cuatro en la actualidad: Protección, Porvenir, Skandia y Colfondos. Según datos de la SFC a 2014, el 50% de los 6,300,000 afiliados activos pertenecen a la AFP Porvenir. Por el lado de los cotizantes, en el país se cuentan alrededor de 3,700,000 cotizantes activos, de los cuales 49% pertenecen a la AFP Protección¹⁴ (Gráfico 16).

GRÁFICO 16

Participaciones según afiliados y cotizantes

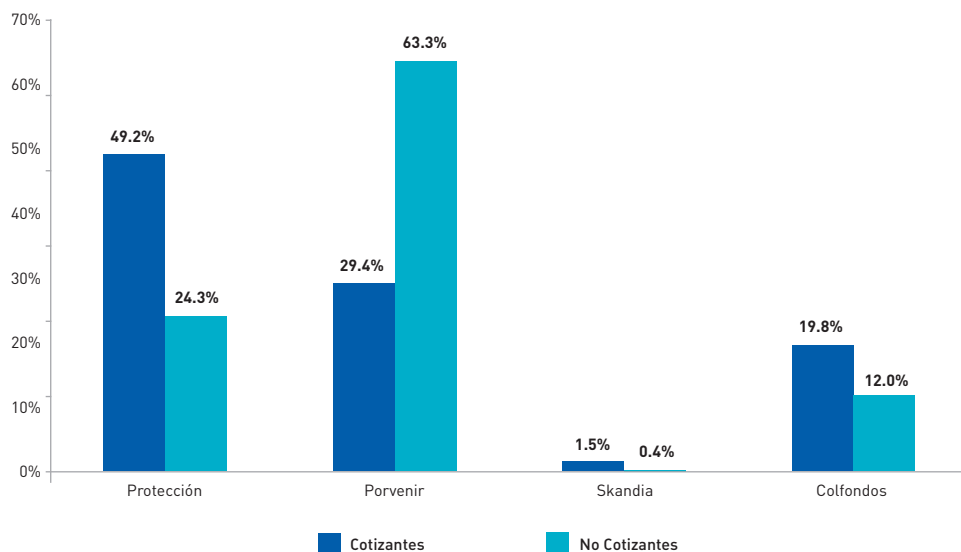
a) Participaciones de la AFP según afiliados



13 En el Decreto 1797 de 1999 quedó estipulado que una entidad privada puede prestar los servicios de administración de fondo de pensiones obligatorias siempre que cumpla de antemano las condiciones de idoneidad a juicio de la Superintendencia Financiera y el requerimiento de margen de solvencia. Este margen se define como un límite a que los activos administrados por la AFP no pueden ser mayor a 48 veces su patrimonio técnico.

14 Según datos de la Superintendencia en el país hay 5 millones 7 cientos mil afiliados inactivos.

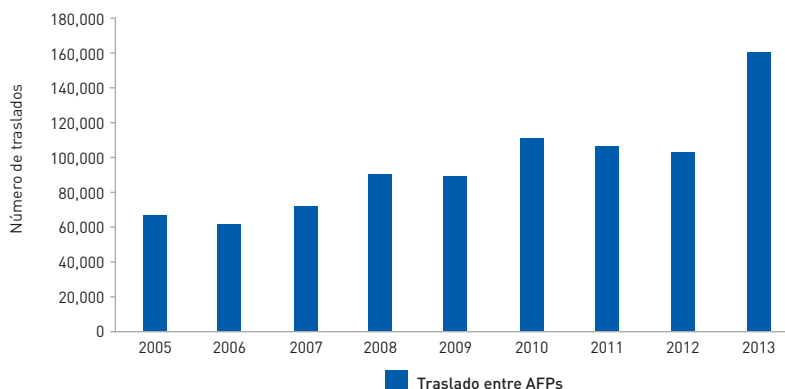
b) Participaciones de la AFP según cotizantes



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos Fedesarrollo.

Según la Ley 100 de 1993, cualquier colombiano que devengue al menos un salario mínimo tiene el derecho a escoger libremente y ser aceptado en cualquiera de las AFP. La afiliación es permanente y la calidad de afiliado a la AFP no se pierde por dejar de cotizar uno o varios períodos. Además, el Decreto 692 de 1994 estipuló que el afiliado puede trasladarse libremente entre AFP. Según datos de la Superfinanciera (2014), el promedio anual de traslados entre AFP, entre 2005 y 2013 fue de alrededor de 93 mil personas, cifra que representa alrededor del 0.7% del total de afiliados en el RAIS (Gráfico 17).

GRÁFICO 17
Traslados entre AFP



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2014).

4.4 Impacto económico del sistema de capitalización

Esta sección analiza las inversiones hechas por las Administradoras de Fondos de Pensiones desde dos perspectivas: el impacto a nivel macroeconómico que ha tenido el nuevo sistema sobre los indicadores agregados de ahorro e inversión de la economía colombiana, y la importancia del ahorro manejado por las AFP en el crecimiento del mercado de capitales doméstico.

Para analizar el impacto macroeconómico que ha tenido la creación del régimen de capitalización individual, seguiremos lo expuesto por Villar, Malagón, Vaca y Ruiz (2013). Para hacer la evaluación del efecto sobre el ahorro agregado de la economía, los autores calculan el impacto de los cuatro canales de transmisión del sistema pensional sobre la economía identificados por Corbo *et al.* (2003). En primer lugar, la creación de un régimen privado incrementa el déficit contable del gobierno debido a la reducción de las cotizaciones al régimen público y al reconocimiento de la deuda implícita adquirida con los cotizantes que cambian al régimen de ahorro individual¹⁵; segundo, incrementa el ahorro privado a través de las cotizaciones obligatorias al sistema pensional; tercero, reduce el ahorro voluntario de los hogares como consecuencia del mayor ahorro obligatorio, y cuarto y último, puede generar una respuesta compensatoria del sector privado al mayor déficit público (Equivalencia Ricardiana).

Los autores encuentran que el impacto positivo del sistema pensional sobre el ahorro agregado de la economía colombiana fue de 1.5% del PIB anual, un nuevo ahorro obligatorio de 2.5% del PIB, y una compensación del ahorro voluntario de los hogares de 0.6% del PIB a la que se sumó un mayor déficit público de 0.38% del PIB; los efectos de la Equivalencia Ricardiana se consideran como estadísticamente despreciables para Colombia. A través de un análisis econométrico, Villar *et al.* (2013) encuentran que este incremento de 1.5% del PIB en el ahorro se reflejó en un aumento de 1.25% sobre la inversión, lo que en última instancia terminó impulsando el crecimiento de la economía en 0.22 puntos porcentuales anuales por la vía del aumento del ahorro y la inversión.

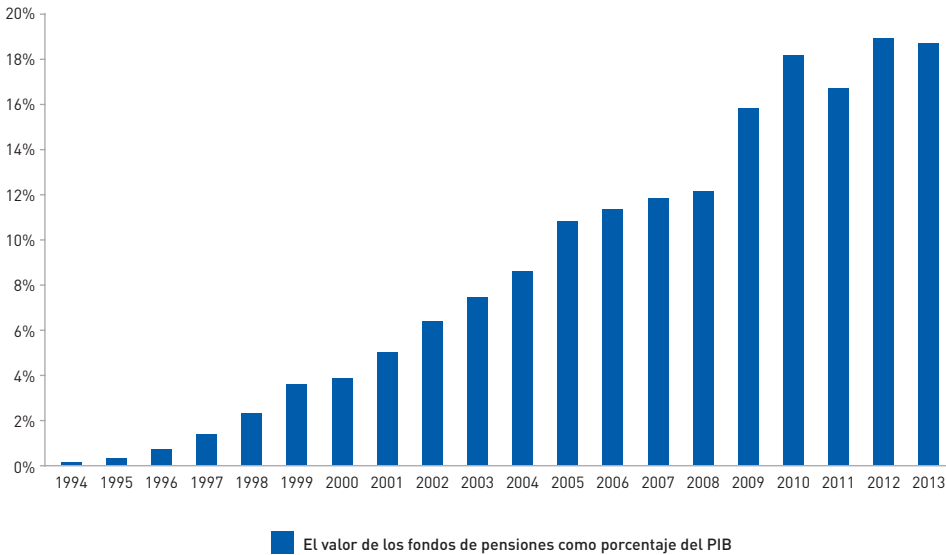
Un quinto canal a través del cual se afectó el crecimiento económico colombiano como consecuencia de la reforma pensional tiene que ver con el impulso a la productividad, inducido por el desarrollo del mercado de capitales. A nivel financiero, la reforma al sistema pensional ha generado un importante impulso al mercado de capitales y ha mejorado la profundización financiera. Esto se puede observar en el comportamiento del valor de los fondos de pensiones, que han experimentado un continuo crecimiento, desde 3.8% del PIB en 2000 a 18.7% del PIB en 2013 [Gráfico 18]. Por otra parte, el mayor flujo de capitales y de inversiones por parte de las AFP ha contribuido de manera fundamental a los esfuerzos de actualización y mejora del mercado de capitales domés-

15 Se calcula que el impacto fiscal bruto de la transición alcanzó cerca de 1% del PIB anual en la primera década del siglo XXI, una cifra mucho menor a la de países como Chile (3.4% del PIB), debido a que la transición es más suave en los países que adoptaron un esquema dual.

tico, entre los que se encuentran el gran crecimiento del mercado de deuda pública interna, el desarrollo del mercado de derivados, el surgimiento de titularizaciones para el financiamiento hipotecario, la creación de un mercado de bonos de deuda privada, y la consolidación de la bolsa de valores de carácter nacional como una alternativa para los inversionistas locales y extranjeros, la cual ha avanzado además en la integración operativa con las bolsas de los países de la Alianza del Pacífico a través del MILA. Se espera además que a través del mercado de capitales aumente la disponibilidad de recursos de los fondos de pensiones para la financiación de proyectos de infraestructura en el futuro, algo para lo cual se han empezado a crear los instrumentos financieros y coberturas de riesgo requeridas. El impacto sobre el crecimiento anual del PIB a través de este canal se estima en Villar *et al.* (2013) en 0.36 puntos porcentuales del PIB. Sumado al impacto mencionado en el párrafo anterior, esto implica que en un escenario base el impacto total sobre el crecimiento anual podría haber sido del orden de 0,58 puntos porcentuales. Esta cifra no incluye ningún estimativo del efecto que pudo tener la reforma sobre el funcionamiento del mercado laboral, algo que hace parte de la metodología propuesta por Corbo *et al.* (2003) pero que, como se argumenta en Villar *et al.* (2013) resulta imposible de estimar en el caso colomb

GRÁFICO 18

Valor de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE.

4.5 Eficiencia e incentivos desalineados en el manejo de los recursos del RAIS

Actualmente el portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones tiene notorios problemas de eficiencia, consecuencia principalmente de deficiencias en el diseño regulatorio. La presente sección pretende mostrar cómo el cálculo de la rentabilidad mínima y el diseño actual de las comisiones de las AFP genera estímulos inadecuados para la construcción de los portafolios. La primera subsección comienza con la descripción del cálculo de la rentabilidad mínima y las comisiones. Posteriormente, pasamos al tema específico de la eficiencia de los portafolios y de los incentivos para maximizar la relación rentabilidad-riesgo de las inversiones. En la tercera subsección nos referimos a los riesgos que conlleva la regulación actual de inducir comportamientos de manada entre las AFP y finalmente, en la cuarta subsección se analiza el resultado del Decreto 2373 de 2010, que obliga a la construcción de tres perfiles de inversión dependiendo de la aversión al riesgo del afiliado.

4.5.1 El cálculo de la rentabilidad mínima y las comisiones

La Ley 100 de 1993 estableció que las Administradoras de Fondos de Pensiones en el RAIS tendrían una rentabilidad mínima regulada por las autoridades y que sería responsabilidad plena de dichas administradoras el garantizar su cumplimiento. Esto significa que aquella que no alcance a satisfacer la rentabilidad mínima deberá cubrir la diferencia con una reserva de estabilización¹⁶ y si esta fuese insuficiente deberá recurrir al uso de otros componentes del patrimonio. La regulación actual estipula que la rentabilidad mínima se calcula sobre ventanas móviles de 3, 4 y 5 años, según el tipo de fondo (conservador, moderado o de mayor riesgo). El cálculo de la rentabilidad mínima establecida por la SFC tiene como *benchmark* una mezcla entre la rentabilidad promedio de la propia industria y la rentabilidad de un portafolio de referencia, compuesto por índices de renta variable local e internacional, por un índice de renta fija internacional y por un portafolio sintético de renta fija local. Aunque la fórmula incluye estos marcos de referencia de corto y largo plazo, dentro del cálculo de la rentabilidad mínima el componente principal está en función de la rentabilidad del promedio de todas las AFP¹⁷. Como se verá más adelante, esta estructura regulatoria en un contexto de pocos administradores (cuatro AFP), termina por desestimular en cada administrador las inversiones en activos diferentes a los que tienen los demás y promueven inversiones que no necesariamente coinciden con las que maximizan la relación rentabilidad-riesgo. Estos efectos perversos de la regulación son más fuertes cuanto más cercana sea la rentabilidad mínima que se establece en la regulación a la rentabilidad promedio del sistema.

16 En el Decreto 721 de 1994 se estableció que el monto mínimo de la reserva de estabilización es el 1% del valor total del fondo de pensiones. Esa reserva hace parte del patrimonio de las AFP.

17 La fórmula completa se encuentra en el Decreto 2555 de 2010.

En cuanto a las ganancias de las AFP, como se mencionó anteriormente, la comisión por el manejo de los recursos del RAIS se calcula como un porcentaje sobre los aportes de los afiliados. Este sistema contractual de comisión puede ser el ideal durante la etapa inicial del sistema, en el que el saldo de los fondos era muy reducido y una comisión variable podría ser insuficiente para cubrir los costos iniciales de operación de las AFP (Martínez y Murcia, 2008). Sin embargo, hoy en día la ausencia de estímulos contractuales a obtener rentabilidades más altas en un contexto en que, como hemos visto, sí existen costos importantes para los administradores asociados a rentabilidades inferiores a la mínima, puede implicar efectos perversos sobre la eficiencia del manejo del ahorro de los afiliados al sistema, generando portafolios con niveles de rentabilidad y riesgo inferiores a los óptimos.

4.5.2 Alineación de incentivos, eficiencia y rentabilidad de los portafolios

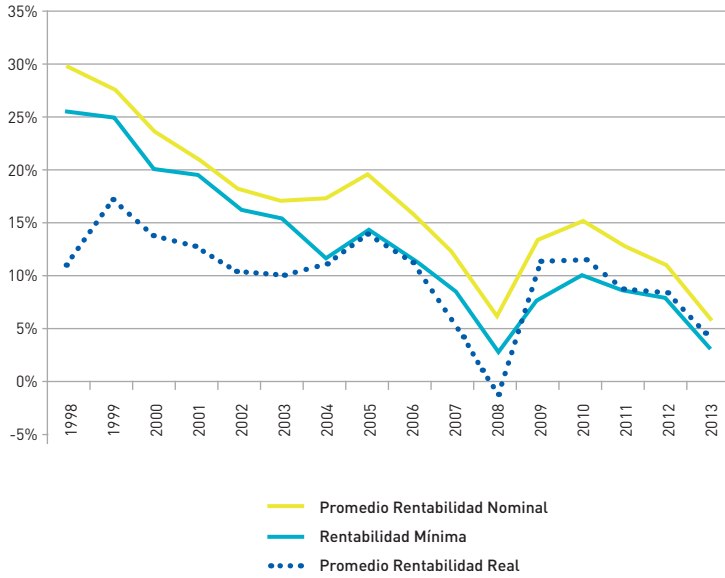
De esta manera, en el RAIS se genera una asimetría de incentivos, dado que la regulación garantiza una rentabilidad mínima que depende del mismo comportamiento de las demás AFP, al mismo tiempo que asigna una comisión fija independiente de los resultados del portafolio (Betancourt, 2008, p.19). El mal diseño termina impidiendo la alineación de incentivos entre las AFP y los afiliados al RAIS: cuando una AFP no logra el nivel mínimo de rentabilidad, tiene la obligación de responder con sus propios recursos a los afiliados; este riesgo a la baja no se ve compensado con incentivos para actuar en forma activa, diferenciándose del resto de administradoras de la industria en la búsqueda de mayores retornos, los cuales irían en 100% para los afiliados y en ningún caso para la AFP.

Las consecuencias de este esquema regulatorio se observan en el [Gráfico 19](#). En el panel a) se muestra el promedio de la rentabilidad de las AFP comparado con la rentabilidad mínima; como se ve, la rentabilidad promedio es muy cercana a la mínima. En el Panel B se observa cómo la comisión de las Administradoras de los Fondos se estabiliza alrededor del 1.4% del ingreso base de cotización, una vez se deducen los pagos de seguros. Como se mencionó anteriormente, la comisión total para seguros y administración (y la eventual cobertura de la rentabilidad mínima) está regulada por ley en un tope de 3% de los aportes.

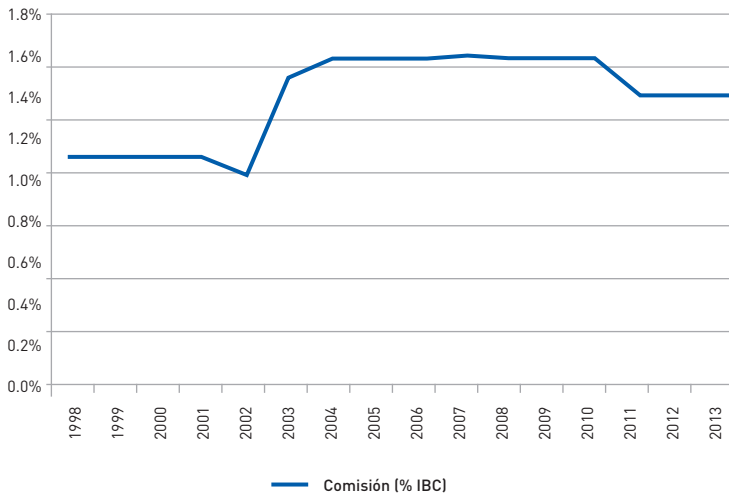
GRÁFICO 19

Evolución de rentabilidad AFP, rentabilidad mínima y comisiones

a) Rentabilidad promedio AFP y rentabilidad mínima



b) Evolución de la comisión de las AFP con respecto al IBC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos de Fedesarrollo

Un portafolio es eficiente, en términos teóricos, cuando logra minimizar el riesgo no sistemático a través de la diversificación, lo que genera efectos positivos en los retornos esperados. Este principio lo incumple el sistema de inversiones del RAIS

como consecuencia de los errores de diseño de la regulación. La ineficiencia de los fondos de pensiones es un problema que puede tener consecuencias graves en el largo plazo, en particular sobre el monto de las prestaciones: una reducción promedio de 1% en la rentabilidad anual de una cuenta de ahorro individual durante la vida laboral de un individuo disminuye el monto de su pensión en aproximadamente 30% (Jara, 2006).

Estudios como el de Betancourt (2008) concluyen que los incentivos que operan en el sistema actual para las AFP, en vez de inducirlos a maximizar la rentabilidad de los recursos de los afiliados por unidad de riesgo, pueden reducir de manera significativa la eficiencia de los portafolios. Gómez *et al* (2005) demuestran, a través de un modelo de frontera eficiente de Markowitz¹⁸, que en Colombia la regulación de la rentabilidad mínima puede explicar la existencia de portafolios ineficientes de los fondos de pensiones.

Por otra parte, la ineficiencia que genera el esquema regulatorio en la distribución de las inversiones puede hacer que éstas sean más sensibles a los ciclos económicos y financieros. De hecho, en el país existe una elevada concentración en inversiones de emisores locales por lo cual cualquier choque interno puede desvalorizar fácilmente el valor del ahorro de los afiliados del RAIS. Gómez *et al.*(2005), encuentran que la falta de diversificación en activos externos es una de las principales causantes de inversiones ineficientes en las AFP en el país. Estos autores muestran que una posible justificación del comportamiento ineficiente de la AFP en Colombia se puede encontrar en el hecho de que los ingresos mensuales de las AFP provienen del cobro de comisiones a los afiliados sobre sus aportes y no de comisiones por resultados.

4.5.3 Diferenciación de los portafolios y “Efecto Manada”

El segundo problema del sistema de inversiones actual del RAIS es que el cálculo de la rentabilidad mínima penaliza, de forma indirecta, la diferenciación de los portafolios entre las AFP. El alto peso de la rentabilidad promedio del sistema, unido con el bajo número y la alta concentración de las cuatro Administradoras, hacen que la rentabilidad mínima fluctúe con la rentabilidad de las dos principales AFP. Hoy en día una sola AFP puede determinar casi un 33% de la rentabilidad promedio del sistema, la cual es la variable más importante para la definición de la rentabilidad mínima (Escudero, 2008). Esto genera un comportamiento de manada en las acciones de las AFP restantes.

Teóricamente el efecto manada no es una situación que se refiera exclusivamente a los sistemas de pensiones privados con rentabilidad mínima, sino que se puede presentar en situaciones cuando existe un *Benchmark* exógeno que es compartido

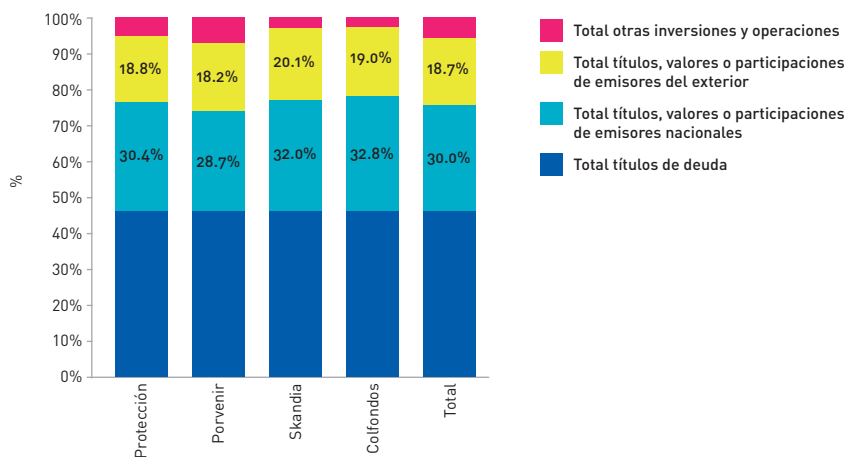
18 Teóricamente, un portafolio ineficiente presenta dos hechos: a) que existe un portafolio óptimo que tiene un rendimiento esperado más alto y riesgo menor o igual al actual, o b) que exista un portafolio con un rendimiento esperado igual y con un nivel de riesgo inferior.

por varios administradores de fondos de inversiones institucionales, y cada administrador replica ese mismo *Benchmark*, generando un comportamiento de manada. Para el caso del RAIS en Colombia significa que, en conjunto, las AFP realizan transacciones similares de compra y venta de títulos, por lo que mantienen portafolios muy parecidos¹⁹.

En gran parte este comportamiento se debe a que se mantiene un gran porcentaje de la cartera de inversiones con horizonte a largo plazo, tratando de replicar los índices, posiblemente preestablecidos, para evitar rendimientos que sean inconsistentes con la evolución de los mismos. Esto se puede observar en el [Gráfico 20](#), que muestra cómo la composición de los portafolios de inversión es muy similar entre las cuatro administradoras de fondos. Un problema con los comportamientos de manada que están implícitos en esta situación, dada la gran importancia que tienen los fondos de pensiones en el mercado de capitales de un país como Colombia, es que los precios de los activos pueden volverse endógenos a los movimientos en su demanda por parte de dichos fondos, generando ciclos eventualmente desestabilizadores. Así, por ejemplo, la venta de un determinado tipo de activo por parte de las AFP, en la medida en que tiende a darse simultáneamente por parte de todas ellas, tiende a generar caídas en su precio más allá de lo que dictarían los determinantes fundamentales del precio de ese activo, generando riesgos sistémicos indeseables.

GRÁFICO 20

Composición de los portafolios entre las 4 AFP (portafolio moderado)



Fuente: Fedesarrollo

19 Aunque no se ha investigado este problema a nivel empírico, trabajos como el de Suárez (2007) han logrado aproximarse a nivel teórico al escenario en el que la garantía de rentabilidad mínima condiciona la construcción de portafolios similares, porque los gestores no toman el riesgo de diferenciarse para evitar perder capital.

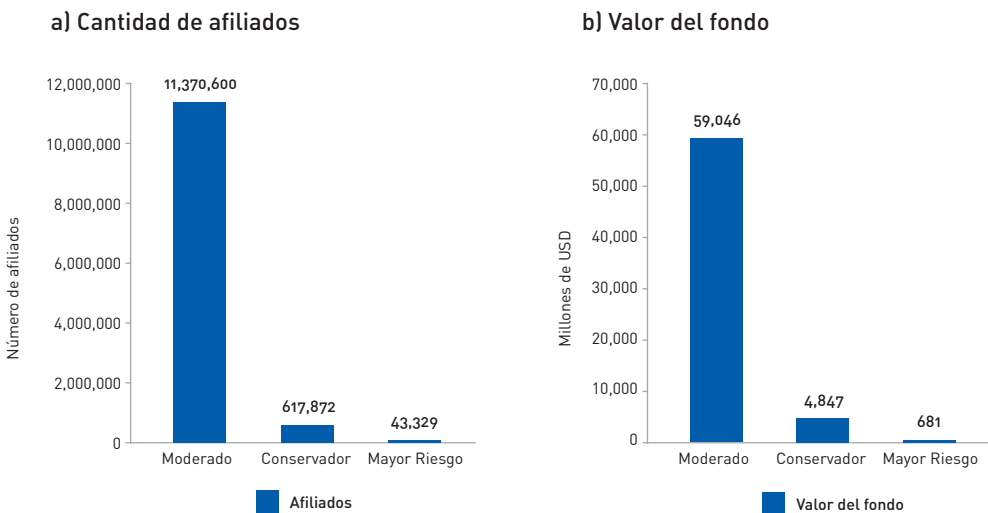
4.5.4 Decreto 2373 de 2010: Creación de los perfiles de inversión

En un intento por generar mayor diversificación de los portafolios, en 2009 la Superintendencia Financiera cambió el marco legal del régimen de inversiones de la AFP a un sistema de portafolios que estableciera diferentes alternativas dependiendo del perfil de riesgo y la edad de los afiliados. Esto llevó a que el Estado, a través del Decreto 2373 de 2010, definiera la implementación de tres portafolios de inversión, para cuya configuración deben consultar la edad y el perfil de riesgo de cada aportante. Estos tres portafolios son: Conservador, Moderado y Mayor riesgo. Los parámetros de cálculo de la rentabilidad mínima varían según el tipo de portafolio.

A pesar de que este cambio en la regulación le dio a los usuarios la oportunidad de elegir entre distintos tipos de portafolio, las cifras muestran que hasta el momento ellos no han usado esta capacidad de elección. Como lo muestra el [Gráfico 21](#), la gran mayoría de afiliados al RAIS están asociados al portafolio Moderado, lo que muestra la baja transición que han tenido los usuarios hacia otras opciones de inversión.

GRÁFICO 21

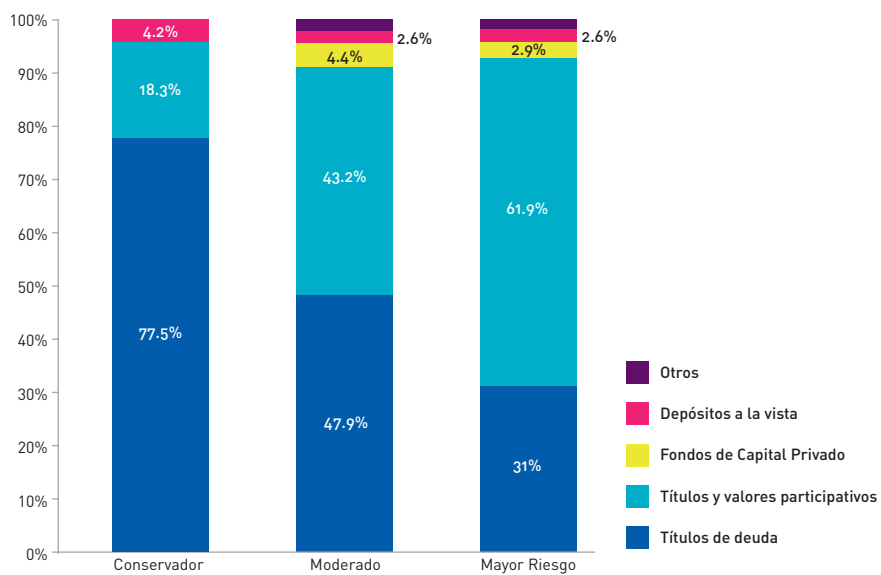
Distribución de afiliados y fondos entre perfiles de inversión



Por otra parte, es importante anotar que los portafolios siguen concentrados en el perfil moderado y en inversiones de emisores locales, lo que ha despertado preocupación sobre el grado de diversificación de los fondos y su capacidad para absorber un choque interno de la economía ([Gráfico 22](#)). Por lo tanto, se puede concluir que, a pesar de que la creación de los perfiles de inversión representa un paso regulatorio en la dirección correcta, ha tenido un impacto muy leve sobre la composición real del portafolio de inversiones de las AFP, por lo que tendrían que ser revisados los incentivos, tanto de los usuarios como de las administradoras, para avanzar efectivamente en la diversificación de la inversión del sistema.

GRÁFICO 22

Composición del portafolio de acuerdo con el perfil de riesgo de los afiliados (2014)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

5. Pilar Tres de pensiones voluntarias

En Colombia, el Ahorro Pensional Voluntario (APV) se creó en 1987 a través del Decreto 2513. Originalmente, los administradores de los fondos podían ser las compañías de seguros y los bancos, a través de su sección fiduciaria; posteriormente, en 1993, esta función fue extendida a las AFP. Con la creación de este pilar se abrió la posibilidad de que los afiliados al régimen de pensiones puedan, periódica o eventualmente, cotizar montos adicionales a los límites de pensión obligatorios establecidos en la Ley 100 de 1993 y la Ley 797 de 2003. El objetivo de este pilar es poder incrementar los saldos de las cuentas de ahorro individual, ya sea para tener una pensión mayor o para una jubilación anticipada.

El presente capítulo hace un breve análisis de las principales características del Pilar de Ahorro Voluntario colombiano. En la primera sección se mencionan las cifras generales; en la segunda, se describe la institucionalidad y la regulación del sistema, así como de las gabelas tributarias creadas para fomentar la afiliación. En la última parte, se estudian los resultados financieros del sistema y las diferencias existentes con el Pilar Dos del RAIS.

5.1. Características generales del pilar voluntario

En 2013, cerca de 700.000 personas estaban afiliadas al sistema, lo que equivale a un 10% del total de cotizantes del sistema de pensiones obligatorias. Como se puede observar en el panel a) del [Gráfico 23](#), la cifra de afiliados ha venido en constante aumento, pero sigue siendo marginal. En efecto, pasó de ser menos del 1% de los ocupados en 2001 al 3.2% en 2013. Fuentes (2010) hace una caracterización completa de los afiliados al pilar de ahorro voluntario, encontrando que el 74.4% son trabajadores dependientes

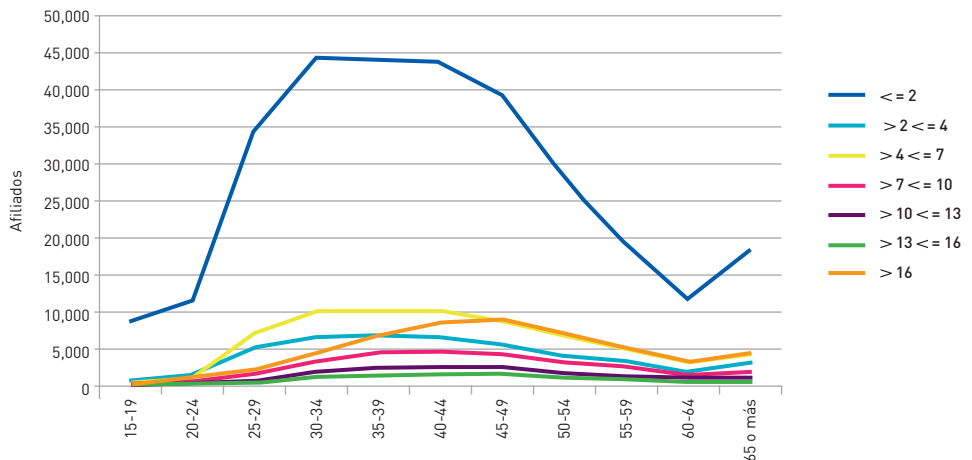
y el 25.6% son trabajadores independientes, y que la distribución entre hombres y mujeres es de 52.3% y 47.7%, respectivamente. Asimismo, la mayoría de los afiliados, el 57.8% del total, se ubica en un nivel de ingresos de 2 salarios mínimos o menos (panel b), pero los saldos se concentran en ahorros de trabajadores con altos ingresos, que reciben el beneficio tributario de ahorrar bajo este esquema.

GRÁFICO 23

a) Cobertura y distribución de afiliados a pensiones voluntarias



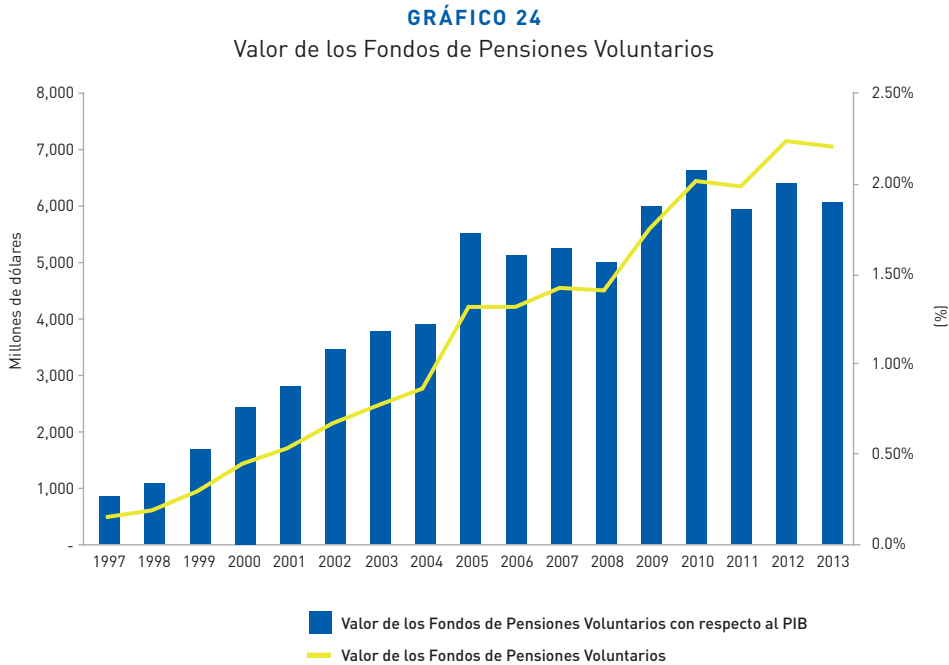
b) Distribución de los afiliados a pensiones voluntarias según edad y nivel ingresos (2009)



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, y Fuentes (2010).

Por otra parte, en diciembre de 2013 el valor de los fondos se ubicó en USD 7 billones, valor que equivale a 1.9% del PIB o a un 6.1% del total de los fondos de pensiones

del RAIS. En cuanto a su evolución histórica, se puede ver que estos han crecido de forma considerable entre 1997 y 2013, pasando de USD 0.4 billones en 1997 a USD 7 billones en 2013 [Gráfico 24].



Fuente: Superfinanciera y DANE.

5.2 Regulación y Gabelas Tributarias

En la Ley 100 de 1993 quedó establecido que la administración de los recursos del Tercer Pilar estaría a cargo de los Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV). Estos fondos pueden formar parte de las AFP, del RAIS, o de alguna fiduciaria perteneciente al sistema financiero colombiano. Hoy existen en Colombia siete fiduciarias que ofrecen programas de pensiones voluntarias: Fiduciaria Davivienda, Alianza Fiduciaria, Acción Fiduciaria, Fiduciaria GNB, Fiduciaria Popular, Fiducor, Credicorp, y el Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros.

En cuanto a la regulación del sistema, al igual que en el RAIS, el ente designado por el Estado para supervisar a los Fondos de Pensiones Voluntarias es la Superintendencia Financiera de Colombia, cuya regulación está enfocada en estipular los activos en los cuales las APV pueden invertir y los límites máximos de cada una de dichas inversiones, a través de un régimen de inversiones. Por otro lado, es impor-

tante anotar que cada uno de los Fondos tiene libertad de establecer las comisiones aplicables de acuerdo con el programa de inversión escogido por cada uno de sus afiliados. Las comisiones podrán ser fijas, variables o combinadas, aunque los reglamentos de cada Fondo contienen el monto exacto aplicable en cada caso, los cuales son supervisadas por la Superintendencia.

Los Fondos ofrecen diferentes tipos de portafolio de inversión para sus afiliados. El afiliado cuenta con libertad de elegir libremente en qué alternativa quiere invertir su dinero, de acuerdo con su perfil de riesgo y las condiciones del mercado de capitales nacional e internacional. Por lo general, los Fondos Voluntarios ofrecen dos tipos de portafolio: abiertos y cerrados. Los portafolios abiertos se concentran en una inversión abierta sin pacto de permanencia, donde el afiliado puede elegir invertir sus ahorros en títulos de renta fija, en acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), en bolsas de valores en el extranjero o en commodities en el exterior. En el caso de los portafolios cerrados se establece un período para realizar la inversión durante el cual el afiliado no puede salirse del negocio hasta que el tiempo en el contrato haya finalizado. Por lo general, este tipo de portafolio se concentra en renta variable, renta fija e inversiones en el sector público y privado en Colombia.

Una de las características más sobresalientes que tiene este pilar es que el capital que se ahorre tiene beneficios tributarios, lo cual aumenta la capacidad de ahorro de los afiliados de este pilar. Por un lado, los aportes al sistema de ahorro voluntario permiten disminuir el impuesto de renta y acumular un mayor capital, lo que incrementa la posibilidad de obtener mejores rendimientos. Para poder obtener el beneficio tributario, es necesario que los ahorros cumplan con el requisito de permanencia por un término de cinco años²⁰. Por otro lado, los aportes voluntarios no forman parte de la base para aplicar la retención en la fuente y son considerados como un ingreso no constitutivo de renta, y no como un ingreso de ganancia ocasional²¹. Por último, los aportes ahorrados en estas cuentas están exentos del gravamen a los movimientos financieros, conocido popularmente como Cuatro por mil.

Es importante recalcar que los ahorros en los Fondos de Pensiones Voluntarias, de acuerdo con la Ley 100 de 1993, son inembargables hasta un límite establecido anualmente por la Superintendencia Financiera. Actualmente, ese monto inembargable es de USD 14,600. El monto restante ahorrado puede ser pignorado para respaldar cualquier crédito en el sistema financiero colombiano.

20 Art. 126 Ley 1607, Reforma Tributaria. Sin embargo, en el caso de la compra de vivienda se pueden retirar los recursos ahorrados en este pilar antes de los 5 años y recibir la exención tributaria.

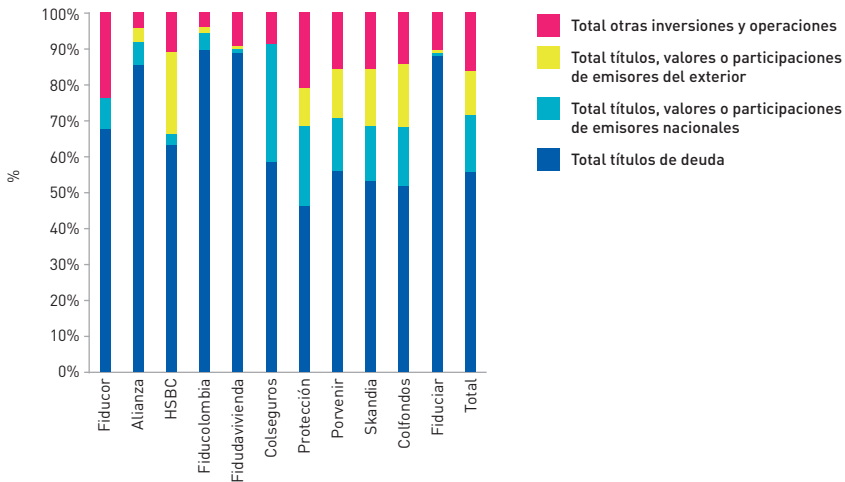
21 Esta gabela tributaria solo es aplicable siempre y cuando el ahorro en el fondo no sea mayor del 30% del ingreso tributario o laboral del afiliado (incluido el porcentaje correspondiente al ahorro pensional obligatorio).

5.3 Resultados en eficiencia de los portafolios de inversión y diferencias con el RAIS

En el pilar voluntario hay una mayor diversificación y diferenciación en los portafolios de inversión que en el RAIS. Por otra parte, en el esquema de Ahorro Pensional Voluntario no se presenta un comportamiento de manada, debido principalmente a dos factores: i) la inexistencia de la obligación de una rentabilidad mínima, y ii) el sistema contractual de comisiones entre los fondos y los afiliados, el cual es variable y depende del rendimiento del fondo. En efecto, a diferencia de la comisión fija del RAIS, este esquema permite alinear los incentivos de los fondos de pensiones voluntarias y las de los afiliados en este pilar. El afiliado se beneficia con una comisión variable sobre los rendimientos, debido a que la administradora está interesada en generar una mayor capitalización de sus montos ahorrados, mejorando tanto las ganancias propias como las prestaciones del afiliado. Este tipo de esquema permite una mayor competencia en el sistema, lo que se refleja en una mayor diferenciación entre los portafolios de las Fiduciarias, lo cual se puede observar en el [Gráfico 25](#).

GRÁFICO 25

Composición del portafolio de los fondos pensiones voluntarias



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos de Fedesarrollo.

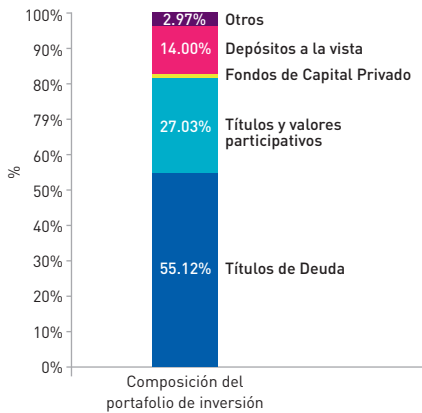
En este sentido, aunque en este pilar se ha avanzado en diversificar los portafolios de acuerdo con el perfil de los afiliados, es importante anotar que la composición actual de los portafolios de pensiones voluntarias han estado concentrada en inversiones de emisiones locales ([Gráfico 26](#)), lo que genera el mismo tipo de vulnerabilidades que se puede encontrar en el Pilar Obligatorio. En este caso, el resultado no puede adjudicarse a los problemas de regulación que afectan los ahorros obligatorios. Po-

siblemente, la concentración en emisiones locales tenga que ver con un sesgo hacia rentabilidades de corto plazo asociadas a la liquidez requerida por unos fondos que, debido a los estímulos tributarios, han terminado por usarse con criterios de ahorro no pensional y plazos más limitados.

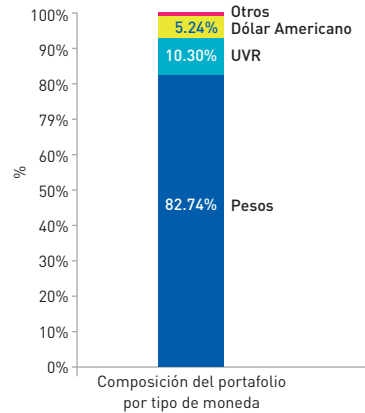
GRÁFICO 26

Composición de los fondos de pensiones voluntarias por tipo de inversión y moneda

a) Composición actual del fondo de pensiones voluntarias por tipo de inversión



b) Composición actual del fondo de pensiones voluntarias por tipo de moneda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2014).

6. Conclusiones y recomendaciones de política

El presente capítulo resume las principales ideas y conclusiones del documento, clasificándolas en cuatro secciones. En la primera, se describen las principales tendencias observadas a partir de los datos históricos, lo que permite sacar conclusiones de hacia dónde va el sistema de mantenerse las condiciones actuales. La segunda parte resume los principales desafíos del régimen pensional actual, que son consecuencia de los graves defectos en el diseño descritos a lo largo del trabajo. La tercera sección continúa con las lecciones positivas que ha arrojado la experiencia pensional en Colombia, para terminar con las recomendaciones de política pública, en la forma de reformas al sistema que permitan mejorar su desempeño y su baja cobertura.

6.1 Tendencias

Claramente, la tendencia más sobresaliente del sistema de pensiones colombiano, de mantenerse los parámetros y las condiciones actuales, es su baja cobertura y la tendencia previsible de este problema a agravarse en el futuro. Por un lado, ninguna de las cualidades, ni del esquema del RAIS ni del RPM, les brinda herramientas para comenzar a expandirse en la población del sector informal, dado que toma como supuesto un empleo formal. Por el otro, los estudios sobre el tema muestran cómo bajo los parámetros actuales solo 10% de los trabajadores alcanzaría una pensión, lo que significaría una reducción al ya magro indicador actual de 31% de cobertura de la población en edad de pensionarse.

El otro aspecto que empeoraría con el tiempo es la regresividad de los subsidios. La forma tan disímil de calcular las prestaciones –mediante rentabilidad del fondo de inversión en el RAIS, y por medio de una función de beneficios del salario de

los últimos 10 años en el RPM-, vuelve virtualmente imposible un equilibrio prestacional entre los dos regímenes²², lo cual implica que los cotizantes pueden hacer arbitraje entre ambos y terminan por apostar contra el fisco. Esto sucede porque los individuos de altos ingresos reciben más beneficios en el sistema público, lo que fomenta el traslado de esta población desde el RAIS al RPM. Para los individuos de bajos ingresos que no alcanzan a ahorrar lo suficiente para una pensión, es mejor trasladarse desde el RPM al RAIS, dado que la indemnización sustitutiva del RPM no otorga una rentabilidad financiera del fondo, que sí está incluida en la devolución de saldos del RAIS. Esta recomposición esperada de cada régimen, consecuencia de decisiones racionales de los afiliados, termina por hacer el RPM más y más regresivo conforme pasa el tiempo.

Finalmente, es probable que el nivel de las prestaciones se reduzca en el mediano y largo plazo. Como se mostró en el Capítulo 4, los estímulos no son los mejores para inducir un manejo eficiente de los portafolios en el RAIS; en parte, por la forma de cálculo de la rentabilidad mínima y el sistema contractual de las comisiones para las Administradoras de Fondos de Pensiones. Como resultado, las AFP terminan buscando combinaciones de rentabilidad y riesgo inferiores a las óptimas, lo cual termina afectando de manera decisiva el nivel de las prestaciones: una reducción de 1% en la rentabilidad anual de una cuenta de ahorro durante una vida laboral promedio puede disminuir el monto de la pensión en hasta 30%. Por otra parte, la baja productividad de la fuerza laboral colombiana puede inducir menores pensiones futuras, dado que la escasa densidad de cotización y un crecimiento lento de los ingresos salariales implicarían que las prestaciones futuras otorgadas por el sistema sean menores a las actuales en términos reales (Santamaría y Piraquive, 2013).

6.2 Desafíos

Una de las principales conclusiones de este documento es que el sistema pensional que surgió a partir de la reforma de la Ley 100 de 1993 no ha logrado superar varias de las graves deficiencias que mostraba el régimen anterior, con la notable excepción de la sostenibilidad financiera. Los grandes desafíos del sistema pensional colombiano hacia un futuro serían, entonces, la reducción de la regresividad de los subsidios, la actualización de los parámetros del sistema, y un aumento significativo de la cobertura. Uno de los principales culpables de este fracaso es la falta de complementariedad y la competencia existente entre el Pilar Uno y el Pilar Dos del esquema pensional, lo que reduce la efectividad y potencial de cada uno de los sistemas por separado.

22 Incluso si asumimos una reforma a los parámetros que equilibre las prestaciones entre ambos sistemas, este equilibrio no se mantendría en el tiempo, dado que los choques macroeconómicos se asimilan de forma muy distinta en cada uno. Por ejemplo, un choque de tasa de interés afecta de forma importante al RAIS, en tanto que al RPM lo deja prácticamente intacto.

En particular, que el régimen de reparto simple cubra también a la población de altos ingresos hace que los subsidios otorgados por el Estado tengan un impacto regresivo sobre la distribución del ingreso, en uno de los países más inequitativos del continente. Asimismo, que la sostenibilidad financiera del sistema se haya logrado mediante el endurecimiento de las condiciones de acceso a una pensión, en lugar de la actualización necesaria de parámetros como la edad de pensión y la reducción de la tasa de reemplazo de las pensiones de individuos de altos ingresos, ha tenido consecuencias perversas sobre la cobertura y alcance del sistema.

Como se ha mencionado, el problema más apremiante del sistema de protección a la vejez en Colombia es la muy baja cobertura: solo 3 de cada 10 ocupados es un cotizante activo al régimen pensional, y se espera que el cubrimiento de la población en edad de pensionarse se reduzca de manera drástica en el mediano y largo plazo. Este problema se puede dividir en dos partes; en primer lugar, se tiene una alta proporción de la población ocupada que, bien sea por bajos ingresos o por pertenecer al sector informal, no cumplen ni siquiera las condiciones de acceso. Claramente, esto no puede atribuirse en su totalidad a errores en el diseño actual del sistema. De hecho, la principal causa de estas restricciones de acceso es que la cobertura de un esquema pensional clásico, que toma como base el empleo formal, encuentra una barrera estructural al aplicarse sobre economías como la colombiana, con un grave problema de segmentación del mercado laboral y en donde la mitad de los trabajadores pertenece al sector informal.

La otra cara de la escasa cobertura se materializa en los cotizantes que por baja densidad de cotización y menores salarios no alcanzan a ahorrar lo suficiente como para financiar una pensión, por lo que al llegar a su etapa pasiva se les hace una devolución de los saldos ahorrados. Esta restricción se puede atribuir principalmente a que la Constitución colombiana exige hacer equivalentes el nivel mínimo de pensión y el salario mínimo legal, una limitación importante en una economía con una relación salario mínimo/salario medio muy alta. La conjunción de una alta pensión mínima, la restricción a que solo se puede cotizar desde el salario mínimo, y una población ocupada de bajos ingresos que fluctúa constantemente entre los sectores formal e informal, dan como resultado los desastrosos indicadores actuales de cobertura del sistema pensional colombiano.

En el aspecto financiero, el gran desafío que tiene el régimen de capitalización individual es construir un marco regulatorio que propicie la construcción de portafolios eficientes. La actual regulación genera una asimetría de incentivos, pues las AFP tienen que cubrir la brecha cuando el fondo no alcanza la rentabilidad mínima, pero no reciben nada de las ganancias extras en el momento de superar la rentabilidad esperada. A esto se une un cálculo de la rentabilidad mínima que le da un peso muy grande a la rentabilidad promedio del sistema, lo que genera un efecto manada con implicaciones perversas sobre el funcionamiento del mercado de capitales, baja diversificación del portafolio del sistema y riesgo sistémico mayor a lo deseable.

Un último desafío del sistema es el riesgo jurídico, representado por las decisiones judiciales pendientes en distintas cortes sobre temas como las fechas de terminación de los regímenes de transición, si las convenciones colectivas deben formar parte de estos regímenes, y la aplicación de un tope a las pensiones. En este sentido, muchos de los objetivos de la Ley 100 de 1993 no han podido cumplirse por decisiones judiciales que hacen retroceder las reformas y aumentan el período de transición, lo que termina por impactar la sostenibilidad y progresividad del esquema pensional.

6.3 Lecciones

A pesar de los desequilibrios en las fuentes de financiamiento, y de que el RPM no tiene reservas y debe ser financiado con recursos del gobierno (con un costo anual que asciende a 3.8% del PIB), la senda futura de pagos pensionales del Estado es controlada y decreciente en el tiempo, por lo que puede decirse que el esquema público no es insostenible. Aunque esto es un gran logro del sistema, hay que tener en cuenta que para alcanzarlo se sacrificaron otros frentes, como el de cobertura, dado que con las reformas del sistema se buscó la sostenibilidad mediante el establecimiento de condiciones más restrictas de acceso a una pensión, en detrimento de la cobertura sobre la población de bajos ingresos.

Uno de los grandes retos del actual esquema consiste en la consolidación del Pilar Cero y su complementación con el Pilar Intermedio de los BEPS. Los subsidios asistenciales focalizados del programa Colombia Mayor han tenido un impacto importante en la atención a la población más vulnerable, pero el aumento de cobertura sin un incremento proporcional del presupuesto ha reducido las prestaciones por individuo. Los BEPS se pueden considerar una solución adecuada, pues se vuelven la mejor alternativa para evadir la restricción constitucional a la pensión mínima, y el subsidio del Estado puede volverse un incentivo para el ahorro de las personas cercanas a la edad de pensión²³. Se trata, sin embargo, de un esquema que apenas comienza a funcionar y que puede enfrentar grandes obstáculos operativos y financieros en el futuro si quiere ser lo suficientemente audaz.

Un avance importante en el funcionamiento reciente del esquema pensional colombiano, que no se ha mencionado, es el rol de la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA), implementada desde 2007. Gracias a este sistema, mediante un solo formulario y un único pago se realizan todas las operaciones de seguridad social de empresas y trabajadores, tanto dependientes como independientes. Así, se asegura

23 Acá el diablo está más en los detalles, dado que la forma operacional del sistema contemplada en la actual regulación adolece de ciertos problemas. Por ejemplo, el monto del subsidio estatal, de 20%, debería estar abierto a discusión, pues puede considerarse muy bajo como para generar incentivos de ahorro pensional en la población.

la transferencia efectiva del aporte de los empleadores y se facilita la construcción de historias laborales de alta calidad, como lo expone el trabajo de Núñez y Castañeda (2012). Se ha demostrado que la implementación de la PILA ha tenido efectos importantes sobre la cotización al régimen pensional, la fidelidad de información y la reducción de la evasión y la elusión de los aportes.

En el ámbito financiero, la creación en 2010 de los perfiles de riesgo en los portafolios de inversión de las AFP ha representado una mejora en los niveles de diversificación de las inversiones. Sin embargo, la mayor parte de los afiliados no ha hecho expresión alguna sobre el perfil de riesgo que desea y los recursos correspondientes se mantienen en portafolios para el perfil de riesgo moderado. Más importante aún, no se han podido superar los problemas de incentivos desalineados entre las AFP y sus afiliados en términos de construcción de portafolios eficientes y de evitar comportamientos manada. El mecanismo de comisión variable en los fondos de ahorro del Pilar Voluntario puede servir de ejemplo para una futura reforma al RAIS, dado que favorece la alineación de los incentivos entre los usuarios y los Fondos de Pensiones Voluntarias y fomenta la búsqueda de mayores niveles de diversificación de los portafolios en el Tercer Pilar.

6.4 Recomendaciones de política

Visto todo lo anterior, es evidente que el sistema pensional necesita una reforma estructural en varios frentes. A nuestro juicio, sería deseable acabar con la competencia entre los dos pilares y convertir el Sistema General de Pensiones en un esquema estrictamente multipilar, donde los regímenes se complementen para atender distintos niveles de ingresos pensionales del conjunto de la población. De esta forma, los subsidios estatales del RPM se focalizarían únicamente en la población de bajos ingresos, volviendo el sistema más equitativo e incentivando el ahorro de la población. Una propuesta en esta dirección fue contemplada por el Ministerio de Trabajo en 2013, pero no generó consenso al interior del Gobierno. Esa propuesta específica tenía el problema de establecer una cota demasiado alta para el Pilar Uno, definiéndolo para cotizaciones y pensiones de 1 salario mínimo. Ello, de entrada, generaba sobrecostos al RPM, al establecer tasas de reemplazo implícitas de 100%.

A pesar de sus potenciales efectos positivos sobre la equidad y solidaridad del sistema, una reforma de este tipo tendría un impacto marginal sobre la cobertura del sistema, que está limitada por la estructura segmentada del mercado laboral colombiano²⁴. Para extender la cobertura del sistema pensional colombiano sobre la población no atendida actualmente existen tres enfoques complementarios: i) aumentos en la

24 Un posible impacto sobre cobertura de esta reforma podría estar guiado por los mayores incentivos de ahorro a la población de bajos ingresos dados por los subsidios estatales mejor focalizados y unos mecanismos de solidaridad más funcionales.

edad de jubilación, que reduzcan los montos requeridos para completar una pensión, ii) reformas al mercado laboral que incrementen la formalización de los trabajadores, iii) mayor alcance de los programas de beneficios no contributivos, focalizados sobre la población que no cumple con las condiciones de acceso al sistema.

En cuanto a la formalización del mercado de trabajo, la reforma tributaria de 2012, al reducir los impuestos al trabajo y remplazarlos por impuestos al capital, ha tenido un impacto positivo sobre los niveles de formalización de la economía. Sin embargo, las restricciones, tanto a la cotización mínima como a la pensión mínima, que deben ser iguales al salario mínimo legal, siguen siendo muy fuertes en la coyuntura actual como para que a partir de esta reforma el sistema pensional genere una ruptura en su tendencia hacia una menor cobertura de la población ocupada. En relación a los beneficios no contributivos, es necesario incrementar el presupuesto dirigido hacia Colombia Mayor, para alcanzar un nivel de subsidios asistenciales adecuado, y revisar al alza el tamaño y alcance del programa de BEPS, que se vuelve el mecanismo más eficiente para evitar la restricción constitucional a la pensión mínima.

Con respecto a la regulación financiera de las AFP, es fundamental generar un equilibrio de incentivos, lo que se puede solucionar mediante la implementación de una comisión variable que dependa de la rentabilidad alcanzada por el portafolio. Por otro lado, sería beneficioso reducir el peso de la rentabilidad promedio en el cálculo de la rentabilidad mínima, reemplazándolo con indicadores de referencia objetivos, para darle más libertad a las AFP de diversificar el portafolio de inversión y eliminar el comportamiento de manada existente actualmente.

Finalmente, es urgente hacer una serie de modificaciones de los parámetros del sistema que busquen una relación más equilibrada entre los aportes de los afiliados y las prestaciones pensionales que reciben, en particular en tres frentes. Primero, se debe actualizar la edad de pensión, con el fin de que sea más acorde con la evolución de la expectativa de vida y el monto de los aportes de los cotizantes. Esos ajustes deben hacerse de manera más fuerte para las mujeres, acercando sus edades de pensiones a las de los hombres para reconocer la mayor esperanza de vida y los menores tiempos de cotización, factores que reducen para ellas la expectativa de pensiones adecuadas. Segundo, la tasa de reemplazo del RPM para individuos de ingresos altos es demasiado elevada para las capacidades del sistema, por lo que es necesario recortar las prestaciones de esta porción de la población si se quiere hacer el RPM más equitativo y sostenible. Finalmente, el Ingreso Base de Liquidación (IBL) del RPM debe tener en cuenta toda la vida laboral y no solo el salario de los últimos 10 años, dado que el total de cotizaciones en el pasado no tomó como base este último.

Bibliografía

Alonso, J; Herrera, C; Llanes, C. y Tuesta, D (2011), Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia. *Documentos de Trabajo 30*, BBVA Research.

Arias, Mauricio y Mendoza, Juan Carlos (2009). "Un modelo de simulación del régimen pensional de ahorro individual con solidaridad en Colombia". En *Reporte de Estabilidad Financiera Marzo*. Banco de la República. Bogotá,

Betancourt, Y. (2008), "El problema de incentivos entre las AFP y los Afiliados al sistema privado de pensiones". En *Reporte de Estabilidad Financiera*, Banco de la República, Bogotá, marzo.

Clavijo, S., Vera, A., Malagón, D., Vera, N. y Cabra, M. (2013), *El Pasivo Pensional en Colombia*, ANIF, Bogotá, Noviembre.

DNP (2002). "Fondo de Solidaridad Pensional: Pautas para un Mejor Desempeño 2002". *Conpes Social*, 60.

DNP (2003). "El nuevo Papel del Fondo de Solidaridad Pensional". *Conpes Social*, 70.

DNP (2013), "Diseño e Implementación de los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)", CON-PES 156, Bogotá.

Escudero M (2008) Garantías de Rentabilidad, Regulación de Inversiones FIAP en:http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/artic/20120712/asocfile/20120712153945/melvin_escudero_1.pdf

Fedesarrollo (2012). "Importantes mejoras en el mercado laboral no deben dar lugar a la complacencia y la inacción", *Tendencia Económica*, No. 119 marzo.

Fedesarrollo (2013). "Los BEPS y la cobertura en el sistema pensional colombiano", *Tendencia Económica* No. 127 enero.

Fuentes E. (2010), "Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes: una aproximación a partir del caso de Chile". *BBVA Working Papers* No 10/11.

Gómez, C., Jara, D. y Murcia, A. (2006), "Impacto de las operaciones de los fondos de pensiones obligatorias en los mercados financieros colombianos", *Borradores de Economía*, 406, Banco de la República, octubre.

- Gómez, C., Jara, D., y A. Pardo** (2005). "Análisis de Eficiencia de los Portafolios Pensionales Obligatorios en Colombia." Ensayos sobre Política Económica, Banco de la República. Diciembre.
- Jara, D.** (2006) Modelo de la regulación de las AFP en Colombia y su impacto en el portafolio de los fondos de pensiones. Revista ESPE, Banco de la República No 52.
- Kristensen, N y W. Cunningham** (2006), "Do Minimum Wages in Latin America and the Caribbean Matter? Evidence from 19 Countries". *World Bank Policy Research Working Paper No. 3870*. World Bank.
- Lasso, F.** (2011). "La dinámica del desempleo urbano en Colombia". Borradores de economía, No. 667, Banco de la República, Bogotá.
- López, H y F. Lasso** (2008), "Salario mínimo, salario medio y empleo asalariado en Colombia", en *Borradores de Economía*. Bogotá D.C., Banco de la República.
- Martínez, O & Murcia, A** (2008). Desempeño Financiero de los fondos de pensiones obligatorias en Colombia. Reporte de Estabilidad Financiera. Banco de la República, marzo
- Millán, N.** (2010) "El Sistema Pensional en Colombia: Retos y Alternativas para Aumentar la Cobertura", Fedesarrollo, Bogotá.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público** (2014), *Marco Fiscal de Mediano Plazo, 2014*, Bogotá.
- Ministerio de Salud y Protección Social** (2012), Informe de Actividades presentado al Congreso.
- Núñez J. y Castañeda C.** (2012), "Retos del Sistema Pensional Colombiano: Nueva evidencia utilizando información de la PILA". Consultoría para el Banco Mundial. *Mimeo*.
- Restrepo, A.** (2014), Presentación del Viceministro Técnico de Hacienda,
- Salazar N.** (2011) Impact of Capital Markets Reforms in Colombia's Economic Development, Fedesarrollo, *Mimeo*.
- Santamaría, M. y Piraquive G.** (2013). "Evolución y alternativas del sistema pensional en Colombia". *Archivos de Economía*, 398, Departamento Nacional de Planeación.
- Suárez** (2007). Efecto Manada en los Portafolios de los Fondos de Pensiones Obligatorias en Colombia: Causas y Medición. Universidad de los Andes. Departamento de Ingeniería Industrial. Tesis de grado.
- Shutt E.** (2011). "El Salario Mínimo y el Régimen de Ahorro Individual en Pensiones: Diagnóstico, Evidencia y Problemática". *Serie Documentos Cede*, 2011-16.
- Téllez, Juana. Tuesta, David. Romero, Carolina. Muñoz, Ángel.** (2009), *Confianza en el Futuro. Propuestas para un mejor sistema de pensiones en Colombia*. Editorial Norma.
- Vaca J.C.** (2013). "Sistema Pensional Colombiano: ¿Fuentes de Igualdad o Desigualdad?". *Coyuntura Económica*, vol XLIII, No 1. Fedesarrollo.
- Villar, Leonardo, Jonathan Malagón, Julio Vaca y Carlos Ruiz** (2013). "Experiencia de Colombia", en *Contribución del Sistema Privado de Pensiones al Desarrollo Económico de Latinoamérica*, SURA Asset Management, agosto de 2013.
- Vivas, Jorge et al.** (2002). "Evaluación de Impacto del Programa de Atención Integral al Adulto Mayor". Departamento Nacional de Planeación. Diciembre, Bogotá D.C. *Mimeo*.

4.0 Uruguay: Ventajas y desafíos de un sistema mixto

Rodrigo Acuña

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Introducción

2. Pilares del sistema de pensiones

- 2.1. Descripción general y resultados del esquema multipilar
- 2.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilares

3. Pilar Cero de pensiones no contributivas

- 3.1. Objetivos, descripción y resultados
- 3.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

4. Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas

- 4.1. Características principales y resultados
- 4.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

5. Pilar de ahorro previsional voluntario

- 5.1. Descripción y análisis de la industria
- 5.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Bibliografía

El deterioro de la relación entre activos y pasivos, consecuencia, a su vez, de las tendencias demográficas (expectativas de vida, tasas de natalidad), el desempeño económico, la informalidad, la deficiente gestión institucional y el “clientelismo” político en el acceso y ajustes de las prestaciones, fueron las principales razones que motivaron la reforma que creó en Uruguay un sistema mixto de pensiones en 1995. Sin reformas, el esquema antiguo habría provocado un déficit financiero insostenible.

La implementación del sistema mixto y el rediseño de sus beneficios en relación a los existentes en el régimen anterior, junto a una mejora del desempeño de la economía uruguaya y de la gestión de las entidades administradoras del sistema de pensiones, han permitido resolver parte de los problemas señalados.

Las principales ventajas del sistema mixto, según sus promotores, son: la reducción de los riesgos de pensión para los trabajadores, al combinar una prestación del régimen de reparto con otra del sistema de capitalización individual; la participación social en el desarrollo del sistema de pensiones, a través de la representación de los trabajadores, jubilados y empresarios en el directorio del Banco de Previsión Social (BPS), entidad que administra el régimen de reparto y que es accionista de la principal administradora de fondos de ahorro previsional (República AFAP); un menor costo de transición, ya que no existe el pago de un bono de reconocimiento por las cotizaciones efectuadas en el régimen antiguo; la introducción de un espacio de libertad acotada para los afiliados, a través de su afiliación al sistema de capitalización individual solo por una parte de las cotizaciones; y la centralización de las operaciones de recaudación, cobranza y distribución de aportes en el BPS. La mayoría de estas ventajas no son inherentes solo al esquema mixto aplicado en Uruguay, sino que dependen del diseño que se implemente para este y otro tipo de sistemas de pensiones.

El diseño con que opera el sistema mixto en Uruguay limita sus beneficios, por el reducido rol que se otorga a las entidades administradoras del sistema de capitalización individual. Las AFAP cumplen fundamentalmente una función de asesoría, administración de cuentas individuales y de *asset manager* en la etapa de acumulación. En esta función de gestión de las inversiones de los fondos previsionales, han obtenido muy buenos resultados de rentabilidad, pues el promedio real anual desde el inicio de las operaciones de las AFAP supera el 8.0%. En cambio, las actividades de recaudación y cobro de cotizaciones y la relación con los empleadores, son responsabilidad de entidades públicas. Las administradoras tampoco participan en la etapa de desacumulación del sistema, porque no están autorizadas a otorgar retiros programados. Por otra parte, las compañías de seguros privadas no están ofertando rentas vitalicias ni la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, pues este mercado es un monopolio de hecho en poder de una compañía del sector público. Así, el Estado se sigue haciendo cargo del pago de prestaciones no solo en el régimen de reparto, sino también en el sistema de capitalización individual, asumiendo los riesgos de rentabilidad, longevidad y evolución de salarios (las prestaciones deben ajustarse según el índice medio de salarios, por norma constitucional).

Los niveles de pensión otorgados por el sistema de pensiones parecen adecuados. Existe un pilar no contributivo de tipo asistencial cuyo objetivo es reducir la pobreza, que paga beneficios a las personas de 65 o más años que carecen de recursos para solventar sus condiciones mínimas de vida. El valor de esta prestación es actualmente de USD 299 por mes, o un 76.5% del salario mínimo. Poco más del 7% de la población adulta mayor recibe este beneficio. Aunque la recepción de las prestaciones no contributivas no depende de la participación en los programas contributivos, la obtención de pensiones en estos programas disminuye el monto de dichas prestaciones. Se estima que esto último, junto al mínimo de quince años de servicio que es necesario acumular en el Pilar Uno para tener derecho a jubilación y el alto nivel de la prestación no contributiva, pueden desincentivar la participación en el sistema formal de pensiones y el pago de aportes.

Todos los afiliados al sistema mixto reciben jubilaciones y pensiones del régimen de reparto o Pilar Uno, siempre que cumplan con el mínimo de años de servicio exigido. En caso contrario, pierden los aportes. Los afiliados de rentas altas, mayores al tope del primer tramo de ingresos, que actualmente es de aproximadamente USD 1,549 mensuales, deben participar obligatoriamente en el Pilar Dos de capitalización individual, mientras que los de menores rentas pueden hacerlo voluntariamente. Si optan por ello, dividen sus aportes entre el régimen de reparto y el de capitalización individual. La decisión se puede tomar al momento de entrar a trabajar o posteriormente, y existen incentivos para cotizar en el Pilar Dos. En efecto, quienes decidan hacerlo tienen un premio de 50% en la prestación que reciben del régimen de reparto. La decisión es reversible. Entre los 40 y 50 años los afiliados pueden revocar la opción por el sistema de capitalización individual y volver al Pilar Uno de reparto

dentro del sistema mixto, sin perjuicio de mantener aportes en las AFAP si en algún período su salario superó los USD 1,549 mensuales.

La jubilación promedio pagada por el régimen de reparto representó en diciembre de 2013 un 63.6% de la renta promedio de los trabajadores que pagan aportes. Por otra parte, la tasa de reemplazo promedio estimada por el BPS es de 58%. Para los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral, este estudio proyectó tasas de reemplazo entre 62% y 66% del promedio de las remuneraciones de los últimos diez años, sumando las otorgadas por el BPS y las financiadas con los saldos acumulados en las cuentas individuales de las AFAP.

Estas tasas de reemplazo son altas en relación a las estimadas para otros países de Latinoamérica e incluso de Europa. Sin embargo, el costo de financiamiento también es elevado. Según el BPS la tasa de aportación de trabajadores y empleadores que equilibra ingresos con egresos es de 32.9% de las remuneraciones. En el 2004 dicha tasa de equilibrio llegó a ser de 47.1% de las remuneraciones. Como la tasa efectiva de cotización es de 22.5%, se requieren recursos adicionales para financiar la brecha. El BPS se financia también con fondos que provienen de impuestos afectados (fundamentalmente 7 puntos de IVA, de un total de 22) y de la asistencia financiera del Estado. Los egresos totales del BPS representaron durante el 2013 un 10.7% del PIB y 46.8% de los gastos del gobierno central.

Las tasas de reemplazo del régimen de reparto podrían variar en el futuro como consecuencia de la implementación del registro de la historia laboral en forma obligatoria y documentada a partir de 1996; antes de esta fecha se aceptaban también las pruebas por declaraciones y testimonios. Esto puede ocurrir al menos en los casos de trabajadores que han recibido beneficios sin contar con los años de servicio que legalmente se exigen.

En el sistema de capitalización individual se enfrentan importantes desafíos para otorgar adecuados montos de pensión a sus afiliados. La rentabilidad histórica de las inversiones ha sido alta, pero fue producto de factores que no son repetibles. Se requiere revisar los límites máximos de inversión de los fondos de ahorro previsional, que privilegian la adquisición de títulos del Estado y del Banco Central del Uruguay, en desmedro de instrumentos del sector privado y del extranjero. Por otra parte, es necesario estimular el poco desarrollado mercado de capitales y perfeccionar su regulación e institucionalidad, para garantizar que existan oportunidades suficientes de inversión y de diversificación para los recursos previsionales, y evitar presiones excesivas de demanda y burbujas de precios. Así, las AFAP podrán construir carteras de inversión más eficientes que permitan obtener rentabilidades adecuadas en el largo plazo. Estas mejoras no parecen ser una prioridad actual de las autoridades. A julio de 2014, el 71% de los fondos estaba invertido en títulos del Estado y del Banco Central del Uruguay. Por otra parte, a diciembre de 2013, el 93% de las inversiones correspondía a renta fija, comparado con otros países como Chile, Colombia y Perú, en los cuales este porcentaje era a esa fecha de 58%, 52% y 44%, respectivamente.

Otro desafío importante es el proceso de pensión, que presenta deficiencias por la falta de competencia en la oferta de modalidades de pensión, el uso de tablas de mortalidad desactualizadas, la falta de separación de reservas para las rentas vitalicias previsionales y el descalce entre activos y pasivos de las compañías de seguros.

También se requiere seguir aumentando la densidad de cotización de los afiliados al sistema de pensiones, que es alta en Uruguay en comparación con otros países. A junio de 2014 la relación cotizantes a afiliados superaba el 66%. Un factor importante que ha ayudado a este resultado es que la economía uruguaya se ha encontrado en la parte alta del ciclo económico en los últimos años. Otro elemento que ha contribuido también a incrementar los cotizantes y la recaudación es una buena gestión del BPS en la cobranza de los aportes. Esta institución cuenta con amplia información de los ciudadanos uruguayos, porque no solo recauda y cobra los aportes, sino que también paga las pensiones no contributivas, administra y otorga las jubilaciones y pensiones del Pilar Uno, concede beneficios de maternidad, desempleo y otros a los trabajadores activos y tiene una buena coordinación con la Dirección General Impositiva. Además, los trabajadores tienen estímulos para aportar, porque de esta manera pueden acceder a otros beneficios que son más de corto plazo en comparación a las jubilaciones y pensiones. Se suma a lo anterior, el incentivo que tienen las empresas para declarar y pagar aportes sobre los salarios mínimos por actividad y función acordados en las negociaciones tripartitas realizadas en los Consejos de Salarios ("laudos"), bajo la vigilancia de los sindicatos que participan en las mismas. Otro incentivo al pago oportuno de los aportes son los costos elevados que enfrentan las empresas cuando no cancelan las cotizaciones. Es necesario, sin embargo, seguir reforzando, incentivando y fiscalizando el pago de aportes para obtener adecuados montos de pensión.

El ahorro previsional voluntario (Pilar Tres) en las AFAP tiene importantes beneficios tributarios, ha registrado buenas rentabilidades y no tiene hasta la fecha costos de administración, pero el mercado no se ha desarrollado. Son pocos los afiliados que tienen aportes voluntarios. Existen varios factores que probablemente están detrás de este resultado. Entre otros, la alta tasa de cotización existente a los programas obligatorios de jubilaciones y pensiones y de seguridad social en general; las adecuadas tasas de reemplazo otorgadas o estimadas para la suma del Pilar Uno y Dos, al menos para los trabajadores que acceden a ellas; la falta de liquidez del ahorro previsional voluntario; el destino obligatorio de este ahorro a la compra de una mayor renta vitalicia, que actualmente solo puede ser contratada con el Banco de Seguros del Estado; la imposibilidad de diferenciar las opciones de inversión para las aportaciones voluntarias en relación a las obligatorias, las cuales tienen una sola alternativa de inversión en la etapa activa; y el desconocimiento de los afiliados de los beneficios del ahorro previsional voluntario y la baja promoción del producto realizada por las AFAP.

1. Introducción

El objetivo principal de este estudio es describir y analizar el funcionamiento del sistema mixto de jubilaciones y pensiones de Uruguay, y extraer las principales experiencias y lecciones que puedan contribuir al perfeccionamiento del mismo y de los sistemas de pensiones de otros países.

Este trabajo forma parte de una investigación más amplia de los sistemas de pensiones de seis países latinoamericanos y otros países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Para la realización del estudio, el autor se basó en la normativa vigente, en diferentes documentos preparados por otros autores y en entrevistas a diversos ejecutivos que trabajan o han trabajado en el sistema de jubilaciones y pensiones uruguayo, a quienes agradece sus valiosas observaciones.

El capítulo dos describe el funcionamiento del sistema multipilar de pensiones en Uruguay y presenta sus principales resultados y experiencias. Los capítulos tres, cuatro y cinco profundizan en mayores detalles respecto a las características, resultados y experiencias de los pilares no contributivos, de capitalización individual obligatorio y de ahorro previsional voluntario, respectivamente.

2. Pilares del sistema de pensiones

La Ley N° 16.713 de 1995 reformó el sistema de pensiones de Uruguay, creando un esquema mixto que está compuesto por un régimen de reparto basado en la solidaridad intergeneracional, y un sistema de capitalización individual de contribuciones definidas. Este sistema es obligatorio para todos los trabajadores que ejercían actividades amparadas por el Banco de Previsión Social (BPS) y que eran menores de 40 años a la entrada en vigencia de la ley, el 1 de abril de 1996, y para todos los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral con posterioridad a dicha fecha. Los trabajadores con 40 o más años de edad al 1 de abril de 1996 pudieron afiliarse voluntariamente al sistema mixto¹. Quienes no lo hicieron, permanecieron en el régimen de reparto en un esquema de transición. Además, la ley antes indicada creó una prestación no contributiva de vejez e invalidez, que fue complementada con otro subsidio no contributivo de vejez en el año 2008.

Existen otros servicios estatales y personas públicas no estatales de seguridad social, que continúan operando programas contributivos de vejez, invalidez y sobrevivencia sobre la base del reparto y con una administración separada del BPS², pero representan menos del 10% de los afiliados activos.

Este estudio analiza el sistema mixto administrado por el BPS y por las administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAP), las pensiones no contributivas y el ahorro voluntario que se puede realizar en el sistema de capitalización individual. También se hacen algunas referencias a los otros programas de reparto que se mantienen en operación.

1 Dentro del plazo de ciento ochenta días siguientes a la vigencia de la Ley 16.713 (01/04/1996).

2 Servicio de Retiro y Pensiones de las FFAA (Caja Militar); Dirección Nacional de Asistencia y Seguridad Nacional Policial (Caja Policial); Caja Notarial; Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias (Caja Bancaria); y Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios (Caja Profesional).

Entre los regímenes que están vigentes a partir de la Ley N° 16.713, el estudio focalizará su atención en los afiliados que optaron voluntariamente por el nuevo sistema mixto, en los afiliados con menos de 40 años al 1/04/1996 y en aquellos que ingresan al mercado laboral por primera vez con posterioridad a dicha fecha a actividades amparadas por el BPS, que deben incorporarse a dicho sistema. Los otros dos regímenes que no serán analizados son aplicables a: (i) quienes configuraron causal jubilatoria antes del 31 de diciembre de 1996³ y que mantienen los derechos adquiridos en el régimen de reparto; y (ii) los afiliados sin causal jubilatoria a dicha fecha, que tenían 40 o más años de edad al 1 de abril de 1996 y que optaron por quedarse en el régimen de reparto, para los cuales se aplica el régimen de transición.

2.1. Descripción general y resultados del esquema multipilar

2.1.1. Descripción general

El sistema de pensiones de Uruguay está conformado por un Pilar Cero no contributivo; un sistema mixto contributivo, que otorga prestaciones de vejez, invalidez y sobrevivencia financiadas por un régimen de reparto de beneficios definidos y administración pública centralizada (Pilar Uno), complementadas con jubilaciones y pensiones que son financiadas con los saldos acumulados en un sistema de cuentas de capitalización individual de contribuciones definidas, gestionadas por las AFAP en un entorno competitivo (Pilar Dos); y un Pilar Tres de ahorro previsional voluntario. Aunque se incluyó al Pilar Uno en el sistema mixto contributivo, la separación entre este pilar y el no contributivo es difusa, pues el régimen de reparto recibe importantes recursos financieros de impuestos afectados que se destinan al BPS y transferencias de fondos públicos generales.

El Pilar Cero es financiado con rentas generales y entrega beneficios a quienes carecen de recursos para financiar sus necesidades vitales, a través de dos programas de subsidios estatales: uno para quienes tienen entre 65 y 70 años de edad, y otro para quienes tienen 70 años cumplidos. En este segundo programa también se otorga pensiones a las personas que están incapacitadas en forma absoluta para todo trabajo remunerado y cumplen la condición de carencia de recursos. El monto del beneficio en ambos programas es igual a la diferencia entre la prestación asistencial no contributiva de \$ 6,852.17 mensuales, equivalente a USD 299⁴, y los ingresos de

3 O cumplieron 25 años de docencia efectiva al 31 de diciembre de 1996.

4 Monto de la pensión no contributiva a enero de 2014. Conversión a USD utilizando el tipo de cambio interbancario del 30 de junio de 2014 (22.929 pesos por USD). Para todas las conversiones de pesos uruguayos a dólares de Estados Unidos realizadas en el estudio, se usa el mismo tipo de cambio, a menos que se especifique algo diferente.

cualquier naturaleza que tengan los beneficiarios. El valor de la prestación asistencial representa un 76.5% del salario mínimo nacional (USD 391)⁵.

En el sistema mixto “contributivo” el componente de reparto y beneficios definidos se denomina Régimen de Jubilación por Solidaridad Intergeneracional (RSI), y el otro de capitalización individual y contribuciones definidas es el Régimen de Jubilación por Ahorro Individual (RAI). Todos los afiliados al sistema reciben beneficios del régimen de reparto administrado por el Banco de Previsión Social, mientras que la participación y recepción de beneficios del sistema de capitalización individual, gestionado por las AFAP, depende del monto de los ingresos recibidos por los trabajadores y de las decisiones de cotización que ellos adopten.

Como se puede ver en el Cuadro 1 y Gráfico 1, existen tres tramos de ingresos (o asignaciones computables) que se ajustan periódicamente de acuerdo a la variación del índice medio de salarios. Los trabajadores que obtienen ingresos mensuales de hasta \$ 35,516 (USD 1,549⁶), deben aportar al régimen de reparto. Aquellos trabajadores que perciben ingresos mensuales superiores a \$ 35,516 y hasta \$ 106,549 (USD 4,647), deben aportar al régimen de reparto por el primer tramo, es decir, por \$ 35,516, y al sistema de capitalización individual por el monto de asignación que supere dicho tramo. Por último, los trabajadores pueden aportar voluntariamente al sistema de capitalización individual por sus asignaciones computables mensuales que superen los \$ 106,549. Los aportes totales de los empleadores se destinan al régimen de reparto.

CUADRO 1

Tramos de ingresos y aportes al sistema mixto de pensiones

| Tramo | En \$ (1) | | En USD (2) | | Naturaleza del Aporte | Tipo de Régimen |
|---------------|-----------|---------|------------|-------|-----------------------|-----------------|
| | De | Hasta | De | Hasta | | |
| Primer tramo | 0 | 35,516 | 0 | 1,549 | Obligatorio | RSI |
| Segundo tramo | > 35,516 | 106,549 | > 1,549 | 4,647 | Obligatorio | RAI |
| Tercer tramo | > 106,549 | | > 4,647 | | Voluntario | RAI |

(1) Valores a febrero de 2014.

(2) Conversión a USD con tipo de cambio interbancario del 30/06/2014 (22.929 pesos por USD).

Fuente: Sitio Web del Banco de Previsión Social y de AFAP SURA.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el artículo 8^o de la ley⁷ da la posibilidad a los trabajadores que tienen ingresos dentro del primer tramo de optar por participar en el sistema de capitalización individual (RAI), con sus aportes personales correspondientes al 50% de sus asignaciones computables. Por ejemplo, si la asignación computable de un trabajador es de \$ 35,516 (tope del primer tramo) y opta por afiliarse

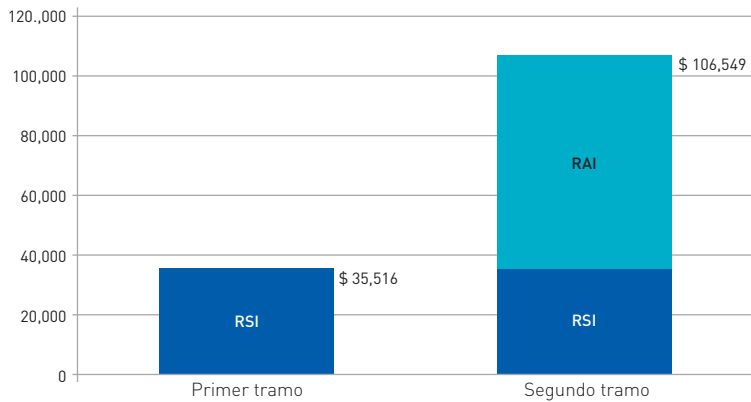
5 Igual a \$ 8,960 mensuales y rige a partir de enero de 2014.

6 Valores a febrero de 2014.

7 Ley N° 16.713.

al RAI, entonces sus aportes personales por una asignación computable de \$ 17,758 ($\$ 35,516 * 0.5$) ingresarán en la cuenta individual de la AFAP donde se afilie y el resto se destinará al régimen de reparto. Los aportes totales del empleador siempre van a este último régimen. Si los trabajadores que ejercieron esta opción llegan a recibir asignaciones computables mensuales entre \$ 35,516 y \$ 53,275 (USD 2,323), deberán aportar al RAI solo por el 50% de sus asignaciones computables comprendidas en el primer tramo, y por sus restantes asignaciones computables deberán aportar al RSI. Por ejemplo, si la asignación llegara a \$ 45,000 mensuales, el trabajador deberá aportar al RAI por una asignación computable de \$ 17,758 (50% de \$ 35,516) y por el resto de la asignación (\$ 27,242) deberá aportar al RSI.

GRÁFICO 1
Aportes obligatorios al sistema mixto de pensiones según nivel de ingreso mensual



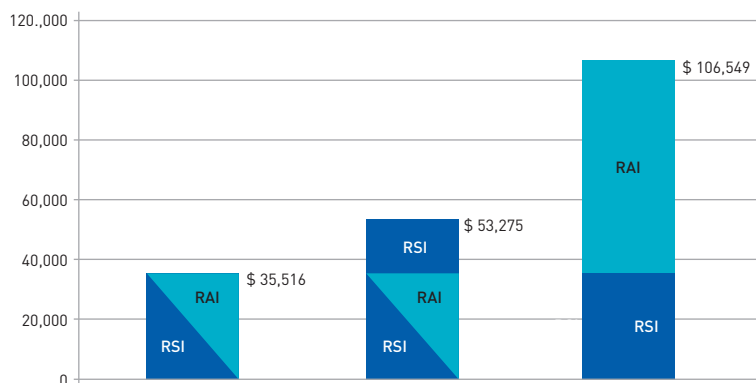
Fuente: Banco de Previsión Social y AFAP SURA.

Por otra parte, el mismo artículo 8º de la ley establece que quienes al inicio de su afiliación al sistema obtengan asignaciones computables superiores a los \$ 35,516 mensuales e inferiores o iguales a \$ 53,275, deberán cotizar por el 50% de sus asignaciones computables del primer tramo al RAI y por el resto al RSI.

Con la aplicación del artículo 8º, el pago de los aportes personales obligatorios de los trabajadores es como se muestra en el [Gráfico 2](#).

GRÁFICO 2

Aportes obligatorios al sistema de pensiones según nivel de ingreso mensual, con aplicación del artículo 8º de la Ley



Fuente: Sitio Web del Banco de Previsión Social y de AFAP SURA.

De acuerdo con cifras del Banco Central del Uruguay (BCU) a marzo de 2014, el 75.7% de los aportantes al sistema de capitalización individual tiene asignaciones computables que están en el primer tramo de aportación; es decir, son inferiores a \$ 35,516 (USD 1,549).

La opción o aplicación del artículo 8º no solo afecta la distribución de los aportes entre los componentes del sistema mixto, sino también el monto de las prestaciones que reciben los respectivos afiliados del régimen de reparto y del sistema de capitalización individual. Existe un incentivo para que los trabajadores participen en este último sistema. Para efectos del cálculo del sueldo básico jubilatorio en el régimen de reparto, que es un promedio de las asignaciones computables de los mejores 20 años⁸ y también es la base para la determinación de los montos de las jubilaciones por vejez e incapacidad y de las pensiones de sobrevivencia en dicho régimen, las asignaciones de los afiliados que optaron o a quienes se les aplicó el artículo 8º se multiplican por 1.5. En otras palabras, las prestaciones del régimen de reparto para estos afiliados aumentan en un 50%.

Otra característica importante del sistema mixto es la opción que tienen los afiliados con asignaciones computables que se ubican en el primer tramo (hasta USD 1,549) de revocar la opción de incorporarse al RAI, con efecto retroactivo a la fecha en que tomaron la decisión. Adicionalmente, las personas que tenían 40 o más años al 1 de abril de 1996, que no estaban obligadas a participar en el sistema mixto, pero que optaron voluntariamente por él, pueden también dejar sin efecto

8 Incrementado en un 5% si el promedio de las asignaciones de los últimos 10 años es igual o superior al promedio de los mejores 20 años más un 5%.

su decisión⁹. Las revocaciones pueden realizarse por una sola vez, son irreversibles y se formalizan en el BPS, entidad que debe otorgar asesoría obligatoria a las personas respectivas. La solicitud de asesoría por parte de los afiliados solo puede efectuarse desde el momento en que la persona tenga por lo menos 40 años y hasta que cumpla los 50, excepto quienes superen los 48 años a la fecha de entrada en vigencia de la Ley N°19.162¹⁰ (que autorizó la posibilidad de revocación), los cuales pueden presentar la solicitud dentro de los dos años contados a partir de dicha fecha. Este mismo plazo de revocación tienen las personas mayores de 40 años al 1 de abril de 1996 que optaron voluntariamente por el sistema mixto. Nótese que al revocar su decisión estas últimas personas quedan en el régimen de transición, mientras que en los otros casos salen del sistema de AFAP para volver al régimen de reparto en el Régimen de Solidaridad Intergeneracional, excepto cuando tuvieron períodos en que sus asignaciones superaron los USD 1,549 mensuales (primer tramo), porque en ese caso los aportes por asignaciones sobre este tope se mantienen en las AFAP.

El financiamiento de las prestaciones del régimen de reparto proviene de los aportes de los trabajadores sobre las asignaciones computables que corresponden a dicho régimen, según se explicó previamente; de los aportes de los empleadores; de los impuestos afectados para el pago de estas prestaciones; y de la asistencia financiera del Estado. Los impuestos afectados que se destinan al pago de las prestaciones que entrega el BPS, son siete puntos porcentuales del IVA, el Impuesto a la Lotería y el Impuesto de Asistencia a la Seguridad Social que se aplica a los jubilados y pensionados¹¹. En el sistema de capitalización individual, las prestaciones se financian con los aportes de los trabajadores y con las rentabilidades obtenidas por las administradoras, y en caso de invalidez y fallecimiento, con un seguro que deben contratar las AFAP por cuenta de los afiliados y que es financiado por ellos mismos. La compañía que otorga el seguro para cubrir estas contingencias paga también las rentas vitalicias respectivas.

La tasa de cotización del trabajador a los programas de vejez, invalidez y sobrevivencia (IVS) es de un 15% de las asignaciones, hasta un límite de \$ 106,549 (USD 4,647), mientras que los empleadores aportan a estos programas un 7.5% de las asignaciones computables (ver [Cuadro 2](#)). En el sistema de capitalización individual el aporte de 15% de los trabajadores se aplica sobre el salario de aportación al RAI y se distribuye de la siguiente manera: un promedio¹² de 1.74% se destina a pagar la comisión de administración cobrada por las AFAP; 1.47% al seguro de invalidez y sobrevivencia; y 11.79% se acredita en la cuenta individual del trabajador.

9 En ambos casos la revocación requiere que no estén recibiendo jubilación del sistema mixto.

10 1 de noviembre de 2013.

11 BPS (2014); Scardino Devoto (2005); Brovia.

12 Simple.

CUADRO 2

Tasas de cotización a los programas de seguridad social % de la asignación computable

| Programa | Trabajador | Empleador | Total |
|--------------------------|-------------------|-----------|-----------------|
| Jubilaciones y pensiones | 15.0% | 7.5% (3) | 22.5% |
| Salud (1) | 4.5% - 8.0% | 5.0% | 9.5% - 13.0% |
| Reconversión laboral (2) | 0.125% | 0.125% | 0.250% |
| Total | 19.625% - 23.125% | 12.625% | 32.25% - 35.75% |

(1) FONASA o Fondo Nacional de Salud. El porcentaje de aporte personal depende si la persona tiene o no hijos menores y cónyuge a su cargo. Sin hijos menores ni cónyuge a su cargo: 4.5%; con hijos menores y sin cónyuge a su cargo: 6.0%; sin hijos menores a su cargo, pero con cónyuge a su cargo: 6.5%; y con hijos menores y cónyuge a su cargo: 8.0%. Porcentajes aplicables a remuneraciones mayores a 2.5 Bases de Prestaciones y Contribuciones (BPC). El valor de la BPC era a enero de 2014 de \$ 2,819 (USD 123).

(2) Fondo de Reconversión Laboral.

(3) Estas cotizaciones van en su totalidad al régimen de reparto.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información entregada por AFAP SURA.

Para obtener la jubilación de vejez en el sistema mixto se deben cumplir requisitos de edad y años de servicio. En el régimen de reparto, el monto del beneficio depende de dichas variables y del sueldo básico jubilatorio (Cuadro 3). Este último es el promedio mensual de las asignaciones actualizadas de los últimos 10 años de servicio, limitado al promedio mensual de los mejores 20 años de asignaciones, incrementado en un 5%. Si es más favorable para el trabajador, el sueldo básico jubilatorio es el promedio de los mejores 20 años de asignaciones actualizadas. La actualización se hace por la variación del índice medio de salarios.

CUADRO 3

Edad y años de servicio exigidos para la jubilación común y en edad avanzada

| Tipo de Beneficio | Edad | Años de Servicio | Beneficio |
|------------------------------|------|------------------|--|
| Jubilación común | 60 | 30 | 45% SBJ; + 1% SBJ por 30 < años servicio <= 35; + 0.5% por años servicio > 35, con tope de 2.5% A partir de 60 años, cada año de postergación del retiro después de tener 35 años de servicio, suma 3% del SBJ, con un máximo de 30%; si a esa edad no tiene los 35 años, se adiciona 2% por cada año de postergación hasta los 70 años o 35 años de servicio, lo que se alcance primero. |
| Jubilación por edad avanzada | 65 | 25 | 50% SBJ; + 1% SBJ por cada año servicio que exceda los mínimos, con un máximo de 14%. |
| | 66 | 23 | |
| | 67 | 21 | |
| | 68 | 19 | |
| | 69 | 17 | |
| | 70 | 15 | |

(1) SBJ = Sueldo básico jubilatorio

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información entregada por AFAP SURA.

En la jubilación común la persona tiene derecho a un 45% del sueldo básico jubilatorio, más porcentajes adicionales si los años de servicio superan los 30 y si la edad de retiro es posterior a los 60 años. En la jubilación por edad avanzada la base del beneficio es un 50% del sueldo básico jubilatorio, más porcentajes adicionales cuando se supera el número mínimo de años de servicio exigidos (Cuadro 3).

En el sistema de capitalización individual, el monto de las jubilaciones depende de los saldos acumulados en las cuentas individuales, de las expectativas de vida (tablas de mortalidad) y de la tasa de interés técnica que define el BCU.

Las jubilaciones por incapacidad total y parcial y las pensiones de sobrevivencia son porcentajes del sueldo básico jubilatorio y del sueldo básico de pensión, respectivamente. Los beneficios y requisitos para obtenerlos se detallan en el Cuadro 4. Estas prestaciones son pagadas en el sistema de capitalización individual por las compañías de seguros que cubren las contingencias de invalidez y fallecimiento.

CUADRO 4
Prestaciones de invalidez y sobrevivencia

| Asignación de jubilación o pensión | % |
|---|----------------|
| Jubilación por incapacidad total en régimen de reparto | 65% SBJ (1)(2) |
| Subsidio transitorio por incapacidad parcial en régimen de reparto | 65% SBJ (1)(3) |
| Jubilación por incapacidad total en sistema de capitalización individual | 45% AP (2)(4) |
| Subsidio transitorio por incapacidad parcial en sistema de capitalización individual | 45% AP (3)(4) |
| Viuda(o)/divorciada(o)/concubina(o) cuando exista núcleo familiar o concurrencia con hijos no integrantes del mismo o padres del causante | 75% SBP (5)(6) |
| Viuda(o)/concubina(o) o hijos del causante | 66% SBP (5)(6) |
| Hijos en concurrencia con los padres del causante | 66% SBP (5)(6) |
| Exclusivamente divorciada(o) o padres del causante | 50% SBP (5)(6) |
| Viuda(o) en concurrencia con divorciada(o) y/o concubina(o), sin núcleo familiar (con núcleo familiar se suma un 9%) | 66% SBP (5)(6) |

(1) Sueldo básico jubilatorio.

(2) La jubilación por incapacidad total se configura cuando ocurre: (i) La incapacidad absoluta y permanente para todo trabajo, cualquiera sea la causa que la haya originado y siempre que se acredite no menos de 2 años de servicio; (ii) La incapacidad absoluta y permanente para todo trabajo, a causa o con ocasión del trabajo, cualquiera sea el tiempo de servicios; (iii) La incapacidad absoluta y permanente para todo trabajo, después del cese en la actividad, cualquiera sea la causa que la origine, cuando se computen 10 años de servicio, siempre que se mantenga residencia en el país y no sea beneficiario de otra jubilación o retiro, salvo prestación que provenga del sistema de AFAP.

(3) El subsidio transitorio de incapacidad parcial se configura en el caso de incapacidad absoluta y permanente para el empleo o profesión habitual, sobrevinida en actividad, cualquiera sea la causa y siempre que se acredite: (i) No menos de 2 años de servicio (6 meses para trabajadores que tengan hasta 25 años de edad); (ii) Que se trate de la actividad principal; (iii) Que se haya verificado el cese del cobro de las retribuciones de actividad en la que se produjo la causal del subsidio transitorio y durante el período de percepción del mismo. Si la incapacidad es a causa o con ocasión del trabajo, no rige el período mínimo de servicios. El plazo máximo de recepción del beneficio es de 3 años.

(4) Promedio mensual de asignaciones computables actualizadas por la variación del índice medio de salarios, sobre las que se aportó en los últimos 10 años de actividad o período efectivo menor de aportación.

(5) Sueldo básico de pensión: es equivalente a la jubilación que esté recibiendo o le hubiere correspondido al causante a la fecha de su fallecimiento, con un mínimo igual a la asignación de jubilación por incapacidad total.

(6) En caso de concurrencia de beneficiarios, la ley define la distribución de la asignación de pensión.

Fuente: Ley N° 16.713.

Destaca que la Constitución de Uruguay dispone que las jubilaciones y pensiones deben ajustarse de acuerdo a la variación de los salarios, en la misma oportunidad en que se materializan los reajustes a los empleados del gobierno central. Además, como ya se indicó, para el cálculo del sueldo básico jubilatorio las asignaciones computables de los últimos 20 años también se actualizan por la variación de salarios y no por la variación de precios.

El cálculo de los sueldos básicos jubilatorios y de las jubilaciones se basa en la historia laboral de los afiliados, que el BPS está llevando obligatoria, documentada y sistemáticamente solo desde 1996. Los períodos previos son probados por los trabajadores a través de distintas vías, documental, declaración y testigos. El BPS debe entregar la información de la historia laboral a los trabajadores, pudiendo estos observarla.

La sustitución del régimen de reparto antiguo por el sistema mixto no hizo necesario la emisión de bonos de reconocimiento, porque los trabajadores con largos períodos de cotización en los programas antiguos no fueron obligados a afiliarse al nuevo sistema. Además, los beneficios concedidos en el primer tramo de asignaciones del sistema mixto, que es administrado por el BPS, cubren prácticamente la totalidad de las prestaciones que otorgaba el régimen antiguo, dejando inafectados los beneficios que los actuales trabajadores están adquiriendo (Saldain, 2008).

El Pilar Tres de ahorro previsional voluntario consiste en la posibilidad de realizar aportes personales a las cuentas individuales de las AFAP. No es un mercado que se haya desarrollado, fundamentalmente por la falta de liquidez de los fondos acumulados, que solo pueden ser destinados al financiamiento de las jubilaciones y pensiones y a herencia en caso de inexistencia de beneficiarios de sobrevivencia. Además, las opciones de inversión están limitadas a las mismas que rigen para el ahorro obligatorio, que tiene una estructura de cartera altamente concentrada en títulos estatales, y la única opción actual de uso del ahorro voluntario al momento de llegar a la edad de pensión es el aumento en el monto de la renta vitalicia que paga el Banco de Seguros del Estado, que es la compañía de seguros que actualmente ofrece este producto previsional.

2.1.2. Principales resultados del sistema de pensiones

Cobertura de la población adulta y monto de jubilaciones y pensiones

El número de pasivos del régimen de reparto administrado por el BPS, sin incluir las pensiones no contributivas, era de 528,935 a diciembre de 2013, de los cuales 467,677 correspondían a personas con 60 o más años. La cantidad de pensiones no contributivas por vejez e invalidez era de 86,335 a esa fecha, y las pagadas a personas de 60 o más años era de 38,483. Así, el número total de pasivos y de pensiones no contributivas pagadas por el BPS sumaba 615,270 a fines de 2013, de las cuales 506,160 correspondían a personas de 60 o más años. Si se compara este último dato

con la población de 60 años o más¹³, se llega a una cobertura de 81.2%. Agregando las jubilaciones y pensiones de las otras cajas existentes en Uruguay, se obtiene una cobertura de 94.3% de la población mayor¹⁴. Por otra parte, las cifras de cobertura de los adultos mayores de 65 años entregadas por el BPS llegan a un 96.2% en el año 2012, y se han mantenido bastante estables desde el año 1996 (94.8% - 97.3%), cuando entró en operaciones el sistema mixto (Murro, 2014). La cantidad de pensiones no contributivas pagadas representa aproximadamente un 12% del total de jubilaciones y pensiones del sistema.

Las pasividades pagadas por el BPS tuvieron una trayectoria descendente desde 1998 hasta el 2008, año en que se flexibilizaron los requisitos para obtener los beneficios, bajando los años de servicio requeridos para una jubilación común a la edad de 60 años, desde 35 a 30 años, y permitiendo la jubilación a edad avanzada desde los 65 a los 70 años con un número decreciente de años de servicio (hasta llegar a 15 con 70 años). Además, se otorgó un año de servicio adicional por cada hijo nacido vivo a las mujeres.

La jubilación promedio mensual (vejez e invalidez) pagada por el BPS fue de USD 569 a diciembre de 2013, cifra que representó un 63.6% de la remuneración promedio de los cotizantes en igual mes. De acuerdo con las cifras entregadas por el presidente del BPS¹⁵, la tasa de reemplazo promedio es de aproximadamente 58%. La pensión promedio mensual de los sobrevivientes alcanzó a USD 287.2 y la pensión no contributiva promedio mensual de vejez e invalidez fue de USD 258 o 66% del salario mínimo nacional. En términos reales¹⁶, las jubilaciones y pensiones –que de acuerdo a la Constitución deben ajustarse desde el año 1989 según la variación del índice medio de salarios– se revaluaron en un 100% entre 1985 y 2013 (Murro, 2014).

El monto mínimo de la jubilación común en el régimen de reparto del BPS para una persona de 60 años es de USD 174 mensuales en el año 2014. Este mínimo se incrementa en un 12% anual por cada año de edad subsiguiente, con un máximo de 120%. Así, para un jubilado por vejez común de 61 años el mínimo es de USD 195 y para uno de 70 años es de USD 382 mensuales. Para los afiliados que optaron o se les aplicó el artículo 8º, que recibirán también una renta vitalicia del sistema de capitalización individual, los montos mínimos son un 75% de los valores antes indicados¹⁷. La jubilación máxima mensual durante el año 2014 es de USD 1,278¹⁸.

13 Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

14 En el caso de las cajas militar, policial, notarial, bancaria y profesional, el cálculo considera el total de jubilaciones y pensiones, pues no se dispone de información clasificada por edad. En la caja notarial la información utilizada corresponde al año 2012.

15 Reunión del 22 de julio de 2014.

16 Es decir, corregidas por las variaciones de los precios.

17 Artículo N° 40 Ley N° 16.713.

18 Estas cifras se aplican a las jubilaciones mínimas y máximas regidas por la Ley N° 16.713.

Tasas de reemplazo en el sistema mixto para nuevos afiliados

En esta sección se estiman las tasas de reemplazo de vejez que recibirían nuevos afiliados que ingresen al sistema mixto de pensiones, las cuales estarán compuestas por una prestación pagada por el régimen de reparto del BPS y otra financiada con el saldo acumulado en el sistema de capitalización individual. El promedio de remuneraciones utilizado para el cálculo de la tasa de reemplazo corresponde a los últimos 10 años antes de la fecha de jubilación, y considera tanto los períodos no cotizados (remuneración cero) como los cotizados. En el caso del BPS los cálculos de la jubilación se basan en las fórmulas legales, mientras que en el sistema de capitalización individual se estiman proyectando los saldos acumulados, que luego se convierten a rentas vitalicias usando los capitales necesarios unitarios definidos por el BCU¹⁹. Se supone que el trabajador entra al mercado laboral a los 20 años con una remuneración mensual de USD 900, similar al promedio actual de los cotizantes al BPS, y se jubila como mínimo a los 60 años o a una edad posterior si no tiene cumplido el requisito de años de servicio exigido. Como se trata de un trabajador cuya remuneración está en el primer tramo del Cuadro 1, para que aporte al sistema de capitalización individual debe haberse acogido al artículo 8º de la ley. Se supone una rentabilidad real anual (sobre Unidades Indexadas, que se ajustan por las variaciones de precios) de las inversiones en el sistema de AFAP de 5.0%. Se sensibilizan los resultados para distintas densidades de cotización y crecimiento de salarios reales.

De acuerdo con el Cuadro 5, y para una densidad de cotización de 75%, las tasas de reemplazo estimadas para una persona que recién ingresa al mercado laboral y recibe una jubilación común fluctúan entre 62.0% y 66.3% del promedio de remuneraciones de los últimos 10 años antes del retiro. Cuando la densidad de cotización baja a 50%, no es posible jubilarse a los 60 años, porque no se cumple el requisito de los años de servicio exigido, de manera que el trabajador debe jubilarse por edad avanzada a los 66 años, con una tasa de reemplazo estimada que varía entre 79.1% y 88.7%. En este último caso, el promedio de remuneraciones de los últimos 10 años es inferior, pues tiene más meses sin remuneración, debido a la densidad de 50%. Además, hay que considerar que las jubilaciones calculadas se ajustan en la etapa pasiva de acuerdo a la variación del índice medio de salarios.

¹⁹ Circular N° 2.109 de junio de 2012.

CUADRO 5

Estimación de las jubilaciones y tasas de reemplazo en el sistema mixto de pensiones: Hombre/Mujer(1)

| Crecimiento Anual Remuneraciones Reales | Densidad cotización 75% (2) Edad de Jubilación: 60 años | | Densidad cotización 50% (2) Edad de Jubilación: 66 años (3) | |
|---|--|----------------|--|----------------|
| | USD | % Rem. 10 años | USD | % Rem. 10 años |
| 1.0% | 626/634 | 65.5%/66.3% | 590/600 | 87.2%/88.7% |
| 1.5% | 722/732 | 63.5%/64.4% | 686/698 | 82.8%/84.2% |
| 2.0% | 837/848 | 62.0%/62.8% | 803/816 | 79.1%/80.5% |

(1) Los montos de pensión y las tasas de reemplazo son similares para hombres y mujeres, porque las diferencias de capitales necesarios unitarios o primas por cada unidad de jubilación definidas por el BCU (Circular N° 2.109 del 1° de junio de 2012) son mínimas. La jubilación de la mujer incluye el reconocimiento de un año de servicio adicional por hijo nacido propio o adoptado. Se supone un solo hijo.

(2) Años cotizados / Años totales de vida activa.

(3) Afiliado debe postergar la edad de pensión para cumplir con el requisito de años de servicio.

Fuente: Estimaciones propias.

Existen dos factores que contribuyen a aumentar las jubilaciones estimadas en el régimen de reparto y uno en el sistema de capitalización individual. Los sueldos básicos jubilatorios del régimen de reparto se calculan con las remuneraciones promedio de los mejores 20 años actualizadas por la variación de los salarios²⁰, lo que implica que dicho promedio es superior entre 5% y 10% al promedio de los últimos 10 años actualizado solo por la variación de precios (el porcentaje efectivo depende de la variación de salarios utilizada). Este último promedio fue empleado para el cálculo de la tasa de reemplazo. Además, los trabajadores que optan por el artículo 8° ven incrementado su sueldo básico jubilatorio y sus jubilaciones del régimen de reparto en 50%, de acuerdo a lo que está establecido en la ley. En el caso de las mujeres, la jubilación sube también por el reconocimiento de un año por cada hijo nacido vivo. En el sistema de capitalización individual, los capitales necesarios unitarios o primas definidas por el BCU se estiman bajos²¹, al menos en comparación a los calculados para el caso chileno, lo que puede estar reflejando tablas de expectativas de vida poco conservadoras²².

20 El sueldo básico jubilatorio es el promedio mensual de las asignaciones computables actualizadas de los últimos 10 años de servicios, limitado al promedio mensual de los 20 años de mejores asignaciones computables actualizadas, incrementado en 5%. Si es más favorable para el trabajador, el sueldo básico jubilatorio es el promedio de los 20 años de mejores asignaciones actualizadas.

21 Es el capital necesario a la fecha de retiro para pagar una unidad de pensión al afiliado mientras viva, y para pagar, en caso de fallecimiento, los porcentajes de esa unidad que correspondan a los beneficiarios con derecho a pensiones de sobrevivencia. La pensión es el resultado de dividir el saldo acumulado por el CNU.

22 Por ejemplo, la Circular N° 2.109 del BCU establece que la renta vitalicia inicial no puede ser inferior al cociente que resulte entre el saldo acumulado en la cuenta de ahorro individual y la prima que corresponda de acuerdo a la edad. Para un hombre de 60 años esa prima es de 237,9256, mientras que según la tablas de mortalidad chilenas para rentistas es de 293,8728, con una tasa de descuento real anual de 1,5%.

Cobertura de la población económicamente activa

El número de puestos de trabajo con cotización efectiva al BPS era a diciembre de 2013 de 1,496,151 personas, de las cuales 763,486 (51.0%) eran también aportantes al sistema de capitalización individual (la mayoría de ellos correspondientes a afiliados que optaron por el artículo 8° de la ley). El número de puestos de trabajo con cotización efectiva en el BPS representa un 73.5% de la población con edades entre los 15 y 59 años²³ y un 85.5% de la población económicamente activa.

Las cifras entregadas por el BPS ubican la cobertura efectiva sobre el 80% en el año 2012 (Murro, 2014), con una mejora sustancial desde el año 2003 en adelante (más de 25 puntos porcentuales en 10 años). Esta mejora de cobertura se explica por un crecimiento significativo de los cotizantes al sistema de pensiones, que pasan de 916,147 en el 2004 a 1,482,933 en el 2013; es decir, una variación de 566,786 personas o 61.9% acumulado, con una alta tasa de crecimiento promedio anual de 5.5%, aunque decreciente (1.7% en el 2013). El mayor crecimiento de los cotizantes se produjo en las personas de 29 años o menos; especialmente, los menores de 19 años, que se duplican entre el 2005 y el 2012. Todo esto en un contexto en que la población de Uruguay se mantiene relativamente constante.

La contrapartida del aumento de los puestos cotizantes es una disminución de los no cotizantes y de la evasión, que según los datos del BPS bajó de 39.6% en el 2004 a 17.3% en el 2012 (Murro, 2014).

La expansión de cotizantes y de las remuneraciones llevó a un fuerte aumento de la recaudación de los programas de invalidez, vejez y sobrevivencia, que subió de USD 1,673 millones en el 2004 a USD 3,911 millones en el 2013²⁴; es decir, un crecimiento acumulado y promedio anual de 134% y 9.9%, respectivamente. Según antecedentes del BPS, la evasión monetaria bajó de 65% en 1997 (subdeclaración de 34% más no declaración de 31%) a 23% en 2011 (subdeclaración de 8% más no declaración de 15%) (Murro, 2014).

Gasto fiscal en el sistema de pensiones

De acuerdo con la información disponible del año 2012²⁵, la situación consolidada del sistema de seguridad social²⁶ mostró un déficit entre ingresos y egresos de \$ 16,386 millones (USD 845 millones²⁷), equivalente a un 1.6% del PIB del mismo año. Si no se considera entre los ingresos el IVA afectado (7 puntos porcentuales), el déficit sube a \$ 51,113 millones (USD 2,635 millones) o 5.0% del PIB. En el caso de los programas de

23 Datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

24 Dólares a precios constantes de enero-diciembre de 2013.

25 Fuente: Banco de Previsión Social (BPS), Cajas: de Jubilaciones y Pensiones Bancaria, Profesionales Universitarios, Notarial y Servicios de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas (FF.AA.) y Policiales.

26 Incluye al BPS y a las cajas de jubilaciones y pensiones bancaria, profesionales universitarios, notarios y fuerzas armadas y policiales.

27 Con tipo de cambio interbancario de \$ 19.401 por USD vigente al 28 de diciembre de 2012.

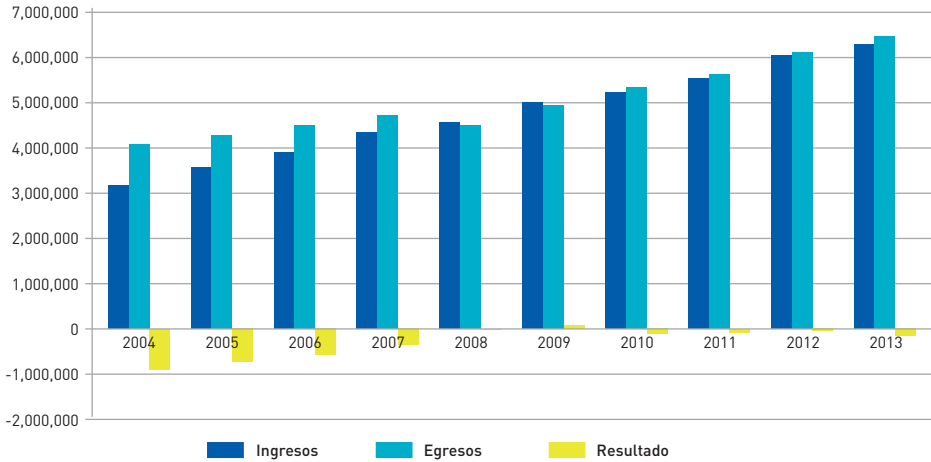
invalidez, vejez y sobrevivencia, el déficit entre ingresos y egresos fue en dicho año de \$ 32,204 millones (USD 1,660 millones) o 3.2% del PIB.

El déficit entre ingresos y egresos del BPS fue de USD 36.3 millones en el 2012 y de USD 158.4 millones en el 2013 (Murro, 2014) (Gráfico 3). Desde el 2004, en que el déficit fue de USD 897 millones²⁸, se registró un significativo descenso, comportamiento que se explica por el gran aumento de los cotizantes y de la recaudación de aportes en el período. Los ingresos por contribuciones representaban en el 2004 un 53.4% de los ingresos totales, subiendo a 72.1% en el 2012. Gracias a esto, la asistencia financiera del Estado al BPS se redujo de 22.5% a un 0.9% de los ingresos totales en el mismo período.

Aún con la mejoría de cotizantes, de la recaudación y de la relación activos a pasivos registrada entre el año 2004 y el 2012 (se pasó de 1.91 a 2.72 activos por pasivo), la tasa de aportes de trabajadores y empleadores que se requeriría para el equilibrio financiero entre ingresos y egresos del BPS es extremadamente alta, de 32.9% de las remuneraciones. En el año 2004 esta tasa era de 47.1% (Murro, 2014). Recordar que actualmente la tasa efectiva de aportación es de 15% para trabajadores y 7.5% para empleadores. La diferencia de egresos no cubierta se financia con los impuestos afectados, fundamentalmente 7 puntos porcentuales del IVA, y con asistencia financiera del Estado. Este componente del financiamiento es regresivo, pues el IVA lo pagan todos los consumidores, pero los más pobres en mayor proporción porque consumen prácticamente todo su ingreso. En cambio, se estima que en el impuesto a la renta aproximadamente un 80% de los trabajadores se encuentra en el primer tramo que no paga impuesto.

28 Todas las cifras señaladas están en dólares constantes de 2013.

GRÁFICO 3
Ingresos y egresos del BPS
 (Miles de USD constantes)



Nota: Base IPC promedio y tipo de cambio promedio de 2013.

Fuente: Murro, Ernesto. "Presentación a Comisión Asesora de la Reforma al Sistema de Pensiones - Chile". Julio, 2014.

Durante el año 2013 los recursos totales percibidos por el BPS fueron de USD 5,968 millones²⁹, de los cuales el 53.7% provino de aportes para las prestaciones de invalidez, vejez y sobrevivencia (USD 3,207 millones); 3.8% de otros aportes e ingresos varios (USD 228 millones); 10.7% de contribuciones de rentas generales (USD 640 millones); y 31.7% de impuestos afectados (USD 1,892 millones). Las contribuciones de rentas generales incluyen recursos traspasados por el Estado al BPS como compensación por la derogación de impuestos afectados que previamente se destinaban al financiamiento de prestaciones de seguridad social, transferencias para el pago de asignaciones familiares, y transferencias netas del Estado al BPS y FONASA (Fondo Nacional de Salud). Por otra parte, los egresos del BPS correspondieron a prestaciones de invalidez, vejez y sobrevivencia (USD 4,571 millones durante 2013 o 76.5% de los egresos totales); otros beneficios de salud, desempleo, familia, maternidad y especiales³⁰ (USD 953 millones o 15.9%); y gastos de funcionamiento (USD 451 millones o 7.6%). Los egresos totales del BPS representaron durante el año 2013 el 10.7% del PIB y 46.8% de los gastos del gobierno central.

²⁹ USD promedio año 2013. Fuente: BPS (2014).

³⁰ Construcción, Trabajadores a Domicilio y Estiba.

2.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilares

El Estado mantiene un rol significativo en la estructura multipilar del sistema

Las jubilaciones y pensiones otorgadas por el sistema previsional uruguayo provienen fundamentalmente de los pilares contributivos Uno y Dos, de reparto y capitalización individual, respectivamente. Todos los afiliados a este sistema mixto recibirán jubilaciones del régimen de reparto, en la medida que cumplan los requisitos de edad y años de servicio. La importancia relativa de esta jubilación y aquella que es financiada con el saldo de la cuenta individual acumulado en la AFAP, dependerá del monto y evolución de la remuneración del trabajador en la etapa activa, que determina cuánto se cotiza al RSI y al RAI, y de la decisión que adopten los afiliados cuando sus ingresos están en el primer tramo de asignaciones computables. Ellos pueden optar por cotizar en las AFAP por una parte de sus ingresos y, posteriormente, pueden revocar su decisión con efecto retroactivo.

La posibilidad de revocación, que fue introducida por una reforma legal del 2013, puede aumentar aún más el rol que ya tiene el Estado en el sistema de pensiones. Es contradictorio que, por una parte, la normativa incentive el desarrollo del sistema mixto, premiando en 50% el monto de la jubilación recibida en el régimen de reparto por aquellos trabajadores que deciden destinar parte de sus aportes al sistema de capitalización individual y, por otra, otorgue a medio camino de la vida activa (40 a 50 años) y faltando a lo menos diez años para la jubilación, la opción de revocar la decisión. El ejercicio de esta opción es una vuelta atrás en el carácter mixto del sistema y en la reducción del compromiso financiero de largo plazo del Estado con los programas de pensiones.

Además, existe un potencial conflicto de interés, pues la entidad que otorga la asesoría para tomar la decisión de revocación es el BPS, al cual se transfieren los recursos financieros acumulados en las cuentas individuales si es que la revocación se materializa. El análisis de la revocación es complejo, pues son múltiples los factores que influyen en la comparación de las prestaciones del régimen de reparto y del sistema de capitalización individual, cuando restan 10 o 20 años hasta la edad de retiro. La decisión puede terminar siendo influenciada por factores de corto plazo, como la rentabilidad histórica de las inversiones de los fondos, o presiones políticas o financieras derivadas de la situación del presupuesto público. El eventual traspaso de fondos al BPS puede afectar también la política de inversiones de las AFAP, pues acorta los plazos de inversión de los fondos de pensiones.

El Estado está pagando no solo las prestaciones de los pilares cero y uno, sino también las jubilaciones y pensiones que se financian con los saldos acumulados en las cuentas individuales de las AFAP. Esto porque en el Pilar Dos existe actualmente una

sola modalidad de pensión, la renta vitalicia, y una sola compañía que la ofrece, el Banco de Seguros del Estado. De esta manera, de continuar las condiciones actuales, el Estado pagará todas las jubilaciones y pensiones del sistema.

Es difusa la separación entre el Pilar Cero y el Pilar Uno contributivo

El Pilar Cero no contributivo cubre a una porción pequeña de la población adulta, aunque con un beneficio relativamente alto, que alcanza a un 76.5% del salario mínimo. Es posible que la implementación de la historia laboral documentada cambie a futuro el peso relativo de los distintos pilares, aumentando la importancia del no contributivo, si trabajadores que antes accedían a los beneficios contributivos no pueden hacerlo bajo las nuevas normas.

La clasificación de beneficios entre los pilares Cero no contributivo y Uno contributivo es difusa, porque este último no se financia plenamente con los aportes recibidos y no es sostenible sin los ingresos provenientes de otras fuentes; principalmente, los impuestos afectados y las transferencias fiscales. En los últimos tres años las cotizaciones de los trabajadores y empleadores a los programas de vejez, invalidez y sobrevivencia del Pilar Uno contributivo han financiado cerca de un 70% de los egresos por prestaciones. La diferencia es cubierta fundamentalmente con impuestos afectados y con asistencia financiera del Estado.

Falta de integración entre pilares

No existe integración entre el Pilar Cero no contributivo y los pilares contributivos. La concesión de beneficios no contributivos es de tipo asistencial, y depende de la situación de ingresos de cualquier origen y de la edad de los postulantes, y no específicamente de la participación en el sistema formal de pensiones contributivas, aunque uno de estos programas no contributivos fue incluido en la misma ley que creó el sistema mixto de pensiones³¹. La obtención de ingresos de cualquier índole, incluidas las jubilaciones y pensiones, disminuye el monto de las pensiones no contributivas, pues estas son iguales a la diferencia entre la prestación no contributiva de vejez e invalidez y el valor de dichos ingresos. Este impacto negativo de la obtención de ingresos, sumado al alto valor de la prestación no contributiva (USD 299 mensuales) y al mínimo de 15 años de servicio que se requiere para recibir jubilaciones en el régimen de reparto, puede representar un desincentivo a la cotización en el sistema formal de pensiones para los trabajadores de menores ingresos. Quienes no logren acumular 15 años de servicio en el régimen de reparto, pierden los aportes al BPS, y no acceden a la pensión no contributiva a menos que carezcan de recursos para financiar niveles mínimos de vida. En cambio, en las AFAP los afiliados pueden acceder, independiente de sus años de servicio y solo cumpliendo el requisito de 65 años de edad, a una renta vitalicia financiada

31 Prestación asistencial no contributiva. Artículo 43 de la Ley N° 16.713.

con su saldo acumulado en la cuenta individual. La falta de integración entre pilares se refleja también en la existencia de una pensión mínima en el Pilar Uno de reparto, que es diferente al beneficio no contributivo, y que en 2014 fluctuó entre USD 174 y USD 382 mensuales, dependiendo de la edad de retiro.

Por otra parte, el Pilar Tres de Ahorro Previsional Voluntario (APV) en las AFAP no ha sido relevante en el financiamiento de las pensiones. Si bien tiene incentivos tributarios significativos para los aportes, estos son aparentemente desconocidos por la gran mayoría de los trabajadores. Además de este tipo de incentivos, el APV ha registrado buenas rentabilidades y no está afecto a costos de administración. Sin embargo, las posibilidades de inversión en la etapa activa son limitadas, el ahorro no tiene liquidez y el destino de los fondos es definido por ley. La única opción es utilizar este ahorro para financiar una mayor renta vitalicia a la fecha del retiro. Actualmente, esto implica traspasar los ahorros voluntarios al Banco de Seguros del Estado, pues es la única compañía que ofrece rentas vitalicias. Por otra parte, la estructura de inversión posible para los ahorros voluntarios es la misma existente para el ahorro obligatorio. La normativa exige estar en el Subfondo de Acumulación hasta los 55 años y luego transferir obligatoria y gradualmente los ahorros al Subfondo de Retiro. En ambos casos existe una alta concentración en títulos estatales y una baja participación de instrumentos de renta variable y de títulos de empresas privadas.

La cobertura y tasas de reemplazo estimadas son relativamente altas

El sistema de jubilaciones y pensiones tiene una alta cobertura entre la población. Un 96% de las personas que tienen 65 o más años de edad recibe jubilaciones y pensiones contributivas y no contributivas. Estas cifras pueden disminuir a futuro por las mayores exigencias que implicará la historia laboral documentada para la comprobación de los años de servicio. En el caso de los trabajadores activos, el BPS estima que la cobertura efectiva supera el 80%.

El nivel de las jubilaciones y pensiones pagadas por el sistema de pensiones uruguayo es relativamente elevado para la realidad de Latinoamérica e incluso de Europa. El monto promedio de la jubilación pagada por el BPS representó en 2013 un 63.6% de la remuneración promedio de los trabajadores. Por otra parte, la tasa de reemplazo estimada para los actuales jubilados es levemente inferior al 60%. Las proyecciones de tasa de reemplazo para los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral en el sistema mixto de pensiones, fluctúan entre 62% y 66% de la remuneración promedio de los últimos 10 años.

En todo caso, existen grandes diferencias en las tasas de reemplazo entre trabajadores. Uno de los factores que influye en estas diferencias es el número de años de servicio que acumulan los afiliados durante la vida activa. De acuerdo con las estadísticas del BPS (Murro, 2014), el número de años de servicio promedio es de 37.5 en las jubilaciones por vejez, las cuales se obtienen en promedio a los 63 años.

Este resultado puede explicarse por la entrada temprana de los uruguayos a la vida laboral. Sin embargo, también es posible que sea consecuencia de la falta de historia laboral documentada y sistemática antes de 1996. Previo a este año no existían registros administrativos sistemáticos sobre la historia laboral de los contribuyentes. Incluso hasta la fecha esta puede ser comprobada vía documentación, pero también a través de declaraciones y testimonios, lo que ha significado que existan trabajadores que obtuvieron jubilaciones a partir de años de servicio mayores a los efectivos y beneficiarios de jubilaciones que no cumplieron los requisitos legales exigidos (República AFAP, 2011). La generación de una historia laboral documentada y sistemática, que es obligatoria para el BPS solo a partir del año 1996, cuando se creó el sistema mixto de pensiones, puede afectar el nivel de jubilaciones obtenidas por las personas que se retiran.

Los costos de financiamiento de las prestaciones también son altos

Las tasas de reemplazo entregadas y la alta cobertura existente, implican elevados costos de financiamiento del sistema de pensiones para los trabajadores, empleadores y el Estado. De acuerdo con las estimaciones del BPS (Murro, 2014), la tasa de aportes de trabajadores y empleadores requerida para lograr equilibrio entre los ingresos y los egresos de la institución era en 2012 de 32.9% de la remuneración. Aunque esta cifra ha bajado en los últimos años, es muy superior a la tasa efectiva de aportación (22.5% de la remuneración) de los trabajadores y empleadores. La diferencia de egresos no cubierta con aportes se financia con los impuestos afectados para la seguridad social y con transferencias del Estado. El financiamiento de beneficios con el IVA introduce un elemento regresivo al sistema, pues este impuesto lo pagan en mayor proporción los sectores de menores ingresos.

La situación financiera consolidada de todos los programas de jubilaciones y pensiones es afectada por la norma constitucional establecida en 1989, que impone el ajuste de los beneficios concedidos de acuerdo a la variación de los salarios. Esto provocó un rápido empeoramiento del déficit consolidado entre los años 1990 y 2001 (BPS y otras cajas), el cual mejoró en el período 2002-2008 debido, primero, a una fuerte caída de salarios y luego al crecimiento de los aportantes, pero ha vuelto a deteriorarse a partir del 2009. De no haber cambios, en las próximas décadas el ajuste de los beneficios por salarios y el deterioro de la tasa de dependencia, por una mayor tasa de crecimiento de la población de 60 y más años junto a un menor incremento de la población en edad de trabajar (entre 15 y 59 años), representará un desafío para las finanzas de los programas de jubilaciones y pensiones. De acuerdo con las proyecciones de población del Instituto Nacional de Estadísticas, la relación de la población con edades entre 15 y 59 años y la población de 60 años y más, bajará de 3.3 en 2013 a 2.9 en 2023 y a 2.6 y 2.1 en 2033 y 2050, respectivamente.

En el caso del BPS, sus proyecciones actuariales indican que no habrá problemas financieros hasta el año 2030, bajo las condicionales actuales de aportes y beneficios. Esta apreciación coincide con las estimaciones realizadas por Brovia, según las cuales la tasa de equilibrio del régimen de reparto administrado por el BPS, es decir, aquella tasa que aplicada sobre la masa salarial permite equilibrar ingresos y egresos anuales del sistema, bajará desde 34.4% en 2015 hasta 34.0% en 2035. Sin embargo, posteriormente subirá a 35.8% en 2045 y a 39.5% en 2055. Al contrario, Saldain (2008) cree que puede haber un mejoramiento de los resultados financieros del BPS en el mediano y largo plazo, como resultado de la disminución de los flujos de pago de jubilaciones a personas que las obtuvieron antes de la implementación de la historia laboral documentada, sin haber contribuido jamás.

El rol del Banco de Previsión Social

El Banco de Previsión Social cumple un amplio rol en el funcionamiento de los pilares Cero, Uno y Dos del sistema de pensiones. Esta institución paga los beneficios no contributivos del Pilar Cero; recauda las cotizaciones destinadas a los pilares Uno de reparto y Dos de capitalización individual; fiscaliza a los empleadores; efectúa la cobranza de los aportes impagos; y distribuye la recaudación que corresponde a las AFAP. También administra y paga los beneficios del Pilar Uno; participa en el Pilar Dos, como accionista de República AFAP, la principal administradora del régimen de capitalización individual, con una participación de mercado de 39% en afiliados y 56% en fondos gestionados; y brinda otras prestaciones a sus afiliados en actividad, consistentes en asignaciones familiares, subsidios y seguros por enfermedad, subsidio por desempleo, complementos salariales y prótesis y órtesis.

La amplitud de funciones desarrollada por el BPS tiene, de acuerdo a su presidente, efectos positivos sobre los costos y cobertura del sistema y sobre el pago efectivo de cotizaciones. Esto último, fundamentalmente, por la gran cantidad de información de los ciudadanos que maneja y que le permite controlar mejor el cumplimiento de las obligaciones de empleadores y trabajadores, y por el otorgamiento de beneficios que son de más corto plazo que las jubilaciones y pensiones, como prestaciones de maternidad, que incentivan a los trabajadores a participar en el sistema para no perderlos, ya que es requisito para su recepción el estar aportando a pensiones.

Esta característica de la administración del sistema de pensiones uruguayo, junto a otros factores, habría permitido el significativo aumento de los puestos cotizantes que se comentó previamente. De acuerdo al BPS (Murro, 2014), los distintos factores que influyeron en la evolución positiva de los cotizantes fueron: (i) mejora en el crecimiento de la economía y su impacto en el empleo; (ii) confianza en el BPS, institución en la cual existe participación social de trabajadores, empleadores y jubilados, con acceso a información de la gestión; (iii) reformas en otros programas

de seguridad social, por ejemplo salud, igualación de las condiciones de las trabajadoras domésticas con el resto, y creación del mono tributo; (iv) actualización de la deuda previsional, con multas y recargos y de acuerdo al crecimiento de los salarios, lo que incentiva un pronto pago; (v) el Estado es empleador importante en Uruguay y paga las cotizaciones previsionales; (vi) premio que se otorga a las empresas que se comportan bien, consistente en una rebaja de 10% en el aporte patronal; (vii) fiscalización realizada por el BPS; (viii) amplia información manejada por la institución y coordinación y cruce de antecedentes con otras entidades, como la compañía que tiene la cobertura de accidentes del trabajo, el Banco de Seguros del Estado.

El mono tributo fue creado para los pequeños empresarios que registran ventas mensuales de hasta aproximadamente USD 2,000 (Murro, 2014). Estos empresarios pagan con el mono tributo menos de USD 50 mensuales por concepto de cotizaciones a la seguridad social e impuestos nacionales³² (sin el mono tributo tenían que pagar el triple). El BPS estima que con esto se incorporaron 30,000 personas a la institución en un plazo de 6 años.

Otro factor adicional no incorporado en la lista anterior es el incentivo que tienen las empresas para pagar los aportes sobre los salarios mínimos definidos por función para las diversas actividades económicas, así como la vigilancia que ejercen los propios sindicatos de trabajadores para el cumplimiento de los acuerdos. Dichos salarios son definidos en los Consejos de Salarios, que son negociaciones tripartitas por grupos de actividad económica en las cuales participan representantes de las asociaciones empresariales, de los trabajadores –a través del sindicato representativo– y del Ministerio del Trabajo y Seguridad Social. La definición de salarios mínimos y la vigilancia realizada por los sindicatos ha ayudado a reducir los problemas de evasión de cotizaciones y subdeclaración de ingresos (elusión).

Por otra parte, existen riesgos y desafíos importantes para lograr una gestión eficiente del régimen de reparto en forma sistemática. Estos se derivan de las características de este tipo de régimen y de otros factores propios del BPS en Uruguay: su fuerte poder y la ausencia de control externo a su gestión. El BPS otorga prestaciones a un gran número de jubilados y pensionados que, a su vez, poseen un poder político significativo; el presupuesto que maneja la entidad representa poco menos del 50% de los gastos del gobierno central; y el nivel institucional que tiene es igual al del Banco Central del Uruguay, sin una entidad que ejerza control sobre la institución. Aunque reporta al Ministerio del Trabajo y Seguridad Social, es una entidad autónoma que no es fiscalizada por ninguna entidad pública, excepto en materia de gastos, en que es controlada, junto a otros organismos públicos, por el Tribunal de Cuentas.

Los gastos de funcionamiento del BPS representaron en el 2013 un 7.6% de los egresos totales o 13.1% de los ingresos por aportes.

32 Esta cantidad varía dependiendo de si opta por cobertura de salud y si existe cónyuge/concubino.

3. Pilar Cero de pensiones no contributivas

3.1. Objetivos, descripción y resultados

3.1.1. Objetivos

El objetivo de los beneficios que entrega el Pilar Cero es aliviar la situación financiera de las personas que cumplen ciertas edades o están incapacitadas, y no pueden financiar sus necesidades vitales, es decir, reducir la pobreza. Se trata de prestaciones entregadas ex post, cuando ya se ha alcanzado la vejez o se ha producido la contingencia de incapacidad.

3.1.2. Descripción y resultados

Descripción

Actualmente existen en Uruguay dos programas de pensiones no contributivas.

En la Ley N° 16.713 que creó el sistema mixto de pensiones se establece la prestación asistencial no contributiva por vejez o invalidez. Son beneficiarios de esta prestación los habitantes que carecen de recursos para costear sus necesidades vitales y tienen 70 años de edad, o tienen cualquier edad si están incapacitados en forma absoluta para todo trabajo remunerado. Para la comprobación de la carencia de recursos se toman en cuenta los ingresos del solicitante y los de sus familiares civilmente obligados a prestarle alimentos, convivan o no con él. El solicitante no puede tener ingresos de cualquier origen que superen el monto de la pensión no contributiva, que es de \$ 6,852 mensuales (USD 299)³³. El beneficio otorgado a la persona que accede a él es la diferencia entre dicho monto y los ingresos recibidos de cualquier origen.

33 A partir de enero 2014.

Cuando existen familiares obligados con el solicitante, se aplican topes de ingresos para la recepción de los beneficios, los cuales están definidos en “Bases de Prestaciones y Contribuciones (BPC)” (Cuadro 6). El valor de la BPC era a enero de 2014 de \$ 2,819 (USD 123) y se ajusta de acuerdo a la variación del índice de precios al consumo o del índice medio de salarios, según decida el Poder Ejecutivo, quien puede ajustar la BPC en base a estas variaciones más menos un 20%.

CUADRO 6

Topes de ingresos para recepción de la pensión no contributiva(1)

| Familiares que conviven con el solicitante(2) | |
|--|--|
| Cónyuge | \$ 9,175.40 (USD 400) |
| Hijo o hermano soltero | \$ 6,116.93 (USD 267) |
| Hijo o hermano casado, sin hijos | \$ 9,175.40 (USD 400) |
| Hijo o hermano casado con hijos menores | \$ 9,175.40 (USD 400) + \$ 1,223.39 (USD 53) por cada hijo menor |
| Padres solos | \$ 9,175.40 (USD 400) |
| Padres con hijos menores | \$ 9,175.40 (USD 400) + \$ 1,223.39 (USD 53) por cada hijo menor |
| Familiares que no conviven con el solicitante(2) | |
| Solteros | \$ 24,467.73 (USD 1,067) |
| Casados | \$ 30,584.66 (USD 1,334) |

(1) Conversión a USD con tipo de cambio de 22.929 vigente al 30/06/2014.

(2) En caso de tener a cargo menores o incapacitados de cualquier edad se le suma un 40% del BPC por cada uno. En caso de que estos familiares sean casados, se toma el 50 % de los ingresos líquidos de la pareja, incluidos padres y esposos de la persona que gestiona la recepción del beneficio.

Fuente: Banco de Previsión Social.

Por otra parte, a partir del 1 de enero de 2008 se estableció un subsidio para personas de 65 o más años y menores de 70 años, que carecen de recursos para costear sus necesidades vitales e integran hogares que presentan carencias críticas en sus condiciones de vida. Los hogares que están en esta condición incluyen a la población en situación de indigencia o en extrema pobreza.³⁴ Para la calificación de estas carencias críticas se toman en cuenta los ingresos del hogar, las condiciones habitacionales y del entorno, la composición del hogar, las características de sus integrantes y la situación sanitaria.

El monto del beneficio es equivalente al de la prestación asistencial no contributiva por vejez e invalidez descrita previamente. El subsidio es incompatible con la percepción de ingresos de cualquier origen y naturaleza iguales o superiores a este. Aquellos que obtienen ingresos inferiores reciben la diferencia que falta para alcanzar el monto del subsidio. Cuando los beneficiarios alcanzan la edad de 70 años,

34 Según los estudios del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de la República, con base en los datos de la Encuesta Continua de Hogares del Instituto Nacional de Estadística.

manteniendo las condiciones que les permitieron recibir el subsidio, acceden a la prestación asistencial no contributiva por vejez. Este beneficio se financia con rentas generales.

Resultados

Solo se dispone de información de las prestaciones asistenciales no contributivas de vejez e invalidez, que son las más relevantes en número.

Según las estadísticas del BPS, a diciembre de 2013 se pagaban 86,335 pensiones no contributivas, de las cuales 33,435 (38.7%) correspondían a personas de 65 o más años y 52,900 a personas menores a dicha edad. Si consideramos solo aquellas personas de 65 o más años, la cobertura de este beneficio es de 7.2% de la población en este segmento de edad. Un 54% de los receptores de la prestación asistencial son mujeres.

El monto promedio de las prestaciones asistenciales no contributivas de vejez e invalidez era a diciembre de 2013 de \$ 5,925 mensuales (USD 258).

3.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Los programas de asistencia social no contributiva de Uruguay cumplen un rol de disminución de pobreza, pues están dirigidos a aquellos adultos de 65 años o más que no tienen ingresos suficientes para solventar sus condiciones mínimas de vida. Solo cubren a poco más del 7% de la población de esas edades y representan 12% del número total de jubilaciones y pensiones pagadas por el BPS.

Entre las personas que pueden recibir beneficios de estos programas, si cumplen las condiciones de carencia de recursos, están aquellas que contribuyeron al sistema de pensiones formal, pero no lograron cumplir con los años de servicio mínimos exigidos según su edad y, por lo tanto, no reciben jubilaciones; o aquellos que recibéndolas, su monto, sumado a otros ingresos de cualquier origen, es inferior al valor de la prestación no contributiva.

Si bien los programas no contributivos ayudan al alivio de la pobreza y a la ampliación de la cobertura de beneficios para la población que es adulta mayor, su impacto sobre la cobertura es menor que en otros países, debido al amplio alcance que tienen los pilares Uno y Dos. El rol de estos programas es, entonces, limitado y focalizado en los sectores más vulnerables, aunque el monto de la prestación es el más alto entre todos los sistemas de pensiones de los países latinoamericanos estudiados³⁵.

35 Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú y Uruguay.

Sin embargo, como ya se ha dicho, la separación entre el Pilar Cero no contributivo y el Pilar Uno contributivo es difusa, pues aproximadamente un 30% de las prestaciones de este último pilar se financia con impuestos afectados o transferencias del Estado, y un número significativo de personas ha obtenido jubilaciones y pensiones sin cumplir con los requisitos de aportación, por las deficiencias en la construcción de las historias laborales. La implementación de la historial laboral documentada a partir de 1996 probablemente hará más difícil la obtención de jubilaciones del sistema contributivo por parte de personas que no contribuyeron, o lo hicieron por períodos que no les permiten cumplir con el número mínimo de años de servicio requeridos, lo que puede aumentar a futuro el universo de personas que demanden beneficios no contributivos (Saldain, 2008).

El alto nivel relativo de los beneficios de los programas no contributivos (USD 299 mes) puede traducirse en un desincentivo a la formalización y cotización en el sistema mixto de pensiones para ciertos segmentos de trabajadores más vulnerables. Bajo las nuevas condiciones de construcción de las historias laborales, para ellos puede llegar a ser difícil cumplir con el requisito mínimo de quince años de servicio exigido para acceder a las jubilaciones del BPS o, si lo cumplen, el monto de la jubilación será bajo, por lo cual tienen poco incentivo para aportar al sistema de pensiones. Además, cualquier ingreso que obtengan, incluida dicha jubilación, les implicará una disminución en la prestación no contributiva, sin alterar sus ingresos totales.

Esquemas alternativos, en que la suma de los beneficios no contributivos y las jubilaciones recibidas del sistema de pensiones contributivo, aumenta a medida que los trabajadores incrementan sus aportes, podrían contribuir a estimular las cotizaciones al sistema.

4. Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas

4.1. Características principales y resultados

4.1.1. Características principales

El diseño y condiciones actuales de operación del sistema mixto de pensiones dejan bajo responsabilidad de las administradoras del programa de capitalización individual (AFAP), las funciones de *asset managers*, gestión de las cuentas individuales y asesoría a los afiliados. Las AFAP son responsables de las inversiones de los fondos previsionales de los afiliados en la etapa de acumulación y del registro y actualización de los aportes en las cuentas individuales, pero no intervienen en la recaudación y cobranza de las cotizaciones previsionales, ni tampoco participan en la oferta y otorgamiento de prestaciones durante la etapa de desacumulación, dado que no existe la modalidad de retiros programados. Las compañías de seguros de vida privadas tampoco están ofreciendo rentas vitalicias previsionales ni la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia para los trabajadores afiliados a las AFAP, pues ambos tipos de seguros son provistos por una compañía estatal.

El Banco de Previsión Social es la entidad responsable de calcular los aportes, recaudarlos, distribuirlos entre las AFAP, fiscalizar a los empleadores y realizar las acciones de cobranza de las cotizaciones impagas. Es el BPS quien se relaciona con los empleadores. Este método de organización del proceso de recaudación de aportes es considerado un elemento de racionalización de costos que evita duplicación de esfuerzos de empleadores y administradores (Saldain,2008).

Por otra parte, actualmente el Banco de Seguros del Estado es la única compañía que tiene la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia de los afiliados al sistema y

otorga las rentas vitalicias a los que se pensionan. Estas rentas son la única modalidad de pensión existente. La razón principal de este monopolio de hecho es la norma constitucional que exige el ajuste de las jubilaciones y pensiones por la variación del índice medio de salarios. Las compañías de seguros privadas no tienen un mercado de instrumentos financieros que estén indexados a la variación del índice medio de salarios, que les permita encontrar activos que calcen con las obligaciones asumidas por las rentas vitalicias. Adicionalmente, el BCU establece mínimos al monto de las rentas vitalicias que las compañías pueden pagar, los cuales se calculan con una tasa de interés técnica de 1.5% anual (sobre UR, unidad que varía con el índice medio de salarios) y con tablas de expectativas de vida que no están actualizadas y que parecen poco conservadoras, al menos comparadas con las chilenas.

Para jubilarse en el sistema de capitalización individual es necesario que las personas lo hayan hecho en el régimen de reparto, excepto aquellas que tienen 65 años o más, las cuales pueden recibir los beneficios del segundo pilar sin cumplir la cantidad mínima de años de aportación que se exige en los programas del BPS.

La función de administración de cartera de los recursos previsionales es limitada en comparación con otros países, por la existencia de solo dos fondos de pensiones (hasta noviembre de 2013 estaba autorizado un fondo³⁶), la imposibilidad de realizar inversiones en ciertos instrumentos, la fijación de límites máximos de inversión altos para los títulos estatales y bajos para los instrumentos privados, y por el bajo nivel de desarrollo del mercado de capitales interno.

Los dos subfondos de pensiones existentes son el Subfondo de Acumulación (SA) y el Subfondo de Retiro (SR). Los afiliados no eligen entre los dos subfondos, pues sus aportes se destinan exclusivamente al Subfondo de Acumulación hasta que cumplen 55 años de edad (cinco años antes de la edad de jubilación común), momento a partir del cual los saldos de las cuentas individuales deben transferirse gradualmente al Subfondo de Retiro.

Para ambos subfondos la ley define las inversiones autorizadas, los límites máximos de inversión y las prohibiciones. Los instrumentos con un mayor límite máximo son los valores emitidos por el Estado y por el Banco Central del Uruguay, que pueden representar hasta el 75% del Subfondo de Acumulación y 90% del Subfondo de Retiro. La inversión en títulos del sector público puede ser incluso mayor, si los fondos se invierten en valores emitidos por empresas públicas.

Por otra parte, la adquisición de títulos de empresas privadas uruguayas, certificados de participación, instrumentos de deuda o títulos mixtos de fideicomisos financieros y cuotas de fondos de inversión uruguayos, está limitada a un máximo de 50% del activo del Subfondo de Acumulación, tope en el cual también se incluyen las inversiones en valores de empresas públicas. El Subfondo de Retiro no puede destinarse a la compra de este tipo de inversiones. Las otras inversiones autorizadas son depósitos

36 El nuevo Subfondo de Retiro comenzó a operar efectivamente el 1 de agosto de 2014.

a plazo (máximo 30%), valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia (SA:15%; SR: 20%), derivados de cobertura (10%), y préstamos a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social, a través de instituciones públicas o privadas que las AFAP seleccionen y que garanticen los préstamos (SA: 15%; SR: 5%).

Están prohibidas las inversiones en valores emitidos por sociedades constituidas en el extranjero, salvo que sean organismos internacionales de crédito o gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia. La suma de las inversiones denominadas en moneda extranjera no puede superar el 35% y 15% del activo del Subfondo de Acumulación y Subfondo de Retiro, respectivamente.

Dentro de este marco restrictivo de inversiones, las AFAP tampoco pueden distanciarse demasiado de sus pares, especialmente de la administradora pública, pues deben garantizar una rentabilidad real anual mínima de las inversiones de los fondos de ahorro previsional para los últimos 36 meses, que es relativa al promedio de rentabilidad de todos los fondos del mismo tipo del sistema. Esta se calcula mensualmente y en ambos subfondos es la rentabilidad menor entre: (i) tasa absoluta de 2%; y (ii) la rentabilidad real promedio de cada subfondo en el sistema, menos dos puntos porcentuales³⁷. La tasa de rentabilidad real de los subfondos está medida en Unidades Reajustables (UR), es decir, es la rentabilidad por sobre la variación del índice medio de salarios. Las tasas de rentabilidad del sistema son el promedio ponderado de las rentabilidades de cada subfondo de las distintas AFAP, sin que exista un límite máximo a la ponderación del subfondo de una determinada administradora. Una sola AFAP estatal tiene 56% del total de los fondos, con el mismo peso en el promedio de rentabilidad, con lo cual ejerce una influencia indirecta sobre la estructura de inversión de las restantes administradoras.

En cada AFAP existe un Fondo de Fluctuación de Rentabilidad (FFR), con el objeto de garantizar la rentabilidad mínima. En el FFR se depositan los excesos de rentabilidad positiva de un subfondo sobre el mayor valor entre: (i) 150% de la rentabilidad promedio del sistema para cada subfondo; y (ii) dicha rentabilidad más 2 puntos porcentuales. Los recursos del FFR se invierten en cuotas del subfondo respectivo, y se aplican a cubrir la eventual diferencia entre la rentabilidad mínima y la obtenida por el subfondo que corresponda; acreditar obligatoriamente recursos a las cuentas individuales cuando el FFR supera por más de un año el 5% del subfondo; incrementar la rentabilidad mensual de las cuentas, siempre que se cumpla que el saldo remanente del FFR sea como mínimo 3% del subfondo y que la disminución mensual del FFR no sea mayor al 10%; e imputar el FFR al subfondo cuando la AFAP se liquida o disuelve.

37 En el caso de que un Subfondo de Retiro cuente con menos de treinta y seis meses de funcionamiento, las AFAP son responsables de que la rentabilidad real anualizada del mismo para el período equivalente a los meses de funcionamiento del Subfondo, no sea inferior a la tasa menor entre: (i) 2% anual; y (ii) la tasa de rentabilidad real promedio del régimen de cada subfondo, menos cuatro puntos porcentuales.

Las AFAP también deben mantener una Reserva Especial (RE), equivalente a un mínimo de 0.5% y a un máximo de 2.0% de cada subfondo de ahorro previsional, que tiene como objetivo garantizar la rentabilidad mínima una vez utilizados los recursos del FFR. El BCU regula el porcentaje efectivo en función de criterios técnicos fundamentados de cobertura de riesgo. Esta reserva no puede ser inferior al 20% del capital mínimo de las AFAP, y debe ser invertida en cuotas de los subfondos.

El capital mínimo para la formación de una AFAP es de 60,000 UR (USD 1.9 millones). Cuando las administradoras inician operaciones y constituyen fondos de ahorro previsional deben tener un patrimonio mínimo, excluida la Reserva Especial, no inferior al mayor valor entre las 60,000 UR o el 2% de los fondos, hasta alcanzar un máximo de 150,000 UR (USD 4.8 millones)³⁸.

El sistema de capitalización individual es administrado por sociedades anónimas de objeto exclusivo. Existe una administradora que tiene la más alta participación de mercado en afiliados y fondos gestionados, que pertenece a tres entidades públicas: Banco República Oriental del Uruguay (51%); Banco de Previsión Social (37%)³⁹, que administra el régimen de reparto; y Banco de Seguros del Estado (12%), que actualmente es la única compañía de seguros que cubre el riesgo de invalidez y sobrevivencia y ofrece rentas vitalicias previsionales. La ley estableció algunas ventajas para la AFAP del sector público, pues ninguna administradora privada pudo comenzar a operar antes que esta AFAP pública, y las garantías estatales del sistema no son aplicables a las administradoras privadas, sino que solo a la AFAP de propiedad estatal.

Las administradoras compiten con agentes de venta para captar a los afiliados que ingresan al mercado laboral y que se afilian voluntariamente (primer tramo de asignación computable) u obligatoriamente al sistema de cuentas individuales. Antes de la publicación de la ley N° 19.162⁴⁰ quienes no elegían administradora eran asignados por el BCU en forma proporcional a los afiliados incluidos en cada una de ellas; ahora son asignados a las administradoras que cobren las menores comisiones. La administradora que tiene la comisión más baja es la estatal. Las AFAP compiten también a través de traspasos de afiliados entre ellas, pero la intensa actividad registrada en los inicios del sistema, que incentivó la contratación de grandes fuerzas de venta a elevados costos, llevó a las administradoras a terminar con esta estrategia, disminuyendo significativamente los traspasos. La normativa permite hasta dos traspasos por año calendario, siempre que se registren al menos seis meses de aportes en la administradora que se abandona⁴¹. La Ley N° 19.162 introdujo un cambio importante

38 Valor de la UR de junio de 2014 y del tipo de cambio al 30 de junio de 2014.

39 La ley estableció la obligación de que el BPS constituyera una administradora, solo o con el Banco República Oriental del Uruguay, Banco de Seguros del Estado o Banco Hipotecario del Uruguay.

40 Del 01 de noviembre de 2013.

41 Si el afiliado fue asignado tiene derecho al traspaso antes de transcurridos seis meses cuando, con posterioridad a su afiliación, la AFAP incrementa la comisión de administración.

en esta materia, definiendo que los afiliados deben manifestar su voluntad de traspaso ante la administradora a la cual desean incorporarse, en lugar de la administradora en la cual se encuentran incorporados, como era antes. Se espera que este cambio genere un aumento en la cantidad de los traspasos.

El principal atributo de las AFAP es la solvencia y seguridad que transmiten a los afiliados. Hasta la fecha han sido poco relevantes en la experiencia uruguaya las comisiones cobradas por la administración de las cuentas individuales y la rentabilidad de las inversiones. Las comisiones son el único ingreso que pueden recibir las administradoras y únicamente pueden cobrarlas por la acreditación de los aportes obligatorios y depósitos voluntarios y convenidos, como un porcentaje de las remuneraciones y aportes que les dieron origen (antes existía una comisión fija que fue eliminada). Las AFAP pueden definir esquemas de bonificación a las comisiones, en función de la cantidad de meses de aportes. La comisión de custodia cobrada por las entidades autorizadas para ejercer esta labor es descontada del valor de los fondos.

El BCU publica dos conceptos de rentabilidad distintos: la rentabilidad bruta anual del fondo de ahorro previsional y la rentabilidad real neta proyectada. La primera es la variación del valor cuota promedio de un mes respecto a otro contra el cual se compara. Se calcula la rentabilidad nominal y la real deflactada por UR y por la Unidad Indexada (UI). Esta última es una unidad que se ajusta en función de la variación del índice de precios de consumo. La rentabilidad real neta proyectada es la tasa interna de retorno del fondo, que surge de una proyección para un período de 35 años, considerando las condiciones de rentabilidad observadas durante el último año móvil y los últimos cinco años móviles finalizados en cada mes (períodos base). En los primeros 30 años se consideran las condiciones observadas en el Subfondo de Acumulación, mientras que en los últimos cinco años se transfiere gradualmente el saldo al Subfondo de Retiro, como establece la normativa. Se resta de los aportes obligatorios la comisión promedio simple de la administradora respectiva durante el período base y la comisión por custodia de valores. La comisión de la administradora incluye la comisión por administración y la prima del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.

El Banco Central del Uruguay, una entidad autónoma financiada con recursos públicos, autoriza la constitución de las administradoras de fondos de ahorro previsional y las supervisa. Además, controla a las compañías de seguros de vida que participan en el sistema de capitalización individual, ofreciendo la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y rentas vitalicias.

4.1.2. Resultados

Después de dieciocho años de operación, el sistema de capitalización individual administrado por las AFAP registró, a junio de 2014, un total de 1,234,617 afiliados y 822,350 aportantes. La relación aportantes a afiliados era a esa fecha de 66.6%.

Los aportantes a las AFAP representan aproximadamente un 51% de los aportantes totales del BPS y un 47% del empleo total. En junio de 2014 un 75.5% de los aportantes tenían asignaciones computables dentro del primer tramo (hasta \$ 35,516 o USD 1,549).

El total del Fondo de Ahorro Previsional (FAP) era de \$ 224,752 millones en diciembre de 2013 (USD 9,802 millones) y \$ 251,168 millones en junio de 2014 (USD 10,954 millones). El fondo acumulado a fines de 2013 representó un 19.7% del PIB de ese año. Un 0.56% de los activos del FAP a esa fecha era la Reserva Especial.

La cartera de inversiones de los fondos de ahorro previsional presenta una alta concentración en títulos del sector público y en instrumentos de renta fija. Del total de activos a julio de 2014, un 71.0% estaba invertido en valores emitidos por el Estado y por el Banco Central del Uruguay; 8.6% en valores emitidos por empresas públicas y privadas uruguayas, certificados de participación, fideicomisos y cuotas de fondos de inversión uruguayos; 2.0% en depósitos a plazo; 10.4% en valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia; 0.01% en derivados; 2.0% en colocaciones en préstamos personales a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social, concedidos a través de instituciones públicas o privadas que garantizan el cumplimiento de las obligaciones; y 6.0% en otros instrumentos. Por otra parte, según antecedentes de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones a diciembre de 2013, un 96% de las inversiones de los fondos estaba colocado en instrumentos de renta fija.

La rentabilidad real anual de las inversiones de los fondos de pensiones desde el inicio del sistema (en unidades indexadas) fue de 8.2% a diciembre de 2013. Esta rentabilidad es elevada en relación a lo que se podría generar en el futuro. Existen factores que determinaron su ocurrencia que difícilmente se vuelvan a repetir (República AFAP, 2011).

En el sistema de capitalización individual compiten cuatro administradoras, una de ellas del sector público, República AFAP. A junio de 2014 esta administradora tenía una participación de mercado de 56.1% en fondos y 38.5% en afiliados. Sus aportantes son los de más alta renta, pues un 32.7% de ellos tiene ingresos de aportación que son superiores al tramo 1 (USD 1,549), mientras que en las restantes AFAP este porcentaje fluctúa entre 15.7% y 19.6%. Los principales atributos de República AFAP son que su propiedad está en poder de tres entidades del sector público, en un país de fuerte cultura estatal; su bajo nivel relativo de comisiones; y su presencia física en distintas zonas del país. La comisión de administración de República AFAP es actualmente de 0.88% del ingreso de aportación, en comparación a entre 1.99% y 2.09% de las restantes administradoras. La red física de República AFAP está conformada por 21 puntos en distintos departamentos del país, en tanto las demás administradoras poseen 4 o 5 puntos. El aspecto más débil de la gestión de República es su rentabilidad bruta. Desde el inicio del sistema hasta septiembre de 2014,

la rentabilidad real en UR de esta AFAP fue de 6.99% anual, comparado con 6.81% de Integración, 7.39% de SURA y 7.51% de Unión Capital. El promedio del sistema es de 7.13%⁴².

4.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Alta intervención estatal debilita el sistema mixto de pensiones

Existen diferentes razones por las cuales se hizo la reforma al sistema de pensiones que creó el régimen mixto, y que significó el nacimiento de un programa complementario de capitalización individual. Una de ellas fue el deterioro de la situación financiera del régimen de reparto, causado por el aumento de los egresos por prestaciones debido a la norma constitucional que obliga al ajuste de estas por salarios, y por la disminución en la relación entre activos y pasivos, que es consecuencia, a su vez, de las tendencias demográficas. Otras razones fueron el bajo desempeño económico, la informalidad, una deficiente gestión institucional, y el “clientelismo” político en el acceso y ajustes de las prestaciones. Sin reforma, el sistema antiguo se dirigía a una crisis financiera.

Existió consenso cuando se estudió la reforma de que un sistema de capitalización individual “puro” era inviable⁴³, dado el tamaño del régimen de reparto que existía y los costos fiscales de transición que hubiera significado un desvío mayor de cotizaciones a las AFAP.

Se optó por la creación del sistema mixto, que se promovió planteando, entre otros atributos, sus efectos positivos sobre la reducción de riesgos de pensión para los trabajadores, al combinar el esquema de reparto con el programa de capitalización individual; la ausencia de costos de transición; la introducción de un espacio de libertad acotada para los afiliados, a través de su afiliación y participación en el sistema de capitalización individual; y la contribución de este sistema a una mayor relación entre aportes y beneficios y a la reducción de los riesgos financieros y demográficos asumidos por el Estado, por el traspaso de parte de la provisión de pensiones a las administradoras y compañías privadas, con el consiguiente efecto positivo de largo plazo para las finanzas públicas.

Sin embargo, el diseño que finalmente se estableció para el sistema mixto de pensiones en Uruguay y las condiciones efectivas en que ha operado, implican una participación acotada de los programas de capitalización individual de contribuciones

42 Fuente: AFAP SURA.

43 En las negociaciones se plantearon varios diseños alternativos, entre ellos solo cambios paramétricos, cuentas nocionales, el sistema mixto implementado y un régimen de capitalización individual más “puro”.

definidas y de las AFAP en la provisión de jubilaciones y pensiones. Esto restringe el desarrollo de estos programas y limita sus efectos positivos de largo plazo en el sistema de pensiones, en los trabajadores y empleadores, en la situación financiera del Estado y en la economía en general. Por otra parte, la amplia intervención estatal en la administración de los dos pilares contributivos y obligatorios del sistema de pensiones, constituye un debilitamiento de su carácter mixto, expone al Estado a riesgos que se pretendió mitigar con la reforma, e implica un aumento de los riesgos políticos inherentes a los programas de pensiones.

Las AFAP son básicamente administradoras de cuentas, *asset managers* y asesores en la etapa de acumulación, pero no efectúan la recaudación ni cobranza de los aportes, tienen poca relación con los empleadores y tampoco otorgan ni pagan retiros programados (modalidad de pensión que no existe en el sistema). Por otra parte, las compañías de seguros de vida privadas no están participando en la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y en el otorgamiento de las rentas vitalicias previsionales, pues estos seguros son provistos actualmente por el Banco de Seguros del Estado.

Con el esquema de operación actual, la parte mayoritaria de los aportes periódicos sigue destinándose al régimen de reparto, y el 100% de los saldos acumulados en la cuentas de capitalización individual termina traspasándose a este régimen o a una compañía de seguros pública. Esto ocurre durante la vida activa, en el caso de los afiliados que revocan su decisión de afiliación al sistema de capitalización individual entre los 40 y 50 años, o en la etapa pasiva, cuando los saldos acumulados en las cuentas individuales se traspasan a la entidad pública de seguros para el pago de una renta vitalicia. Se estima que en el 2013 un 75% de las contribuciones fueron al régimen de reparto administrado por el BPS, y que en el 2053 este porcentaje bajará a 71% (Murro, 2014).

Este diseño del sistema mixto implica que el Estado sigue acumulando una deuda previsional implícita o explícita, no solo por las prestaciones que debe entregar en el Régimen de Solidaridad Intergeneracional, sino también por las obligaciones que asume el Banco de Seguros del Estado en la provisión de las rentas vitalicias a los trabajadores que se jubilan o pensionan en el sistema de AFAP y a su grupo familiar. Esta compañía asume, entonces, los riesgos de longevidad, rentabilidad y evolución de salarios que significa el otorgamiento de las rentas vitalicias. Aunque podrían participar otras compañías de seguros privadas en este mercado, no están dadas las condiciones para que ello ocurra.

Dado lo anterior, es recomendable evaluar una disminución del tope máximo de ingresos del primer tramo (que actualmente es de USD 1,549 mensuales), lo que aumentaría el número de trabajadores y el porcentaje de los aportes que va al Pilar Dos de capitalización individual. Esta medida es consistente con la decisión que ha tomado una gran cantidad de afiliados de aprovechar la opción ofrecida por el artículo 8º de la ley y aportar al sistema de capitalización individual. Además, permitiría mejorar

las cuentas fiscales, al disminuir el monto total del premio de 50% que otorga el régimen de reparto a las jubilaciones de quienes optaron por dicho sistema. Por otra parte, el mayor número de trabajadores en las AFAP favorecería una reducción de las comisiones de administración, por el aprovechamiento de las economías de escala.

También es necesario generar las condiciones para que las compañías de seguros privadas puedan participar en la oferta de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y de rentas vitalicias previsionales. Para ello, se debe incentivar el desarrollo de un mercado de instrumentos financieros que permita calzar las obligaciones asumidas por las compañías con las inversiones que realizan, y fortalecer las normas de solvencia. Otra materia que se debe evaluar es la separación entre las compañías que tienen la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y aquellas que proveen las rentas vitalicias, pues son productos con características diferentes y la separación contribuye a una mayor competencia en la oferta y a una mayor libertad de elección de la demanda.

Riesgo político del sistema de capitalización individual

El reducido rol que tienen las AFAP en el sistema mixto de pensiones las expone a un riesgo político mayor que en otros sistemas de capitalización individual. Los posibles mecanismos de defensa ante iniciativas que modifiquen negativamente el sistema son menores, en un contexto en que los uruguayos están acostumbrados a una fuerte presencia estatal en distintos mercados, la cual en el sistema de pensiones se da a través de los roles asumidos por el BPS, el Banco de Seguros del Estado y República AFAP. Además, las administradoras privadas tienen menor contacto con trabajadores y empleadores por no ejercer ciertas funciones que están bajo la responsabilidad del BPS, y tienen limitadas sus posibilidades de gestión de las inversiones por los límites existentes y el bajo desarrollo del mercado de capitales.

La llegada del Frente Amplio al poder no implicó una vuelta atrás en el sistema de pensiones, pero sí una discusión del modelo. Luego del diálogo social entre trabajadores, empresarios y el gobierno, se decidió mantener el esquema mixto, aunque con algunos cambios que pueden debilitar al sistema de AFAP. Se permitió la revocación de la decisión de afiliación al sistema de capitalización individual y se hicieron otras modificaciones que favorecen un aumento de la participación de mercado de la administradora estatal. También hubo cambios que contribuyen a consolidar el sistema, como la creación de un segundo fondo de pensiones.

Uno de los riesgos potenciales existentes en el sistema de capitalización individual es un aumento en la participación de mercado de República AFAP, que ya es elevada, especialmente en fondos. Los cambios regulatorios realizados por la Ley N° 19.162 de noviembre de 2013 aumentaron la probabilidad de un escenario con mayor nivel de traspasos y movimientos de participación de mercado entre administradoras, por dos razones: porque se estableció que la asignación de los afiliados que

no eligen administradora sea a aquellas de menor comisión; adicionalmente, con esta ley los afiliados que deseen traspasarse de entidad deben concurrir a la administradora a la cual quieren incorporarse, y no a la que desean abandonar, como era antes.

República AFAP está en una posición favorable ante estos cambios legales, porque cobra la comisión más baja del mercado. Además, la evidencia uruguaya acumulada hasta la fecha muestra que esta administradora ha tenido una buena gestión, no permeada por cuestiones políticas, lo que no puede garantizarse hacia el futuro. Los atributos más destacables que pueden mostrar las restantes administradoras son su experiencia y solvencia y los servicios que prestan, fundamentalmente información (por ejemplo, envío de los estados de cuenta) y asesoría. En lo que se refiere a la gestión de la cartera de inversiones, la experiencia de Uruguay indica que los afiliados son poco sensibles a la rentabilidad de las inversiones y, además, para las administradoras privadas, que hasta la fecha han tenido mejor rentabilidad promedio que la AFAP pública, es riesgoso sustentar su imagen en la fortaleza de su gestión de inversiones y rentabilidad, porque el desempeño relativo puede ser altamente fluctuante período a período. La regulación de inversiones tampoco otorga a las administradoras mucho espacio para diferenciarse en la estructuración de la cartera de inversiones.

No es positivo para el funcionamiento de largo plazo de ningún sistema de pensiones que exista una concentración de mercado tan elevada en una sola administradora; especialmente si se trata de una entidad de propiedad estatal, que opera en un sistema mixto en el cual el sector público ya tiene un rol significativo en la administración de los programas de pensiones.

Otro cambio que introdujo la ley señalada es la posibilidad de revocar la decisión de optar por el sistema de AFAP y volver al régimen de reparto administrado por el BPS. Probablemente la existencia de esta opción es vista positivamente por los afiliados, quienes en su mayoría tomaron la decisión siendo bastante jóvenes y con alta incertidumbre. Sin embargo, el hecho de que la asesoría para tomar la decisión de revocación sea responsabilidad exclusiva del BPS introduce un evidente conflicto de interés potencial, en una decisión que es sumamente compleja para el afiliado promedio y que debe tomarse faltando entre 10 y 20 años para la fecha de jubilación.

La autorización para revocar la decisión de optar por las AFAP puede aumentar aún más el rol público en la provisión de pensiones y debilitar el esquema mixto elegido por Uruguay. Por otra parte, si bien esta medida puede tener un impacto positivo sobre las finanzas del BPS en el corto y mediano plazo, debido a los traspasos de fondos desde las cuentas individuales del sistema de capitalización individual al régimen de reparto y al aumento de los aportes de los trabajadores que vuelven a dicho régimen, en el largo plazo es probable que las obligaciones fiscales con el sistema de pensiones se incrementarán.

La opción de revocación afecta también la política de inversiones de las AFAP, pues deben incorporar en su estimación de flujos de caja y en la planificación de dichas inversiones, los eventuales traspasos de recursos desde las cuentas individuales al BPS correspondientes a los afiliados que revoquen su decisión. Esto genera mayores necesidades de liquidez y acorta los plazos de las inversiones.

Buenos resultados del sistema de capitalización

Los resultados del sistema de capitalización individual han sido positivos en sus dieciocho años de funcionamiento, con una rentabilidad real anual de las inversiones en UI que supera el 8.0% en un contexto restringido de posibilidades de inversión. La densidad de cotización supera a la de otros países latinoamericanos con sistemas similares, y la afiliación voluntaria al sistema de capitalización individual de los trabajadores que tenían opción de elegir solo el régimen de reparto ha sido significativa. Sin embargo, su esquema de operación presenta desafíos importantes que se analizan a continuación.

Limitaciones a la gestión de la cartera de inversiones y a las posibilidades de elección de los afiliados

Las inversiones de los fondos de ahorro previsional están altamente concentradas en títulos estatales. Las posibilidades de diversificación de los recursos previsionales son limitadas, porque la inversión en el extranjero está restringida a valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia, y no están dadas las condiciones en el mercado nacional para colocar los fondos en instrumentos como acciones y bonos de empresas privadas. Los principales obstáculos para este último tipo de inversiones son: la pequeña escala de las emisiones, dado el tamaño del mercado financiero uruguayo; los costos de transacción; la falta de intermediarios profesionales y de una banca de inversión orientada al mercado de capitales; y la no habitualidad de los empresarios de recurrir al mercado de capitales, en parte por el bajo conocimiento de los beneficios que puede implicar para las empresas el acceso a fondos de largo plazo provistos por inversionistas institucionales y profesionales. Las autoridades entrevistadas para este estudio, no informaron de un plan de acción para superar estas barreras.

Además, se ha fijado un límite máximo de solo 50% para las inversiones del Subfondo de Acumulación en un conjunto diverso de instrumentos del sector privado, porcentaje que incluye también la adquisición de valores emitidos por empresas públicas. En el Subfondo de Retiro no se puede realizar este tipo de inversiones. En cambio, el límite máximo para instrumentos del Estado y Banco Central llega al 75% en el Subfondo de Acumulación y 90% en el Subfondo de Retiro.

En una economía pequeña y con un mercado de capitales poco desarrollado, resulta altamente recomendable evaluar la ampliación de las posibilidades de inversión de los fondos de pensiones tanto en el mercado nacional como en el extranjero, para lo cual se requiere revisar la regulación y la institucionalidad del mercado de capitales y del sistema de capitalización individual, y promover las ventajas de la emisión de nuevos instrumentos y de la diversificación de las fuentes de financiamiento entre empresarios, agentes financieros y los inversionistas institucionales.

Bajo las actuales condiciones de operación del sistema, existe escasa libertad para ajustar la estructura de inversión de los saldos acumulados en las cuentas individuales a las preferencias personales y características de los trabajadores, que van cambiando a lo largo de la vida activa. Durante la etapa de acumulación solo es posible escoger administradora, pero no fondo. La estructura de inversión es única, la del Subfondo de Acumulación hasta los 55 años y la del Subfondo de Retiro en adelante.

La necesidad de desarrollar y perfeccionar el mercado de los seguros previsionales

Al llegar a la etapa de desacumulación, existe una sola modalidad de pensión, las rentas vitalicias, que son otorgadas actualmente por una sola compañía estatal. En teoría existe competencia en este mercado y en el de la provisión de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, pero en la práctica existe un monopolio de hecho, porque las compañías privadas no tienen incentivos para participar en la oferta de estos productos. El principal problema radica en la escasez de títulos financieros indexados a la variación de salarios, que permita a las compañías de seguros calzar sus obligaciones de pago de rentas vitalicias con las inversiones que las respaldan. Hasta la fecha de cierre de este estudio, en 2014 el Estado hizo canje de deuda solamente para el Banco de Seguros del Estado (BSE), que luego ofreció a las aseguradoras privadas, pero con condiciones diferentes. Otras dos empresas públicas hicieron emisiones en UR, donde pudieron participar todos los agentes de mercado, incluyendo al BSE. Otro aspecto a revisar es que la normativa de inversiones de las compañías de seguros no está definida de acuerdo a las necesidades y condiciones del mercado asegurador de rentas vitalicias, sino que corresponde en general a la regulación que se aplica a las AFAP.

El BCU define el monto de las rentas vitalicias mínimas al informar las primas por unidad de pensión, con una tasa de interés técnica de 1.5% sobre UR. Las compañías podrían ofrecer más, pero no existe competencia. Para el cálculo de las rentas vitalicias, no se distingue según la composición del grupo familiar del jubilado y las tablas utilizadas están desactualizadas; no responden a la realidad de las familias uruguayas. Estas tablas de mortalidad utilizadas por el Banco Central están basadas en el censo del año 1996. No ha habido una actualización periódica de las tablas. Se están evaluando medidas para superar estas deficiencias, incluyendo la

separación de las reservas destinadas a las rentas vitalicias previsionales de otras reservas, para evitar el riesgo de que sean utilizadas para cubrir ramas de negocios no previsionales, y para lograr un mejor calce entre los pasivos de las compañías de seguros y sus activos. También es necesario aumentar la preparación y experiencia de las personas dentro del BCU que están a cargo de la fiscalización de las compañías.

Aún son pocas las jubilaciones y pensiones que paga el Banco de Seguros del Estado, lo que genera la oportunidad de corregir un conjunto de problemas que afectan al proceso de pensión, antes de que se desarrolle más el sistema de capitalización individual y aumente la edad promedio de los afiliados y el número de los pasivos. Entre las medidas necesarias de aplicar están la generación de competencia entre las distintas compañías y entre diferentes modalidades de pensión; la constitución de reservas separadas para las rentas vitalicias previsionales; la actualización periódica las tablas de mortalidad; y la creación de oportunidades para que las compañías de seguros puedan calzar adecuadamente las obligaciones de pago de rentas vitalicias con las inversiones que las respaldan. Para esto último es necesario el desarrollo de un mercado de instrumentos financieros que lo permita.

La obtención de adecuados montos de jubilaciones y pensiones en el sistema de AFAP requiere que se resuelvan bien los desafíos planteados, fundamentalmente ampliando las opciones de inversión disponibles para los fondos previsionales, aumentando las posibilidades de ajustar las estructuras de inversión a las características de los afiliados a lo largo de su vida activa y pasiva, optimizando el proceso de pensión, y realizando un continuo esfuerzo por lograr mejoras en las densidades de cotización.

5. Pilar de ahorro previsional voluntario

5.1. Descripción y análisis de la industria

En Uruguay los afiliados tienen la posibilidad de realizar ahorro previsional voluntario en las AFAP a través de los depósitos voluntarios y de los depósitos convenidos. La ley⁴⁴ establece que los afiliados pueden efectuar depósitos voluntarios directamente en la entidad administradora, con el fin de incrementar el ahorro acumulado en su cuenta personal. Estos aportes pueden hacerse libremente, cuando los afiliados lo deseen. Además, se autorizan los depósitos convenidos, que son de carácter único o periódico. Cualquier persona física o jurídica puede convenir con el afiliado la realización de estos depósitos en la respectiva cuenta de ahorro de la persona, con el mismo objetivo descrito para los depósitos voluntarios. Los depósitos convenidos deben estipularse en un contrato que se remite a la administradora.

La diferencia principal entre los dos tipos de depósitos es, entonces, quién realiza el aporte. En el caso de los depósitos voluntarios es el trabajador, mientras que en los depósitos convenidos es una tercera persona distinta al propietario de la cuenta individual. En ocasiones las empresas utilizan los depósitos convenidos como una forma de otorgar gratificaciones a sus empleados que están próximos a jubilarse.

Tratamiento tributario⁴⁵

Como los depósitos voluntarios son aportados por el mismo trabajador y no son dineros ingresados por un tercero, no hay una renta que gravar. Por otra parte, dado que los depósitos voluntarios, y también los convenidos, se acreditan en las cuentas de ahorro individual, para luego incrementar las jubilaciones, se entiende

44 Ley N° 16.713.

45 Deloitte (2010)

que son un aporte jubilatorio efectuado a una Sociedad Administradora de Fondos Complementarios de Previsión Social y, por lo tanto, quedan incluidos dentro de las deducciones admitidas para el Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF).

Adicionalmente, la Dirección General Impositiva (DGI) emitió jurisprudencia⁴⁶ indicando que los depósitos convenidos que las empresas convengan con el afiliado no constituyen renta computable para el IRPF, en la oportunidad en que se realiza el aporte a la cuenta del empleado, sino que la renta se genera cuando estos depósitos son retirados, con el cobro de las jubilaciones. Tampoco están gravados los resultados que los depósitos generan en la cuenta del afiliado en la AFAP, mientras no se conviertan en jubilación.

Considerando la escala de tasas progresivas del IRPF, los depósitos voluntarios o convenidos implican un ahorro de impuesto que fluctúa entre un 10% y 30% de los depósitos efectuados, dependiendo del monto total de las deducciones admitidas de la persona física. Para entender lo anterior, es relevante indicar que el IRPF en Uruguay, que grava las rentas del trabajo y del capital, impone primero el cálculo de un IRPF primario, que depende de los ingresos del mes, sin ninguna deducción todavía, y de una escala de tramos de renta y tasas de impuesto que van desde 0% para rentas mensuales de hasta 7 BPC, equivalente en enero de 2014 a \$ 19,733 u USD 861, hasta 30% para rentas superiores a 115 BPC, es decir, \$ 324,185 o USD 14,139. Posteriormente, se calculan las deducciones, entre las cuales se incluyen las cotizaciones obligatorias del trabajador a los programas de seguridad social (jubilaciones y pensiones, salud y reconversión laboral), y los depósitos voluntarios de ser el caso. La rebaja de impuesto a la renta que implica el monto de la deducción se determina llevando dicho monto a una escala de tramos que tienen asociados porcentajes de deducción. Por ejemplo, hasta 3 BPC (\$ 8,457 o USD 369) el porcentaje de deducción es de 10%. Luego sube hasta llegar a 30% para deducciones que superen las 108 BPC (\$ 304,452 o USD 13,278)⁴⁷.

Por otra parte, cuando el afiliado y sus beneficiarios reciben las rentas vitalicias en la etapa pasiva, financiadas con los aportes obligatorios y los depósitos voluntarios y convenidos, cuando corresponda, están afectos al Impuesto de Asistencia a la Seguridad Social (IASS), que tiene tasas progresivas que parten en 0% para jubilaciones mensuales inferiores a 8 BPC (\$ 22,552 o USD 984), y llegan hasta 25% para montos que superan las 50 BPC (\$ 140,950 o USD 6,147).

En el caso de la empresa que paga un depósito convenido, para que este sea deducible del impuesto que las afecta (IRAE), deben cumplirse tres condiciones simultáneamente: (i) estar debidamente documentado; (ii) ser necesario para obtener y conservar la renta; y (iii) estar gravado para la contraparte. Existe un contrato de depósito convenido que puede respaldar debidamente el gasto en que incurre la

46 Consulta 4877.

47 Simulador Dirección General Impositiva.

empresa. Respecto a la necesidad del gasto, es el propio contribuyente quien debe juzgarlo, según diversas sentencias emitidas. Por último, aun cuando los depósitos convenidos no están gravados con el IRPF, existe una excepción que permite deducir los depósitos convenidos del IRAE.

5.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Aun cuando los depósitos voluntarios y los depósitos convenidos tienen beneficios tributarios, han tenido una buena rentabilidad y no están afectados actualmente al cobro de comisiones de administración, la industria del ahorro previsional voluntario en Uruguay no se encuentra desarrollada. Son muy pocos los afiliados que han hecho aportes voluntarios a sus cuentas en las AFAP.

Las posibles explicaciones de esta situación son la alta tasa de cotización y de reemplazo que estimativamente proveerá el sistema mixto obligatorio de pensiones, algunas características del producto y la inexistencia de incentivos fiscales para trabajadores de menores rentas.

La tasa de cotización a los programas de pensiones es relativamente alta en Uruguay. Con los aportes que son de cargo del trabajador (15% de la remuneración) y del empleador (7.5%) se llega a un 22.5% de la remuneración, a lo cual se debe agregar los aportes a FONASA (salud; entre 4.5% y 8.0% el trabajador y 5.0% el empleador) y al Fondo de Reversión Laboral (0.125% tanto trabajador como empleador), arrojando aproximadamente un total de 34% de la remuneración.

Por otra parte, la jubilación por vejez promedio pagada actualmente por el BPS representa un 63.6% de la remuneración promedio de sus cotizantes⁴⁸. La tasa de reemplazo por vejez estimada en el sistema mixto para los trabajadores que ingresan al mercado laboral fluctúa entre 62% y 66% de las remuneraciones promedio de los últimos diez años, y se ajusta en la etapa pasiva por la variación de salarios. Estos niveles de pensión estimados son similares a los de países europeos, superiores a los de otros países latinoamericanos y también superiores a los mínimos recomendados por la OIT (tasa de reemplazo del sistema obligatorio de 45%).

Adicionalmente, de acuerdo a entrevistas realizadas por el autor a distintas personalidades del país, el uruguayo promedio tiene confianza en sus instituciones públicas; en este caso, en el BPS. La evaluación del sistema de capitalización individual también es positiva. Según una investigación de la opinión pública realizada en 2014, un 81% de los encuestados coloca nota 5 o superior al sistema de AFAP⁴⁹, en una escala de 0 a 10, en la que 0 es pésimo y 10 es excelente (Grupo Radar, 2014).

48 El sistema de capitalización individual todavía no paga jubilaciones por vejez que sean representativas de una situación de largo plazo, pues lleva solo 18 años de operación.

49 Entre quienes pusieron una nota.

Si combinamos una tasa estimada de reemplazo que, bajo las condiciones actuales, es adecuada, y aportes relativamente altos, queda poco espacio para un desarrollo vigoroso de planes de ahorro voluntarios destinados a las jubilaciones y pensiones.

Por otro lado, este ahorro no tiene liquidez, pues solo puede ser utilizado para financiar una mayor renta vitalicia a la fecha de jubilación en el sistema mixto de pensiones, que debe ser contratada con el Banco de Seguros del Estado, la única compañía que ofrece rentas vitalicias previsionales. En cuanto a las posibilidades de inversión, durante la etapa de acumulación existe una sola estructura de portafolio posible, la del Subfondo de Acumulación, que está concentrada en instrumentos de renta fija (más del 90%), fundamentalmente, títulos del Estado y del Banco Central del Uruguay (más de 70%).

Bibliografía

- AFAP SURA** (Julio, 2014). Presentación sobre el “sistema mixto” de pensiones en Uruguay.
- Banco Central del Uruguay** (Junio, 2012). “Circular N° 2.109: Modificación de la prima por edad y sexo del asegurado a efectos de la determinación de la renta inicial”.
- Banco Central del Uruguay** (Diciembre, 2003). “Circular N° 75: Modificación Bases Técnicas Seguros Previsionales”.
- Banco Central del Uruguay**. “Memorias trimestrales del Régimen de Jubilación por Ahorro Individual Obligatorio”.
- Brovia, María Luisa**. “Particularidades del financiamiento del sistema previsional uruguayo”. Asesoría General en Seguridad Social, Banco de Previsión Social.
- BPS** (2014). “Boletín Estadístico 2014”. Asesoría general en seguridad social. Asesoría económica y actuarial.
- BPS**. “Comentarios de seguridad social”. Asesoría general en seguridad social.
- Deloitte** (Julio 2010). “Implicancias del IRPF y el IASS en los depósitos voluntarios y convenidos.
- Grupo Radar, Investigación de Mercado y Opinión** (Febrero, 2014). “Informe de Investigación de Opinión Pública”.
- Murro, Ernesto** (Julio, 2014). “Presentación a Comisión Asesora de la Reforma al Sistema de Pensiones - Chile”.
- Pardo Gammarano, María Jimena** (2005-2006). “El mercado de las AFAP en Uruguay: caracterización y proyección de resultados por estratos representativos de la empresa líder del mercado”. Master en Dirección y Gestión de Planes y Fondos de Pensión. Fundación CIFF, Organización Iberoamericana de la Seguridad Social (OISS), Universidad Alcalá de Henares de España.
- República AFAP** (2011). “Estudio sobre el futuro de la seguridad social y la rentabilidad de largo plazo de las AFAP”.

Saldain, Rodolfo [2008]. "Uruguay: A Mixed Reform". Capítulo 14 del libro "Lessons from Pension Reform in the Americas".

Scardina Devoto, Adriana [2005]. "La recaudación de los recursos en los modelos contributivos: el caso uruguayo". Gerente de la Asesoría Económica y Actuarial, Banco de Previsión Social. Seminario Internacional sobre Afiliación y Cobranza de Cotizaciones, 16-18 de noviembre 2005, Montevideo, Uruguay.

5.0 **México:**
Un esquema multipilar
fragmentado

Alejandro Villagómez
CIDE

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Sistema de pensiones multipilar

- 1.1. Descripción general
- 1.2. El caso de México
- 1.3. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

- 2.1. Objetivos
- 2.2. Descripción y resultados
- 2.3. Experiencias, tendencias y desafíos

3. Pilar Dos frente a esquemas alternativos

- 3.1. Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas en México
- 3.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

- 4.1. Descripción, evolución y análisis de la industria
- 4.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Conclusiones

Bibliografía

México está por cumplir un siglo desde que reconoció en la Constitución, como un derecho laboral, los beneficios de pensión para el retiro. A partir de ese momento, ha creado diversos programas, de BD y reparto, para cubrir a distintos grupos de la población, varios de los cuales han sido reformados en las últimas dos décadas para sustituirlos por esquemas de contribución definida (CD) y cuentas individuales. La experiencia de este proceso ha sido muy compleja y los resultados, mixtos, en el mejor de los casos. La exposición en este trabajo muestra que este proceso no ha sido resultado de un ejercicio de política pública planeada e integral, sino de respuestas aisladas a problemas particulares en distintos momentos.

El **Pilar Cero** es el de más reciente creación y el principal programa se denomina “65 y más”, el cual otorga una pensión asistencial para población mayor a 65 años no cubierta por otro programa contributivo o no contributivo. El **Pilar Uno**, de pensiones contributivas obligatorias y BD, es el más antiguo. Los programas más importantes son los del IMSS y del ISSSTE, pero ambos fueron reformados para sustituirlos por uno de CD, capitalización total y cuentas individuales; en 1997 el primero y en 2007 el segundo. El cambio fue obligatorio para los trabajadores IMSS y opcional para los del ISSSTE (no así para los de nuevo ingreso), por lo que coexisten esquemas de BD y CD mientras exista una generación de transición. Estos dos programas reformados conforman el **Pilar Dos**. Cada trabajador tiene una cuenta con tres subcuentas: retiro, vivienda y aportaciones voluntarias. Las aportaciones las realizan el trabajador, el empleador y el Estado y existe una contribución adicional del gobierno (cuota social). Los recursos son administrados por las Administradoras de Fondos para el Retiro, que cobran una comisión sobre el saldo acumulado. En abril de 2014 existían 51 millones de cuentas, aunque menos de 17 millones eran activas, y los recursos administrados representaban el 13% del PIB. Estos son invertidos en las Sociedades de Inversión Especializadas

en Fondos para el Retiro. Existe una pensión mínima garantizada y el sistema es regulado y supervisado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. Finalmente, el **Pilar Tres** incluye el ahorro voluntario en los programas obligatorios contributivos y programas voluntarios de tipo ocupacional o individual, aunque en México ha sido poco utilizado.

El sistema de pensiones en México está altamente fragmentado y desarticulado entre los distintos pilares. En 2012 se registraron más de 130 planes contributivos, aunque la mayoría de los trabajadores se concentran en los del IMSS e ISSSTE. No obstante esto, hay importantes restricciones que conducen a que no se pueda cumplir con el objetivo fundamental de garantizar una pensión digna a los mexicanos. Destacan dos temas: la cobertura del conjunto de programas contributivos no supera el 40% de la PEA, por lo que se han creado programas asistenciales, que si bien ayudan a mitigar la pobreza de esta población, también generan distorsiones en otros mercados como el laboral. Por otro lado, en las condiciones actuales, los programas de CD presentan bajas tasas de reemplazo, en particular el del IMSS. En términos del diseño de estos programas, esto significa atender aspectos como el de una mayor contribución, menores comisiones, mejores rendimientos y promover el ahorro voluntario. Pero también existe un factor externo fundamental que afecta negativamente a estos dos temas y que se deriva de la informalidad y la movilidad entre esta y la formalidad, lo que disminuye sensiblemente la participación en programas contributivos y las densidades de cotización de los que sí participan.

Es necesario replantear el sistema de pensiones del país con la finalidad de crear un Sistema Nacional de Pensiones que considere una integración y articulación efectiva y adecuada entre los distintos pilares para evitar duplicidades, uso ineficiente de recursos públicos, y posibles distorsiones en otros mercados. Pero sobre todo, que garantice que todos los mexicanos contarán con un ingreso durante su fase de retiro. Es necesario crear una pensión universal con cobertura efectiva generalizada y garantizando su viabilidad financiera en el largo plazo. Debe continuarse reformando los programas de BD aún existentes. Los programas de CD y cuentas individuales requieren de diversas modificaciones que permitan mejorar su diseño y funcionamiento y las tasas de reemplazo. Finalmente, es necesario diseñar políticas que permitan incentivar el ahorro voluntario previsional.

1. Sistema de pensiones multipilar

1.1 Descripción general

El marco conceptual del Banco Mundial de un sistema multipilar (Holtzmann *et al.*, 2005) considera cinco pilares, lo que permite mayor flexibilidad y amplía las opciones de reforma que considere a una mayor población. Este esquema está compuesto por:

Pilar Cero: componente no contributivo que toma la forma de una pensión asistencial financiada con recursos públicos. Generalmente, el objetivo es de combate a la pobreza para la población adulta mayor al garantizar un ingreso mínimo durante esta fase de la vida.

Pilar Uno: componente obligatorio para trabajadores formales con un esquema de reparto y beneficios definidos (BD). En algunos casos existe acumulación parcial de reservas. Generalmente las contribuciones las realizan los trabajadores, los patrones y el Estado. El principal objetivo es obligar a que un individuo acumule recursos que sirvan para reponer parte de su ingreso laboral durante su retiro.

Pilar Dos: programas obligatorios para trabajadores formales bajo el esquema de contribuciones definidas (CD), capitalización total y cuentas individuales. El principal objetivo también es obligar a que un individuo acumule recursos que sirvan para reponer parte de su ingreso laboral durante su retiro.

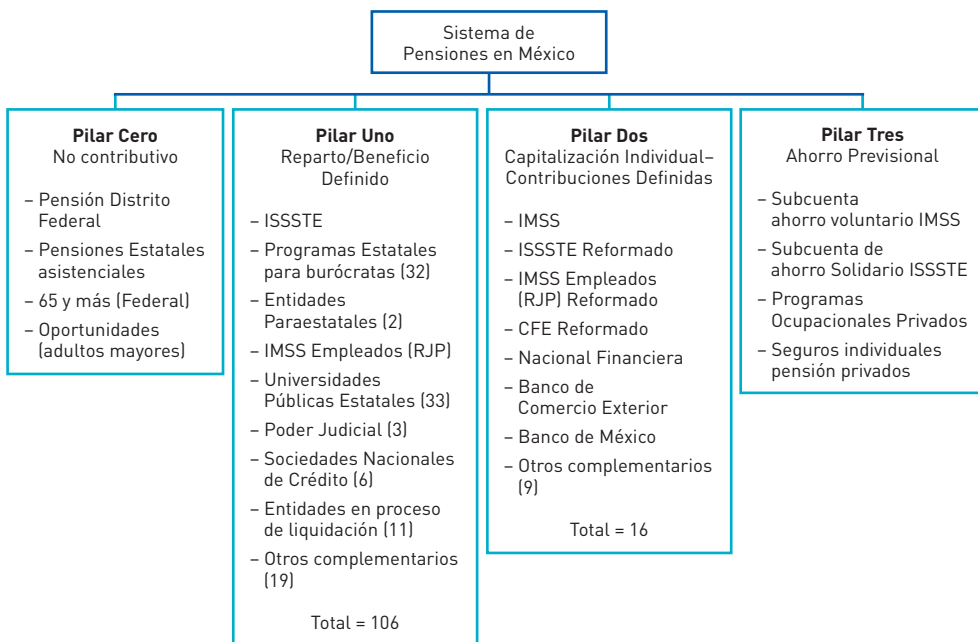
Pilar Tres: componente de ahorro voluntario previsional. Pueden ser parte del pilar uno o dos, programas ocupaciones privados o ahorro previsional voluntario individual. A diferencia de los dos pilares anteriores que tienen diseños más específicos y rígidos, en este pilar hay más flexibilidad y buscan complementar el ahorro obligatorio (aumentando la tasa de reemplazo) u ofrecer mecanismos de ahorro previsional para aquellos trabajadores no cubiertos por los pilares uno o dos.

Pilar Cuatro: componente no financiero que incluye diversos apoyos sociales.

1.2 El caso de México

Una característica importante del sistema de pensiones en México es la alta fragmentación de todos sus pilares, lo que muestra que su evolución no ha sido resultado de una política social planificada o integral, sino de respuestas aisladas a distintas problemáticas en el tiempo, muchas de ellas asociadas con negociaciones contractuales en el sector público. De acuerdo a la Auditoría Superior de la Federación (ASF)¹ en 2012 existían 105 planes de pensiones en el sector público federal (incluyendo organismos autónomos), de los cuales solo 16 son de CD. Hay que agregar los planes de los funcionarios públicos en los Estados de la República y el Distrito Federal (DF) (32). Casi todos son complementarios o adicionales, ya que en su mayoría estos trabajadores están afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) o al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). En ese sentido, son pequeños y en su mayoría existe poca información pública disponible. En este estudio haremos referencia solo a los más importantes. Utilizando el marco conceptual antes señalado, podemos caracterizar al sistema de pensiones en México en el [Gráfico 1.1](#).²

GRÁFICO 1.1



Fuente: Elaboración propia con información de CONSAR, AMIS, INEGI, IMSS, ISSSTE, ASF.

1 Informe de resultados de la Fiscalización a la Cuenta Pública del 2012

2 No se incluye al Pilar Cuatro, porque no es relevante para este estudio.

A continuación se presenta una breve descripción de los programas en cada pilar, los cuales serán desarrollados con más detalle en los siguientes capítulos. El Cuadro 1.1 muestra algunas cifras descriptivas para los principales programas en los distintos pilares.

CUADRO 1.1
Indicadores del sistema multipilar de pensiones en México

| | Cobertura | | Beneficio | Recursos Acumulados (% del PIB) | Presupuesto (% del PIB) | Pensionados | | Administración |
|--|--|-------------|--------------------------------|--|-------------------------|-----------------------|----------------------------|---|
| | Miles de trabajadores | % de la PEA | | | | Miles de trabajadores | % de Población en 65 y más | |
| PILAR CERO No Contributivo | | | | | | | | |
| Pensión Distrito Federal | 480 | 0.95% | 50% SM | n.a. | 0.03% | 480 | 5.89% | Gobierno DF |
| Pensiones Estatales Asistenciales | 928 | 1.84% | 9%-45% SM | n.a. | 0.02% | 928 | 11.40% | Gobiernos Estatales |
| 65 y más (Federal) | 5,600 | 11.10% | 29% SM | n.a. | 0.16% | 5,600 | 68.76% | Gobierno Federal (SEDESOL) |
| PILAR UNO Reparto/ Beneficio Definido | | | | | | | | |
| ISSSTE | 1,800 | 3.57% | 100% TR 30 años de servicio | n.a. | } 0.80% | 915 ² | 11.24% | ISSSTE |
| Programas Estatales | 1,115.4 | 2.21% | n.d. | n.a. | | n.d. | n.d. | Entidades Públicas |
| Organismos y entidades del sector público ¹ | 541.9 | 1.07% | n.d. | n.a. | | 470 | 5.77% | IMSS |
| PILAR DOS Capitalización Individual- Contribuciones Definidas | | | | | | | | |
| AFORES -IMSS -ISSSTE Reformado -IMSS Empleados (RJP) -CFE | } 51,116.5 ³ 16,800 ⁴ | 33.33% | 35% - 65% TR | 18.9% ⁵ 13.0% ⁶ | | | | Privadas - Afores |
| IMSS: 1.1% ⁷ | | | | | 2731 | 33.53% | | |
| ISSSTE: 0.9% ⁸ | | | | | ISSSTE: 10.3 | 0.13% | | |
| | | | | | n.a. | n.a. | n.a. | |
| PILAR TRES Ahorro Previsional Vol- untario | | | | | | | | |
| Afores Ahorro Voluntario | n.d. | n.a. | n.a. | 0.12% | n.a. | n.a. | n.a. | Afores |
| Programas Ocupacionales Privados | 1,302.40 | 2.58% | n.d. | 0.001% | n.a. | 52.1 | 0.64% | Bancos (28%), Casas de Bolsa (29%), Sociedades de Inversión (22%) |
| Seguros individuales pensión privados | 51.7 | 0.10% | n.d. | 0.0002% | n.a. | n.d. | n.d. | Aseguradoras |

1) Incluye PEMEX, CFE, CFC, ISSFAM, Banca de Desarrollo, IMSS (RJP); 2) Incluye pensiones y jubilaciones directas y de sobrevivencia; 3) Cuentas Registradas; 4) Cuentas Activas; 5) Recursos registrados en Afores; 6) Recursos administrados en Afores; 7) Incluye pensiones en curso, cuotas gubernamentales y pagos de PMG % PIB 2010; 8) Incluye pensiones en curso, aportaciones de las dependencias, ahorro solidario, cuota social, vencimiento de bonos de este año y PMG. Clave: SM= Salario mínimo; TR= Tasa de reemplazo; n.a.= no aplica; n.d.= no disponible.

Fuente: Elaboración propia con información de la CONSAR, CNSF, ASF, Vázquez Colmenares (2012), AMAFORE, Presidencia de la República.

El **Pilar Cero** es el de más reciente creación y busca enfrentar la pobreza observada en la población de adultos mayores. El programa precursor de este surgió en el DF en 2001 para la población mayor de 70 años, al otorgar una transferencia monetaria equivalente al 50% del salario mínimo (SM). Actualmente, la edad requerida es de 68 años y solo se debe acreditar residencia, lo cual ha ampliado su cobertura. Este programa fue imitado por otros estados y en 2012 existían 13 planes con ayudas entre 9% y 45% del SM. Todos estos, financiados con recursos presupuestales estatales, cubrían el 18% de la población de 68 y más años.

A nivel federal, el principal programa en la actualidad se denomina "65 y más". Fue creado en 2007 como "70 y más", para otorgar una pensión asistencial para la población mayor a 70 años no cubierta por otro programa contributivo o no contributivo en localidades pequeñas. Este se convirtió en el principal programa no contributivo asistencial al eliminarse con el tiempo las restricciones de tamaño de localidad y ofrecerlo en todo el país. En 2013 se redujo la edad a 65 años, ofreciendo un beneficio mensual equivalente al 29% del SM, financiado con presupuesto federal. Los requisitos son edad, residencia y no recibir beneficio de algún programa contributivo o no contributivo. En ese mismo año, el Ejecutivo envió al Congreso una propuesta para formalizar una "pensión universal" expandiendo el programa "65 y más", iniciativa que aún está en discusión.

El **Pilar Uno**, de pensiones contributivas obligatorias, reparto y beneficios definidos, es el más antiguo. La creación de programas de este tipo se dio con la Constitución de 1917 en el marco de la Revolución Mexicana, al ser introducidos diversos seguros; entre estos, el de vejez. En 1943 fue aprobada una Ley de Seguridad Social (LSS) que creó al IMSS. En 1959 fue promulgada la Ley del ISSSTE que otorga beneficios a los trabajadores del sector público. Cabe mencionar que las Fuerzas Armadas y los funcionarios de los estados también tienen programas, y los empleados de diversas empresas públicas y organismos descentralizados cuentan en sus contratos laborales con diversas prestaciones para la jubilación. También se incluye a la mayoría de las universidades públicas (Solís y Villagómez, 1999).

En 1995 fue reformado el programa del IMSS para sustituirlo por uno de contribuciones definidas, capitalización total y cuentas individuales a partir de julio de 1997. El cambio fue obligatorio para todos los trabajadores, por lo cual se inscribe en el Pilar Dos. Sin embargo, los trabajadores que cotizaban antes de la reforma tienen la opción al pensionarse de elegir entre la pensión del nuevo esquema con cuentas individuales y la que se obtiene con la ley anterior. La mayoría de los pensionados existentes (2.7 millones) se encuentra bajo el esquema de BD. Por su parte, el programa del ISSSTE cubre a los funcionarios públicos federales y es de reparto y beneficios definidos, los cuales se obtienen por años de servicios, generalmente 30. Este programa fue reformado en 2007 para dar paso a un esquema de CD y cuentas individuales, pero el cambio para los trabajadores ya activos fue opcional, no así para los de nuevo ingreso, por lo que coexiste este esquema de reparto con el de cuentas individuales.

Se estima que actualmente 1.8 millones de trabajadores están en el primero y existen 915 mil pensionados.

El sistema de pensiones se encuentra altamente fragmentado. En este Pilar se reportan 104 programas de BD. Si bien el del ISSSTE es el de mayor tamaño, en su mayoría, estos planes son complementarios a este o al del IMSS y forman parte de acuerdos contractuales laborales, por lo que la información es limitada³. Entre los importantes, debido a su tamaño, se encuentra el de los empleados del IMSS, Régimen de Jubilaciones y Pensiones (RJP), complementario al de cuentas individuales del IMSS, cuyos beneficios se otorgan por años de servicio y se ha financiado con recursos del instituto, en buena parte provenientes de las aportaciones tripartitas de los afiliados al IMSS. Cubre aproximadamente 300 mil trabajadores y 200 mil pensionados. La Comisión Federal de Electricidad (CFE) también tiene un plan complementario, de BD y años de servicio, que cubre a 91 mil trabajadores y casi 40 mil pensionados. Estos dos programas fueron reformados en la década pasada, creando esquemas de cuentas individuales para los nuevos trabajadores. El de Petróleos Mexicanos (PEMEX) cubre aproximadamente 145 mil trabajadores y también es de BD, pero no es complementario.⁴ Los trabajadores no aportan y se basa en años de servicio. El financiamiento proviene de recursos presupuestales de la empresa y se estima que existen alrededor de 80 mil jubilados.

El **Pilar Dos** incluye a los planes de CD y cuentas individuales. La ASF reporta 16 planes en 2012, aunque dos son los más importantes. El mayor es el programa reformado del IMSS. Cada trabajador tiene una cuenta con tres subcuentas: retiro, vivienda y aportaciones voluntarias. Las aportaciones son tripartitas (patrón, gobierno y trabajador), representando el 6.5% del SBC. Existe una contribución adicional del gobierno (cuota social) que se fijó inicialmente en un monto equivalente al 5.5% del SM vigente en julio de 1997 y se actualiza por inflación. Todos los recursos son registrados en las cuentas individuales por las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), aunque solo administran los de retiro y aportaciones voluntarias. Los de vivienda son transferidos al Instituto del Fondo Nacional de Fomento a la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT). En abril de 2014 existían 51 millones de cuentas, aunque menos de 17 millones estaban activas. Los recursos registrados representan 18.9% del PIB y los administrados por las Afores, el 13% del PIB. Las Afores cobran una comisión que, a partir de 2009, es sobre saldos acumulados. Los recursos son invertidos en las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores). Aunque al principio, la cartera se componía prácticamente de deuda pública, se ha diversificado, incluyendo, entre otros, instrumentos de renta variable y estructurados, por lo que la participación de la deuda pública ha disminuido a un

3 Aunque la mayoría de estos planes son resultado de acuerdos contractuales, los incluyo en este pilar ya que son contratos colectivos en empresas públicas y en cierta forma son obligatorios, a diferencia de planes ocupacionales privados en donde existe la posibilidad de no formar parte de ellos si el trabajador lo decide así.

4 Estos trabajadores no están cubiertos por el programa IMSS o ISSSTE.

50%. La rentabilidad promedio anual histórica del sistema ha sido del 6.1% real. El beneficio depende del saldo acumulado al momento del retiro, aunque la mayoría de los afiliados aún se está pensionando con la Ley de 1973. Existe una pensión mínima garantizada (PMG). El sistema es regulado y supervisado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), y algunas de sus principales funciones son aprobar nuevas Afores, autorizar las comisiones a cobrar y definir la estructura y límites de la cartera de inversión.

En 2007 se reformó el programa del ISSSTE, pero, a diferencia de la reforma IMSS, el nuevo esquema de cuentas individuales y CD fue opcional para los trabajadores activos, pero no para los nuevos que ingresan a partir de la reforma. Cubre alrededor de 2.8 millones de funcionarios públicos del gobierno federal, y se estima que actualmente un millón se encuentra en el esquema reformado. Estos trabajadores también tienen las tres subcuentas mencionadas, pero poseen una cuarta denominada ahorro solidario, que es ahorro voluntario con “matching” de la dependencia gubernamental (ver capítulo 3). Las aportaciones las realizan los trabajadores y el gobierno. Para el seguro de RCV corresponde a 11.3% del SBC.

Otros programas de CD son parte de acuerdos contractuales laborales y complementarios al programa IMSS o al ISSSTE. Destacan los de los empleados del IMSS y de la Comisión Federal de Electricidad, que fueron reformados en la década pasada para convertirlos en cuentas individuales y de CD y que aplican solo a los trabajadores de nuevo ingreso a partir de 2008.

El **Pilar Tres** corresponde al ahorro previsional voluntario, cuyo principal objetivo es ofrecer mecanismos de ahorro para el retiro que permitan alcanzar una mayor tasa de reemplazo para los que están en un programa contributivo, así como ofrecer alternativas para los que no tienen acceso a estos programas (incluyendo no contributivos)⁵, como son los trabajadores independientes o población económicamente inactiva. Por sus características, es un pilar muy diverso y flexible, aunque en México es aún poco relevante. En este trabajo lo dividimos en dos: a) ahorro voluntario que forma parte de programas obligatorios contributivos; y b) programas voluntarios de tipo ocupacional o individual.

El primero incluye la subcuenta de ahorro voluntario del programa IMSS y la de ahorro solidario del ISSSTE reformado. En la primera, los trabajadores pueden depositar cuando así lo deseen y los recursos pueden ser retirados antes de alcanzar los requisitos de pensión, pero si esto sucede, se pierden beneficios fiscales como los de diferir pagos de impuestos, contar con ingresos exentos o deducciones adicionales (ver capítulo cuarto). Estos esquemas han sido utilizados poco y en abril de 2014 representaban apenas el 0.65% de los recursos registrados en las Afores. En el segundo grupo destacan los planes ocupacionales. La CONSAR establece

5 Aunque los programas asistenciales se plantean como universales, existe un segmento de la población de mayor ingreso que no aplica a ellos debido a que el bajo monto no parece justificar los trámites y tiempo asociado a éstos.

requisitos mínimos que deben cumplir para ser registrados⁶ y también se registran en el Servicio de Administración Tributaria para acceder a los beneficios fiscales existentes.⁷ De acuerdo a la CONSAR, en 2012 existían 1976 planes: 53% de BD, 13% de CD y 34% mixtos. Estos planes, relativamente recientes, cubren a 1.3 millones de personas (2.5% de la PEA) y su financiamiento es aportado fundamentalmente por las empresas. Los recursos acumulados, que ese año representaban el 3.1% del PIB, generalmente son administrados por entidades como bancos, casas de bolsa u operadoras de sociedad de inversión. Los recursos son invertidos principalmente vía fideicomisos y a pesar de que existe mayor flexibilidad en el régimen de inversión permitido, la cartera está dominada en un 54% por deuda gubernamental. En 2012, el rendimiento real reportado fue del 4.3%. El criterio dominante para obtener el beneficio es una combinación entre edad y antigüedad y el salario pensionable en la mayoría de los casos considera el sueldo del último año.

En cuanto a los planes individuales, su desarrollo es aún menor y la información, más limitada. En gran parte, esto refleja la poca penetración del sector asegurador en el país, que en 2013 representó apenas el 2.3% del PIB. También refleja poca participación en fondos de inversión. Los productos más utilizados son planes dotales "mixtos", que cubren tanto fallecimiento como supervivencia, caso en el cual la suma asegurada es pagada a los beneficiarios. Otros productos de mayor demanda son los planes personales de retiro. En 2013 existían apenas 51,740 asegurados en 23 compañías de seguros.

1.3 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilar en México

México no cuenta con un Sistema Nacional de Pensiones producto de una política social integral, sino que ha sido resultado de decisiones particulares en el tiempo; muchas de ellas, resultado de procesos complejos de economía política. La experiencia de estos programas ofrece una gama de lecciones derivadas de los diversos problemas que se han presentado en el tiempo y de la respuesta a estos. Algunos de los principales problemas son la alta fragmentación del sistema y la falta de una adecuada vinculación entre los distintos pilares, la baja cobertura, la poca portabilidad entre muchos de los programas existentes, duplicidades entre los beneficiados y problemas financieros. En este sentido, el sistema de pensiones en el país está aún lejos de lograr alcanzar sus principales objetivos.

El pilar más desarrollado y antiguo es el de BD, en donde el programa del ISSSTE es el más importante después de que fue reformado el del IMSS. Aunque el del ISSSTE también fue reformado, el cambio fue opcional, lo que permitió la coexistencia de los

6 Circular 17-1, 2007.

7 Se discuten con más detalle en capítulo cinco.

dos esquemas. Adicionalmente, existe una gran cantidad de planes complementarios de BD; en su mayoría, sin portabilidad entre ellos, lo que mantiene la fragmentación del sistema y la poca conexión. Esto genera importantes inequidades entre la población beneficiaria, ya que usualmente son los individuos de menor ingreso y ocupaciones más volátiles los que terminan perdiendo su derecho a pensión y sus aportaciones. Sin embargo, el principal problema ha sido la carencia de reservas actuariales y la poca relación actuarial entre contribuciones y beneficios, lo que ha provocado que la mayoría de estos programas presenten serios desequilibrios y sean financieramente inviables. Esta fue una de las principales razones para reformar los programas del IMSS y el del ISSSTE. Si bien esto ayudó a acotar el explosivo pasivo laboral de estos programas, no significa que el problema se haya resuelto totalmente. El sistema público de pensiones tiene aún un importante costo fiscal, no solo debido a los programas aún de reparto y BD, sino porque las reformas implicaron heredar pasivos anteriores y compromisos futuros, como el reconocimiento de derechos adquiridos (bonos de reconocimiento ISSSTE y pensiones IMSS Ley 73). En relación a los pasivos de los planes aún de BD, la ASF presenta la valuación sobre su viabilidad en 2012 y el resultado es negativo (Cuadro 1.2). Una estimación de los pasivos pensionarios consolidados utilizando información en Vásquez Colmenares (2012) y Aguirre (2012) sugiere que en conjunto, el total de programas considerados en esta sección representarían el 111.4% del PIB de 2010⁸. Sinha (2012) estima este pasivo en 97.3% del PIB de 2010. Aunque estas estimaciones son muy sensibles a los supuestos utilizados, es claro que estos pasivos son importantes.

8 Incluye el costo de los programas del pilar uno y los costos para el gobierno derivados de los reformados, como se discute en el texto.

CUADRO 1.2

**Viabilidad financiera de los planes de pensiones, jubilaciones
y demás obligaciones laborales de los planes de pensiones, 2012**
(Millones de pesos)

| Estratos | Activos (a) | Pasivos laborales (b) | Total (c) = (a) - (b) | % del PIB 2012 |
|---|----------------|--------------------------|--------------------------|-------------------|
| TOTAL | 675,023.90 | 6,288,866.00 | -5,613,842.10 | 35.95 |
| Poder Ejecutivo | 321,745.60 | 5,667,273.70 | -5,345,528.10 | 34.23 |
| Institutos de Seguridad Social | 250,980.00 | 3,759,961.00 | -3,508,981.00 | 22.47 |
| Entidades Paraestatales | 8,843.00 | 1,495,406.10 | -1,486,563.10 | 9.52 |
| Sociedades Nacionales de Crédito | 37,139.90 | 40,397.00 | -3,257.10 | 0.02 |
| Entidades en Proceso de Liquidación | 20,819.30 | 361,043.00 | -340,223.70 | 2.18 |
| Otras Instituciones con Obligaciones Laborales ¹ | 3,963.00 | 10,466.60 | -6,503.60 | 0.04 |
| Organismos Autónomos | 347,380.10 | 609,997.30 | -262,617.20 | 1.68 |
| Universidades Públicas Estatales | 306,859.10 | 575,212.70 | -268,353.60 | 1.72 |
| Banco de México | 40,521.00 | 34,784.60 | 5,736.40 | |
| Poder Judicial | 5,898.20 | 11,595.00 | -5,696.80 | 0.04 |
| Suprema Corte de Justicia de la Nación | 3,153.60 | 1,627.20 | 1,526.40 | |
| Consejo de la Judicatura Federal | 2,744.60 | 9,967.80 | -7,223.20 | 0.05 |

FUENTE: Elaborado por la Auditoría Superior de la Federación con base en las valuaciones actuariales al 31 de diciembre de 2012, proporcionadas por los Institutos de Seguridad Social, las entidades Paraestatales, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Secretaría de Educación Pública, la Suprema Corte de Justicia de la Nación, el Consejo de la Judicatura Federal y el Servicio de Administración y Enajenación de Bienes.

1) Incluye al Instituto Mexicano del Seguro Social asegurador, Instituto Mexicano del Seguro Social patrón (RJP), Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado asegurador e ISSSTE patrón; 2) Incluye CFE y PEMEX; 3) Incluye a seis Sociedades Nacionales de Crédito: NAFIN, SHF, BANCOMEXT, BANOBRAS, BANJÉRCITO y BANSEFI; 4) Incluye once entidades en proceso de desincorporación: LyFC, BANRURAL, FINA, FIDELIO, FOPAZ, SERANOR, BANPESCA, ALSUR, PIL, BNCI y FERRONALES; 5) Incluye catorce entidades: IMP, INFONACOT, Exportadora de Sal, Televisión Metropolitana, Fondo de capitaliación e inversión del Sector Rural, FIRA, FICOMI, El Colegio de México, SAE, PMI Comercio Internacional, Instituto de Investigaciones Eléctricas, Lotería Nacional, Fondo Nacional de Fomento al Turismo y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Fuente: Elaborado por la Auditoría Superior de la Federación con base en las valuaciones actuariales al 31 de diciembre de 2012, proporcionadas por los Institutos de Seguridad Social, las entidades Paraestatales, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Secretaría de Educación Pública, la Suprema Corte de Justicia de la Nación, el Consejo de la Judicatura Federal y el Servicio de Administración y Enajenación de Bienes.

Fuente: ASF

Las reformas se iniciaron en la década de los años noventa del siglo pasado, dando paso al Pilar Dos de CD y cuentas individuales, pero sin articularse a los otros pilares. La reforma permitió acotar el crecimiento explosivo de los pasivos pensionales y definió con claridad los derechos de propiedad de los recursos al crear las cuentas individuales. Sin embargo, uno de los principales problemas parece ser que no podrá

cumplir con el objetivo de asegurar pensiones adecuadas. En este nuevo esquema, la pensión depende de los recursos acumulados, lo cual a su vez depende de la contribución, el crecimiento del salario, las comisiones, los rendimientos generados por la inversión y la densidad de cotización o cotización efectiva al sistema. Sin embargo, el porcentaje de contribución es bajo comparado con sistemas de países similares. Las comisiones fueron altas en un comienzo y aunque han disminuido, aún se considera que pueden bajar. Los rendimientos históricos del sistema han sido relativamente buenos, 6.1% real anual, pero debe reconocerse que aún puede mejorarse el perfil riesgo-rendimiento de la cartera.

No obstante, el principal problema se encuentra en la densidad de cotización. En México el sector informal ha aumentado considerablemente desde hace más de una década y se observa una alta movilidad entre el sector informal y el formal, por lo que muchas cuentas presentan prolongados periodos de inactividad, afectando de manera importante a la densidad de cotización. De las 51 millones de cuentas registradas, menos de 17 millones son activas. Esto tiene dos efectos importantes: el primero es que conduce a que el sistema otorgue bajas tasas de reemplazo. Existen diversas estimaciones sobre estas tasas que discutimos con detalle en el capítulo tercero. Sin embargo, en su mayoría se ubican en un rango entre 25% y 60%, aunque para los trabajadores ISSSTE son mayores (entre 50 y 80%). Es cierto que, por el momento, la mayor parte de los afiliados se retira con los beneficios de la ley anterior, pero este puede ser un problema grave en el futuro.

El segundo efecto es explicado en mayor medida por la informalidad y la movilidad entre sectores. Se estima que muchos trabajadores que no lograrán una acumulación adecuada de recursos, tampoco tendrán derecho a la PMG ya que no cumplirán con el requisito de semanas de cotización, y solo les quedará recurrir a la pensión asistencial, contribuyendo a agravar el problema de pobreza en esta población. En este sentido, el número de cuentas registradas en el sistema no es un buen indicador de cobertura en pensiones en el futuro. Se esperaba que esta reforma coadyudara a incrementar la cobertura, porque al definirse los derechos de propiedad de los recursos con las cuentas individuales, se esperaba que los trabajadores dejaran de percibir sus contribuciones como un impuesto y ahora lo reconocieran como un ahorro para su retiro. Por desgracia, esto no ocurrió en la magnitud esperada. Sin embargo, gran parte de esta situación es resultado de la creciente informalidad en el mercado laboral y el bajo crecimiento económico en la última década. Si consideramos los registros administrativos de los diversos programas de pensiones en los dos primeros pilares, la cobertura no supera el 40% de la Población Económica Activa (PEA) (ver capítulo tercero). En el caso de los pensionados o jubilados, estos representan el 41% de la población mayor a 65 años.⁹ Alternativamente, podemos

9 Este valor no incluye pensiones complementarias pero incluye pensiones de sobrevivencia, por esta razón difiere del valor reportado más adelante derivado de encuestas, además de problemas de duplicidad. La Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social, 2013, reporta que el 36.9% de la población de 60 y más años tiene una pensión.

considerar información derivada de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares. Sin embargo, como se discute en Villagómez y Ramírez (2013), el resultado es similar. En el 2010, la cobertura medida por aportantes fue de 36% de la PEA y los pensionados representaron el 25.3% de la población de 65 años y más.

El problema de la baja cobertura, bajas densidades de cotización y posibles bajas tasas de reemplazo en el futuro resulta una mezcla explosiva en un país en donde los niveles de pobreza son altos y donde la dinámica poblacional está transitando hacia un más alto crecimiento de la población adulta mayor. En México, la tasa de crecimiento de la población total en 2010 fue de 1.2% y se estima disminuirá a 0.22% en el 2040. Sin embargo, como se observa en el Cuadro 1.3, la tasa de crecimiento de la población de 65 años y más se estima en 3.1% y 2.6% para esos años. En consecuencia, la participación de este grupo poblacional en el total aumentará de 6.18% en 2010 a 14% en 2040. Adicionalmente, hay que considerar que la esperanza de vida al nacer continuará aumentado, pues se estima que pasará desde los 74 años de edad actuales a 79 años en 2050.

CUADRO 1.3
Proyecciones de la Población Adulta Mayor en México

| | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Población de 65 años y más | 3,740,168 | 5,224,003 | 7,058,363 | 9,772,004 | 13,856,382 | 18,940,139 | 23,130,490 |
| Tasa de crecimiento de población de 65 y más (%) | 3.4% | 3.2% | 3.1% | 3.6% | 3.5% | 2.6% | 1.5% |
| Tasa de crecimiento de población total | 1.72% | 1.22% | 1.20% | 0.60% | 0.41% | 0.22% | 0.05% |
| Esperanza de vida al nacimiento | 71.4 | 73.6 | 74.0 | 75.7 | 77.0 | 78.2 | 79.4 |
| Población de 65 años y más como porcentaje de la población total | 4.30% | 5.18% | 6.18% | 7.82% | 10.54% | 13.96% | 16.82% |

Fuente: Con información de Villagómez y Ramírez (2013)

En buena parte, este problema explica la introducción de un Pilar Cero a principios de este siglo, destacando el programa “65 y más”, y es la base para una propuesta de pensión universal asistencial que garantice un ingreso mínimo a esta población, lo cual se discute actualmente en el Congreso. Este programa cubre en 2014 aproximadamente al 72% de la población objetivo y ha sido un mecanismo necesario para hacer frente a la pobreza en esta población, a pesar de que el monto de la ayuda representa apenas una tercera parte del SM. Sin embargo, este programa tampoco fue creado como un componente integrado a un sistema nacional de pensiones, lo que provoca que también se presente una alta fragmentación en este pilar. Como se muestra en el capítulo 2, el modelo del programa creado por el DF ha sido reproducido por otros estados, por lo que coexisten todos esos programas con el federal, provocando duplicidades y un uso ineficiente de los recursos públicos.

No hay forma de verificar, por ejemplo, si un individuo que vive en el DF recibe la pensión local y además está cubierto por "65 y más". En conjunto, ambos programas le otorgarían un ingreso aproximadamente igual al 80% de un SM. Si además puede tener acceso a servicios de salud no contributivos vía el Seguro Popular (salud), esto debilitaría sus incentivos para ingresar a la formalidad. La falta de vinculación de estos programas con los de pensiones obligatorias contributivas y su mal diseño estaría generando distorsiones en el mercado laboral. De acuerdo a Levy (2008) y Antón *et. al* (2012), la coexistencia de estos programas genera una dualidad en el sistema de protección social que termina incentivando la informalidad. Un grupo de trabajadores recibe un paquete de servicios de seguridad social por los cuales paga "un impuesto", mientras que otro grupo puede acceder a diversos servicios de seguridad social que son una transferencia, por lo que muchos trabajadores prefieren mantenerse en la informalidad. Sería necesario eliminar la dualidad y ofrecer un paquete homogéneo de seguridad social, integrando de manera adecuada los distintos pilares. Por ejemplo, en Villagómez y Ramírez (2014) se presenta una propuesta de pensión mínima proporcional que permitiría integrar al Pilar Cero con los programas contributivos de cuentas individuales, disminuyendo las distorsiones mencionadas. Finalmente, otro problema con este pilar es su costo fiscal derivado. Por su propia naturaleza, los programas en este pilar se financian con recursos fiscales. Si asumimos que se mantiene el programa "65 y más" en su forma actual y consideramos las proyecciones demográficas, tendríamos que para el periodo 2014-2018, el costo fiscal en valor presente representaría 1.4% del PIB y para el 2014-2050, el 13.3% del PIB (Villagómez y Ramírez, 2014). El monto puede no parecer alto, pero si lo ponemos en contexto, el problema puede ser mayor. Primero, porque este es solo un programa asistencial de múltiples programas que componen la política social. Segundo, porque los recursos públicos son limitados y los márgenes para aumentar la recaudación impositiva son limitados. México es uno de los países con menor recaudación tributaria respecto al PIB (11%) comparado con otros países de la región, y los intentos por aumentarla han fracasado, como ocurrió en 2013. Considerando el bajo crecimiento registrado por la economía mexicana desde hace más de una década y el crecimiento del sector informal, la proporción de la población que recurrirá a esta ayuda se mantendrá alta.

Queda claro que no existe una vinculación entre los tres pilares, que los programas contributivos tienen baja cobertura y que, en particular, los programas de cuentas individuales ofrecerán bajas tasas de reemplazo. Peor aún, muchos trabajadores con cuentas individuales ni siquiera tendrán derecho a la PMG debido a sus bajas densidades de cotización. La pregunta relevante es si los mexicanos tendrán los recursos adecuados para poder financiar su retiro. En Villagómez (2014) se concluye que, por desgracia, la respuesta es negativa. En este contexto adquiere mayor relevancia la expansión de un pilar de ahorro previsional voluntario. Sin embargo, este pilar no se ha desarrollado de manera importante en México. El componente voluntario vinculado al sistema de CD ha sido utilizado poco y los recursos representan

menos del 1% de los recursos en las Afores. También hemos señalado que los planes ocupacionales contractuales y planes individuales están poco desarrollados y solo en años recientes se han expandido los fondos de inversión disponibles como mecanismos de ahorro, a través de planes dotales o planes personales de retiro, pero aún con poca penetración. De igual forma, el sector asegurador en su ramo de pensiones muestra una muy pequeña participación. Un tema central se refiere a los incentivos fiscales existentes para promover este ahorro, que incluyen ingresos exentos, diferimiento de pagos de impuesto sobre el ingreso, así como deducibilidades, pero la reforma fiscal de 2013 disminuyó estos beneficios. Otros problemas relevantes son: el alto costo de muchos de estos productos; su desconocimiento, lo cual puede estar asociado a un problema de alfabetismo financiero; los bajos niveles de ingreso de la mayoría de la población; o incluso, el proceso de toma de decisiones financieras de los individuos que provoca poca valoración del ahorro para el retiro, como lo discute la economía del comportamiento. En todo caso, se requiere de más estudios para poder entender este comportamiento y poder diseñar políticas adecuadas con la finalidad de lograr un mayor desarrollo de este mercado.

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1 Objetivos

En las reformas de los sistemas de BD se enfatizó la inviabilidad financiera y presiones fiscales, lo que fue atendido al introducir esquemas de CD, capitalización total y cuentas individuales. Sin embargo, el aspecto redistributivo y solidario se debilitó, limitándose a una PMG y una aportación gubernamental (cuota social). Esta situación, en el contexto de economías con una elevada proporción de población en pobreza, altos niveles de informalidad laboral y bajas coberturas de los sistemas contributivos, condujo a que durante la década pasada se replanteara la necesidad de atender el problema de la pobreza garantizando un ingreso mínimo. En el marco conceptual del Banco Mundial, el Pilar Cero atendería explícitamente este objetivo otorgando a esta población un nivel mínimo de protección, incluyendo a aquellos que participan solo marginalmente en la economía formal.

Willmore (2006) presenta una tipificación sobre la pensión básica no contributiva: a) Pensión universal (sin prueba de ingreso); b) Pensión basada en tiempo mínimo de residencia; c) Pensión con recuperación condicionada (prueba de ingreso *ex post*); d) Pensión de Asistencia Social (prueba de ingreso *ex ante*). Cada una de estas alternativas tiene ventajas y desventajas, siendo los principales factores a considerar: el costo administrativo asociado y el costo fiscal. Los esquemas que están sujetos a requisitos de prueba de ingresos permiten mayor focalización y, por consiguiente, menores costos fiscales, por lo que han sido utilizadas de manera más amplia, aunque requieren de un mayor aparato administrativo y no necesariamente resuelven el problema de cobertura total. Por su parte, la pensión universal se otorga a toda la población a partir de cierta edad, con el único requisito de ciudadanía o residencia. No se vincula a niveles de ingreso, riqueza o situación laboral, por lo que no requiere ninguna prueba de estas variables. Estas características conducen a que sea fácil de administrar teniendo menores costos de transacción asociados, pero al mismo tiempo implica mayor costo

fiscal y pueden provocar distorsiones en los incentivos de los individuos, por ejemplo respecto a sus decisiones laborales o de ahorro. Los beneficios derivados de este esquema son los mismos para toda la población y tienen el potencial de resolver el problema de cobertura.

Existen algunos antecedentes sobre un Pilar Cero en México, que se documentan en Villagómez y Ramírez (2013). Sin embargo, es en este siglo cuando adquieren mayor relevancia las pensiones no contributivas o asistenciales en el país.

2.2 Descripción y resultados del Pilar Cero

A continuación presentamos las características centrales de los principales programas de este Pilar Cero.¹⁰

a) Programas locales: buscan garantizar un ingreso mínimo, inicialmente a la población de bajos ingresos, pero han tendido a la universalidad. En 2001, el DF implementó el Programa de Apoyo Alimentario, Atención Médica y Medicamentos Gratuitos para Adultos Mayores de 70 años residentes en el DF, bajo una modalidad focalizada en zonas de alta y muy alta marginación. En 2003 se modificó con un criterio de universalidad y en 2008 se redujo la edad a 68 años. El programa puede considerarse pionero en transferencias monetarias a esta población. Para el beneficio se requiere acreditar la edad, residencia en el DF con una antigüedad mínima de 3 años y firmar una carta-compromiso. El beneficio corresponde al 50% del SM mensual en el DF. Al cierre del 2013 existía un padrón de 480 mil individuos y un presupuesto equivalente al 0.033% del PIB. [Cuadro 2.1]

CUADRO 2.1

Pensión alimentaria para adultos mayores en el DF

| Año | Pensión alimentaria a adultos mayores | | | | | | | |
|------------------------------|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Presupuesto | 2,764,000,000 | 3,707,962,500 | 3,823,092,000 | 4,340,869,091 | 4,625,100,000 | 5,165,491,086 | 5,165,491,086 | 5,459,895,448 |
| Presupuesto % PIB | 0.025% | 0.031% | 0.031% | 0.034% | 0.033% | 0.033% | 0.032% | 0.033% |
| Presupuesto % Gasto Público* | 0.117% | 0.141% | 0.131% | 0.131% | 0.130% | 0.131% | 0.127% | 0.126% |
| Cobertura | 412,350 | 420,000 | 430,000 | 470,000 | 454,971 | 480,000 | 480,000 | 480,000 |
| Monto de Pensión | 730.05 | 758.55 | 788.85 | 822 | 861.9 | 897.3 | 934.95 | 971.4 |
| Pensión % Salario Mínimo | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% |

* Se usa el gasto neto presupuestario total.

Fuente: Gobierno del DF.

¹⁰ Para una discusión más detallada de estos programas ver Villagómez y Ramírez (2013).

Varios estados de la República han creado programas similares. De acuerdo al CONEVAL, en 2012 se registraron 13 programas (Cuadro 2.2). La edad requerida varía entre 60 y 70 años. Estos 13 programas cubrían 928,727 individuos en 2012. Por desgracia, no es posible saber si existe duplicidad entre sus beneficiarios y los de los programas federales.

CUADRO 2.2

Programas de apoyo a adultos mayores en los estados de la República (2012)

| Entidad | Programa | Edad de Ingreso al Programa | Tipo de Apoyo | Monto Mensual | Periodicidad | Beneficiarios | Presupuesto Aprobado (Mdp) |
|------------------|--|-----------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------|---------------|----------------------------|
| Chiapas | Amanecer | 64 años | Transferencia monetaria | 550 | Mensual | 240,000 | 1,438.6 |
| Chihuahua | Vive a plenitud | 65 años | En especie | --- | --- | 15,000 | 120.9 |
| Colima | Pensión alimenticia a adultos mayores | 65 años | --- | --- | --- | 3,000 | 5.1 |
| Jalisco | Estrategia de atención a los adultos mayores "Vive Grande" | 70 años | Transferencia monetaria | 1500.00 | Trimestral | 94,417 | 15.0 |
| Estado de México | Pensión alimenticia para adultos mayores de 60 a 69 años | 60 a 69 años | En especie | Despensa | Mensual | 120,000 | 299.7 |
| | Pensión Alimenticia para Adultos Mayores | 70 años | En especie | Despensa | Mensual | 160,912 | 1,150.0 |
| Nayarit | Pensiones alimenticias para adultos mayores de 70 años | 70 años | En especie | Despensa | Mensual | 47,988 | 40 |
| Oaxaca | Pensión estatal alimentaria para adultos de 70 y más | 70 años | Transferencia monetaria | 1000.00 | Bimestral | 31,000 | 150.4 |
| Puebla | Setenta y más urbano | 70 años | Transferencia monetaria | 500 | Mensual | --- | --- |
| Querétaro | Programa de Apoyo Alimentario | 60 años | En especie | Despensa | Bimestral | 96,600 | 9.9 |
| Quintana Roo | Programa de Apoyo Económico "Abuelito estoy contigo" | 70 años | Transferencia monetaria | 850 | Mensual | 33,611 | 43.2 |
| Sonora | CreSer con adultos mayores | 65 a 69 años | Transferencia monetaria | 1000.00 | Semestral | 50,500 | 50.5 |
| Veracruz | Pensión alimentaria para adultos mayores de 70 años | 70 años | Transferencia monetaria | La mitad de 1SM de Xalapa | Mensual | 35,699 | 350 |

Fuente: CONEVAL

b) Programas federales. El antecedente más claro hacia una pensión no contributiva explícita se dio en 2007 con el Programa "70 y más". Este programa sustituyó al de Zonas Rurales (creado en 2003) por lo que su población objetivo era los individuos con 70 años o más habitando en localidades con hasta 2,500 habitantes. Con los años fue ampliándose hasta convertirse en el programa insignia de apoyo a la población adulta mayor para garantizar un ingreso mínimo. En 2012 se eliminó el requisito de vivir en localidades pequeñas, por lo que ha tendido hacia su universalización.

Los criterios de elegibilidad, además de la edad, exigen no recibir beneficio de un programa contributivo o no contributivo. Su cobertura es nacional y el beneficio equivalía a 500 pesos mensuales (25% del SM). En 2012 se reportó un padrón de 3 millones de individuos con un presupuesto equivalente al 0.11% del PIB [Cuadro 2.3].

CUADRO 2.3
Programa “70 y más”

| Concepto | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Presupuesto % del PIB | 0.05% | 0.08% | 0.09% | 0.10% | 0.09% | 0.11% | 0.16% |
| Presupuesto % de Gasto Público* | 0.23% | 0.34% | 0.35% | 0.39% | 0.36% | 0.44% | 0.62% |
| Cobertura | 1,031,005 | 1,863,945 | 2,050,626 | 2,105,306 | 2,149,024 | 3,056,816 | 5,600,000 |

* Se usa el gasto neto presupuestario total.

Fuente: Presidencia de la República.

c) Pensión Universal “65 y más”. El nuevo gobierno anunció la extensión del programa “70 y más” a partir de 2013, reduciendo la edad a 65 años, aumentando el beneficio a 580 pesos (29% del SM) y transformándolo en una pensión universal (PU). El presupuesto asignado para 2014 representó el 0.3% del PIB. Con información al cierre de 2013, tenemos que el tamaño de este programa, medido por un índice propuesto por Palacios (2014), es de apenas 0.036, muy lejano del 1.0, en gran parte, porque el monto del beneficio está muy por debajo del ingreso per cápita, que es de 11,335 pesos mensuales (872 dólares). En septiembre de 2013, el Ejecutivo envió al Congreso una propuesta de reforma a la seguridad social para formalizar la PU.¹¹ Aunque la edad mínima para obtener el beneficio es 65 años en 2014, se propone revisarla cada 5 años, ajustándola por un factor de 0.87% de la Esperanza de Vida General. La pensión se otorgará para mexicanos y extranjeros que demuestren una residencia de al menos 25 años en el país y que no cuenten con alguna pensión contributiva. El beneficio actual, de 580 pesos (29% del SM), se actualizará hasta alcanzar los 1,092 pesos en un periodo no mayor a 15 años.

2.3 Experiencias, tendencias y desafíos

La experiencia mexicana respecto a la existencia de un Pilar Cero o Pensión no contributiva es relativamente reciente. Pero lo más preocupante es que su creación ha sido parte de una política gubernamental integral, solo en años recientes. En este sentido, este pilar se encuentra fragmentado en diversos programas, como sucede en el caso de las pensiones contributivas. Si bien la propuesta actual del gobierno

11 Al momento de escribir este trabajo, la propuesta continua aún en discusión en el Senado.

federal busca agregar al sistema de pensiones un Pilar Cero en forma de una PU, esta convivirá con diversos programas estatales, provocando duplicidad en beneficios y un uso ineficiente de recursos públicos.

El análisis de las tendencias y desafíos de este tipo de programas debe considerar aspectos particulares de la sociedad mexicana. En este sentido hay que destacar al menos tres puntos relevantes: a) México es un país en donde aún existe una importante proporción de la población en pobreza, de acuerdo a cifras oficiales. Para los dos primeros quintiles de la población de 65 y más años, sus ingresos son menores a un SM y solo el 48.1% de la población (zonas urbanas) en el último quintil recibe ingresos superiores a cinco SM. De acuerdo al CONEVAL, en 2012 el 45.8% de esta población se encontraba en situación de pobreza y el 9.7%, en pobreza extrema. b) La cobertura de los sistemas contributivos es baja, al no superar el 40% de la PEA (capítulo 3) y esta situación no se modificará significativamente en el futuro debido al enorme tamaño del sector informal en el mercado laboral; y c) el cambio en la estructura demográfica de la población apunta a un creciente envejecimiento. En 2010 la tasa de crecimiento de la población total fue 1.2%, mientras que la de la población adulta mayor fue 3.1%. Se espera que este grupo poblacional pase de 7.1 millones de personas en la actualidad a poco más de 23 millones en el 2050, 16.8% de la población total (Villagómez y Ramírez 2013). En este sentido, queda clara la importancia de contar con un Pilar Cero como elemento de una política social de combate a la pobreza. Sin embargo, es también fundamental que su diseño sea el adecuado para garantizar su viabilidad financiera de largo plazo y evitar generar distorsiones en otros mercados, como el laboral. Este tema se ha discutido ampliamente en el país en los últimos años y se han adelantado diversas propuestas. Levy (2008) y Antón *et al* (2012) señalan que la existencia de un sistema de protección social dual (contributivo y no contributivo) termina incentivando la informalidad. Su propuesta es eliminar esta dualidad y ofrecer un paquete de seguridad social homogéneo a todos los individuos, reduciendo el costo que significa para la empresa la formalidad, y financiado con ingresos fiscales generales.

El tema del diseño es central para garantizar un sistema de pensiones articulado y permitir contar con pensiones no contributivas asistenciales que eviten la dualidad y las distorsiones antes comentadas. En CEEY (2013) se señala que, si bien el objetivo central es atender un problema de política social, el esquema propuesto debe cumplir ciertas premisas básicas para su implementación: “a) Es importante que no genere distorsiones en el mercado laboral y en la formalidad; b) Es importante definir la fuente de financiamiento y garantizar que será permanente; c) Es necesario evitar que exista la duplicidad en el pago de este beneficio con otros similares que otorgan otros programas contributivos o no contributivos. Por un lado se requiere de una integración adecuada de esta pensión básica con los programas contributivos y, por el otro, el ideal sería homogenizar e integrar los programas no contributivos federales y estatales existentes para evitar duplicidades; d) El esquema propuesto debe buscar maximizar la cobertura de la población objetivo.” Sin embargo, las

propuestas antes señaladas requieren de cambios profundos que necesariamente se enfrentan a un complejo proceso de economía política, tal y como se ha visto en la experiencia de otros países. En este sentido, puede plantearse una alternativa intermedia que permita ir atando el Pilar Cero con los otros pilares, minimizando las distorsiones. En Villagómez y Ramírez (2014) se propone una pensión universal proporcional similar a la reforma chilena de 2008 (Valdés Prieto, 2009). La idea es otorgar una transferencia no contributiva a toda la población, que no es de un monto fijo para todos, sino una transferencia lineal no contributiva con una tasa constante de retiro para aquellos individuos que han realizado alguna contribución a un sistema contributivo. Este monto va disminuyendo gradualmente hasta desaparecer cuando se llega a un nivel objetivo a definir, cercano o igual a la pensión mínima garantizada. Para los individuos que nunca contribuyen a un programa de pensión, tendrían una transferencia fija o pensión básica. No obstante, el gobierno decidió proponer un esquema de PU que se monta en el programa "65 y más" y que solo lo amplía, como lo discutimos en la sección anterior, y que aún se discute en el Congreso, que no resuelve el tema de posibles distorsiones e incentivos inadecuados.

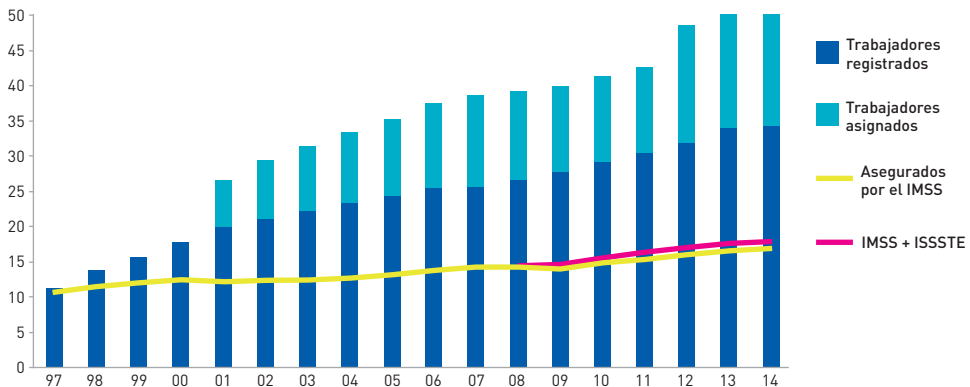
3. Pilar Dos frente a esquemas alternativos

3.1 Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas en México

Este pilar surge a finales del siglo pasado como resultado de las reformas a programas de BD que presentaban crecientes problemas de viabilidad financiera. En 2012 existían 16 planes de CD, pero solo describimos con más detalles los principales.

1) IMSS. Es el programa más importante. Su reforma fue aprobada en 1995 para sustituirlo por uno de capitalización total y de CD con cuentas individuales¹² que comenzó el 1º de julio de 1997. El cambio fue obligatorio para todos los trabajadores afiliados. Al inicio existían 11.2 millones de cuentas y en abril de 2014 llegaban a 51.1 millones (Gráfico 3.1).

GRÁFICO 3.1
Cuentas registradas en las Afores



Fuente: Elaboración del autor con información de CONSAR e INEGI.

12 Para una discusión sobre la reforma puede consultarse a Sales *et. al* 1998.

No todas son activas, debido a la alta movilidad entre el mercado formal y el informal. Cuando un trabajador pasa a la informalidad o se retira del mercado laboral, deja de aportar. Un valor aproximado de cuentas activas se obtiene considerando a los trabajadores asegurados activos reportados por el IMSS cada mes, que en abril de 2014 eran 16.8 millones. También se registran las cuentas de afiliados ISSSTE, cuya reforma abrió la posibilidad de que optaran voluntariamente por cambiarse a un esquema de CD, y que discutiremos más adelante. Cada trabajador tiene una cuenta compuesta por tres subcuentas: retiro (RCV), vivienda y aportaciones voluntarias. Las aportaciones son un porcentaje del SBC¹³ y son tripartitas: patrón, gobierno y trabajador (Cuadro 3.1).

CUADRO 3.1
Aportaciones al sistema de pensiones IMSS
(% del Salario Base de Cotización)

| Concepto | Patrón | Trabajador | Gobierno | Total |
|-----------------------------------|----------|------------|----------|-----------|
| RCV | | | | |
| Retiro ¹ | 2.00 | -- | -- | 2.00 |
| Cesantía en Edad Avanzada y Vejez | 3.15 | 1.13 | 0.23 | 4.50 |
| Cuota Social ² | -- | -- | 2.30 | 2.30 |
| IV | | | | |
| Invalidez y Vida | 1.75 | 0.63 | 0.13 | 2.50 |
| RT | | | | |
| Riesgos de Trabajo ³ | 0.25 -15 | -- | -- | 0.25 - 15 |

1 Esta aportación entró en vigor en 1992.

2 Esta cantidad se aporta por cada día de salario cotizado y se actualiza trimestralmente conforme a la inflación y forma parte del seguro RCV. En mayo de 2009 fue modificada esta aportación, aumentándola. En este caso corresponde a un trabajador de 3 SM, que es un afiliado promedio del IMSS.

3 Los riesgos de enfermedad y accidentes profesionales que provoquen invalidez o muerte son cubiertos a través del seguro RT, el cual es administrado por el IMSS bajo un esquema de BD financiado con aportaciones patronales. Los casos de invalidez y muerte fuera del trabajo son cubiertos por el seguro IV. Los seguros de IV y RT, cuando se cubren a través de una suma asegurada se financian en primera instancia con los recursos de retiro de la cuenta individual, y si este monto no es suficiente, la diferencia la aporta el Estado.

Fuente: IMSS

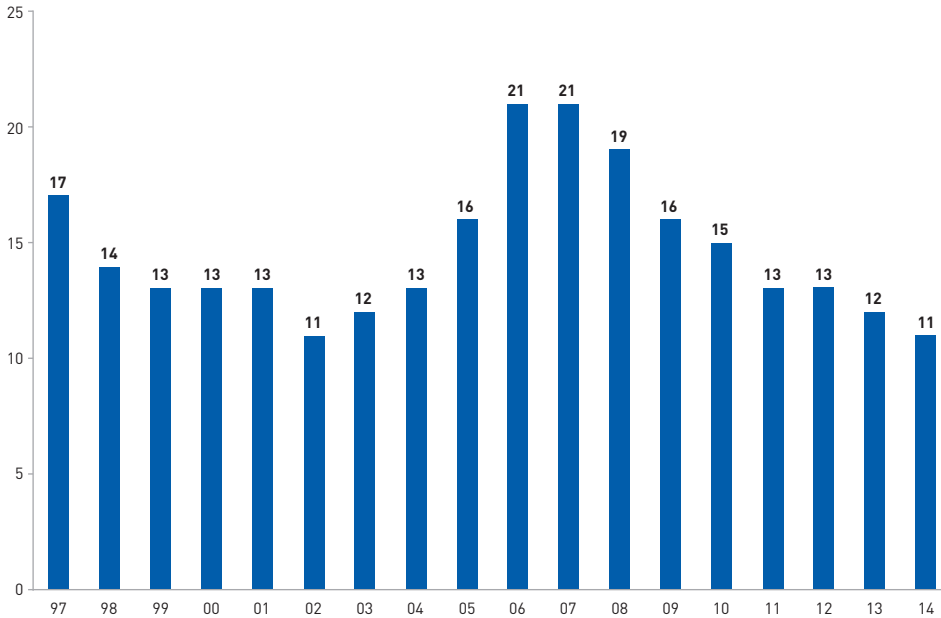
Se agregó una aportación adicional por parte del gobierno, cuota social, fijada inicialmente en un monto equivalente al 5.5% del SM de julio de 1997, indexada a la inflación y que se ajusta trimestralmente.¹⁴ Las aportaciones las recauda el IMSS,

13 El SBC se integra con los pagos hechos en efectivo por cuota diaria, gratificaciones, percepciones, alimentación, habitación, primas, comisiones, prestaciones en especie y cualquiera otra cantidad o prestación que se entregue al trabajador por su trabajo.

14 Esta cuota es un monto fijo que inicialmente fue equivalente al 5.5% del SM, pero que para trabajadores con salarios mayores, este monto representa un menor porcentaje. Por otro lado, el SM y la inflación no han aumentado en la misma magnitud durante estos años, por lo que esta cuota no siempre ha representado el mismo porcentaje de 1 SM. En el 2009 se revisó esta cuota. Para julio-octubre del 2014, esta cuota representó 7.03% para 1SM; 3.39% para 2SM; 2.28 para 3SM y 1.68% para 4 SM y se otorga hasta 15 SM, en donde representa 0.39%.

transfiriendo los recursos de vivienda al INFONAVIT y los de retiro a las Afores. Estos son intermediarios financieros privados cuyas principales funciones incluyen abrir, administrar y operar cuentas de los afiliados; administrar las sociedades de inversión, emitir estados de cuenta y tramitar beneficios. Existe un tope máximo a su cuota de participación en el mercado, que es el 20% del número de cuentas registradas en el sistema. Sin embargo, la CONSAR puede aprobar límites mayores.¹⁵ El número de Afores ha variado en el tiempo (Gráfico 3.2).

GRÁFICO 3.2
Evolución del número de Afores



Fuente: CONSAR.

Las Afores registran en la cuenta de cada trabajador todos los recursos vinculados al sistema, pero solo administran los de las subcuentas de retiro y aportaciones voluntarias. En el Cuadro 3.2 presentamos información básica de las Afores actuales en términos de cuentas administradas y registradas, recursos y traspasos netos.

¹⁵ Este es el caso de Afore XXI-Banorte, que surgió de una fusión autorizada por la CONSAR y con la opinión favorable del Comité Consultivo y de Vigilancia.

CUADRO 3.2
Afores: Datos básicos
(Abril 2014)

| AFORE | Cuentas registradas | | Cuentas administradas** | | Recursos administrados | | Recursos registrados | | Trasposos netos |
|----------------|---------------------|----------------|-------------------------|----------------|------------------------|----------------|----------------------|----------------|-----------------|
| | Total | Porcentaje | Total | Porcentaje | Mmp | Porcentaje | Mmp | Porcentaje | Cuentas |
| Azteca | 887,294 | 2.59% | 887,794 | 1.74% | 24.05 | 1.12% | 33.96 | 1.09% | 117,520 |
| Banamex | 6,347,008 | 18.50% | 7,918,400 | 15.49% | 366.30 | 17.09% | 504.63 | 16.17% | -61,538 |
| Coppel | 5,375,168 | 15.66% | 5,375,262 | 10.52% | 88.33 | 4.12% | 127.53 | 4.09% | 11,208 |
| Inbursa | 1,096,849 | 3.20% | 1,097,575 | 2.15% | 99.64 | 4.65% | 138.24 | 4.43% | 3,869 |
| Invercap | 1,655,777 | 4.83% | 3,133,469 | 6.13% | 134.26 | 6.26% | 176.85 | 5.67% | 28,505 |
| Metlife | 394,332 | 1.15% | 1,015,774 | 1.99% | 64.52 | 3.01% | 89.49 | 2.87% | -3,488 |
| Pension ISSSTE | 1,116,417 | 3.25% | 1,218,584 | 2.38% | 100.17 | 4.67% | 313.85 | 10.06% | -4,261 |
| Principal | 2,362,975 | 6.89% | 3,770,744 | 7.38% | 140.69 | 6.56% | 196.40 | 6.29% | -13,639 |
| Profuturo GNP | 2,695,233 | 7.85% | 3,279,117 | 6.41% | 261.91 | 12.22% | 348.19 | 11.16% | -3,483 |
| SURA | 4,021,402 | 11.72% | 6,229,180 | 12.19% | 306.53 | 14.30% | 416.98 | 13.36% | -23,361 |
| XXI Banorte | 8,363,289 | 24.37% | 17,190,687* | 33.63% | 556.76 | 25.98% | 775.13 | 24.83% | -51,332 |
| Total | 34,315,744 | 100.00% | 51,116,580 | 100.00% | 2,143.17 | 100.00% | 3,121.25 | 100.00% | 0.00 |

* De los cuales, tiene 5,771,672 depositados en Banco de México. Estas son cuentas pendientes de ser asignadas pero que se licitan a un "prestador de servicios" para administrarlas en lo que son asignadas.

** Incluye trabajadores asignados. Estos son trabajadores que no seleccionaron una Afore y la CONSAR los asignó a una de acuerdo con las reglas vigentes.

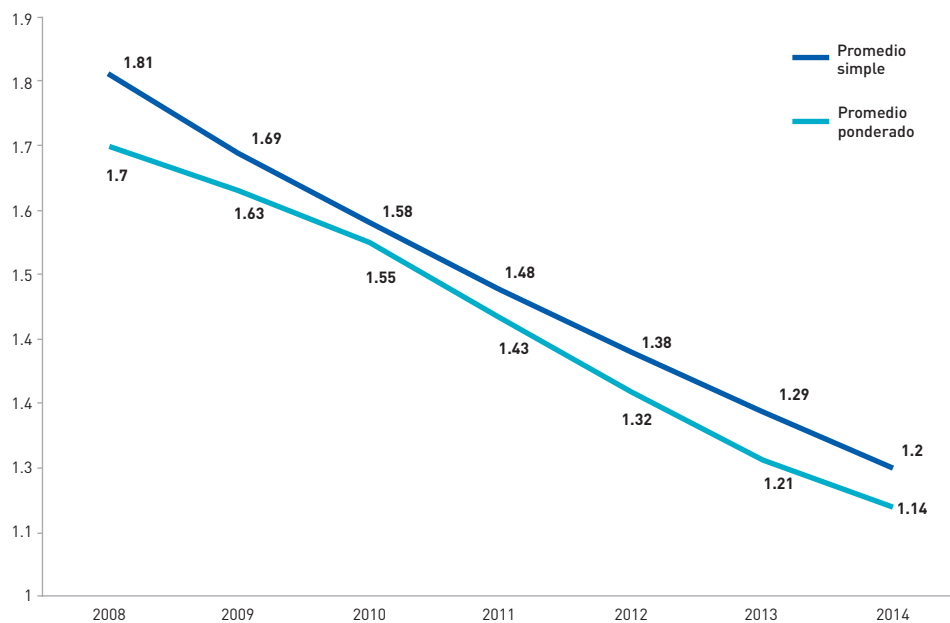
Los trasposos netos representan la diferencia entre los trabajadores que entraron y los que salieron vía trasposos. Un valor negativo es una pérdida de afiliados para una Afore. Mmp: Miles de millones de pesos

Fuente: CONSAR.

Las Afores cobran una comisión que a partir del 2009 es sobre el saldo acumulado.¹⁶ En el [Gráfico 3.3](#) se muestra la evolución de la comisión promedio del sistema y en el [Cuadro 3.3](#) su valor para abril de 2014. Deben presentar anualmente su propuesta de comisiones ante la CONSAR durante los primeros diez días hábiles del mes de noviembre para ser aplicadas en el año siguiente. Si la propuesta es rechazada, la Afore deberá cobrar la comisión promedio del mercado hasta que modifique su solicitud y sea aprobada.

16 En el pasado se permitían comisiones sobre flujos o una combinación de ambas.

GRÁFICO 3.3
Comisión sobre saldo administrado
[%]



Fuente: CONSAR.

CUADRO 3.3
Comisiones de las Siefores básicas

| Afore | Procentaje Anual Sobre Saldo |
|---------------|------------------------------|
| Azteca | 1.31 |
| Banamex | 1.09 |
| Coppel | 1.34 |
| Inbursa | 1.14 |
| Invercap | 1.32 |
| Metlife | 1.25 |
| PensionISSSTE | 0.99 |
| Principal | 1.24 |
| Profuturo GNP | 1.17 |
| SURA | 1.15 |
| XXI Banorte | 1.07 |

Fuente: CONSAR.

Los recursos son invertidos en las Siefores bajo criterios de seguridad y rentabilidad. La CONSAR determina las regulaciones para conformar la cartera de inversión, indicando el tipo y características de instrumentos financieros permitidos y límites aceptados. El sistema inició solo con una Siefore y un régimen de inversión muy acotado, básicamente deuda pública. Este régimen empezó a modificarse y flexibilizarse a partir del 2005 [Cuadro 3.4].

CUADRO 3.4

Régimen de inversión de Siefores: instrumentos permitidos

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Deuda | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Divisas | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Renta Variable | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Extranjeros | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| CKDs y FIBRAS | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Bursatilizadas | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Mercancías | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ | ✓ | ✓ |
| Swaptions | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ |
| REITs | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X | ✓ |

Fuente: CONSAR.

Actualmente existen cuatro Siefores básicas cuyo nivel de riesgo está vinculado al ciclo de vida y son asignadas a los afiliados de acuerdo a su edad: la SB1 está diseñada para afiliados de mayor edad, mientras que la SB4 es para los más jóvenes. En junio de 2014 se creó una Siefore Básica (SB0) en donde se invertirán los fondos de los trabajadores mayores a 63 años con criterios muy conservadores, para su protección.

CUADRO 3.5
Régimen de inversión de las Siefiores

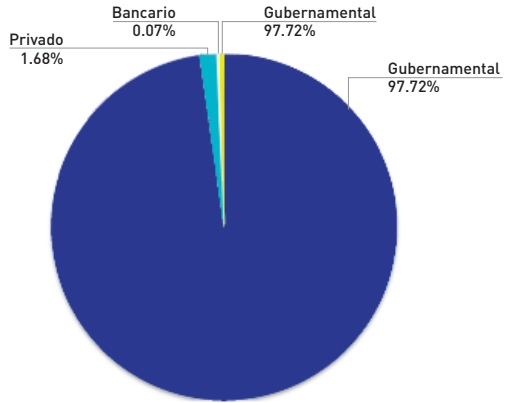
| | | Límite por tipo de Siefiore Básica | | | |
|-----------------------------------|---|------------------------------------|-------|-------|-------|
| | | SB1 | SB2 | SB3 | SB4 |
| Riesgo de Mercado y Liquidez | Valor en Riesgo | 0.7% | 1.1% | 1.4% | 2.1% |
| | Diferencial del Valor en Riesgo Condicional | 0.25% | 0.40% | 0.60% | 0.80% |
| | Coeficiente de liquidez | 80% | 80% | 80% | 80% |
| Riesgo por emisor y/o contraparte | Deuda de mxBBB a mxAAA o en Divisas de BB a AAA | 5% | 5% | 5% | 5% |
| | Deuda subordinada de mxBB+ a mxBBB- o en Divisas de B+ a BB- | 1% | 1% | 1% | 1% |
| | Instrumentos extranjeros de BBB- a AAA un solo emisor o contraparte | 5% | 5% | 5% | 5% |
| | Sobre una misma emisión | Máximo (35%, 0 \$300 mdp) | | | |
| Límites por Clase de Activo | Valores Extranjeros | 20% | 20% | 20% | 20% |
| | Renta Variable | 5% | 25% | 30% | 40% |
| | Instrumentos en Divisas | 30% | 30% | 30% | 30% |
| | Instrumentos Bursatilizados | 10% | 15% | 20% | 30% |
| | Instrumentos Estructurados | 5% | 15% | 20% | 20% |
| | Infraestructura o Vivienda | No aplica | 10% | 13% | 13% |
| | Otros | No aplica | 5% | 7% | 7% |
| | Protección Inflacionaria | Sí (51% min) | No | No | No |
| Conflictos de interés | Mercancías | 0% | 5% | 10% | 10% |
| | Instrumentos de entidades relacionadas entre sí | 15% | 15% | 15% | 15% |
| | Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la Afore | 5% | 5% | 5% | 5% |
| Vehículos y contratos | Mandatos | Sí | Sí | Sí | Sí |
| | Derivados | Sí | Sí | Sí | Sí |

El Cuadro 3.5 presenta la composición de las Siefiores de acuerdo a los límites impuestos por la autoridad, mientras que el Gráfico 3.4 muestra la evolución de las carteras en el tiempo.

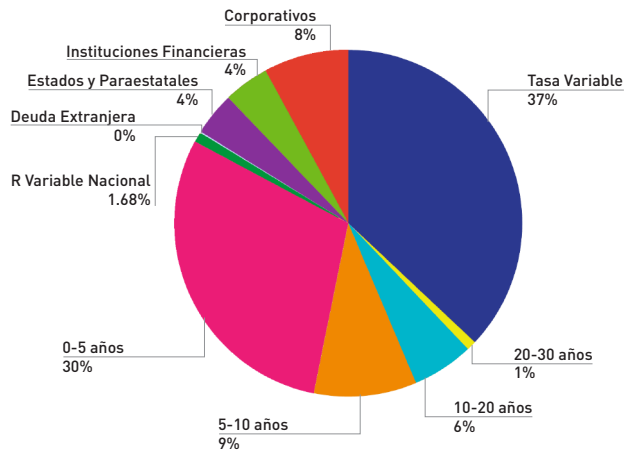
GRÁFICO 3.4

Evolución de la composición de las carteras de las Siefores

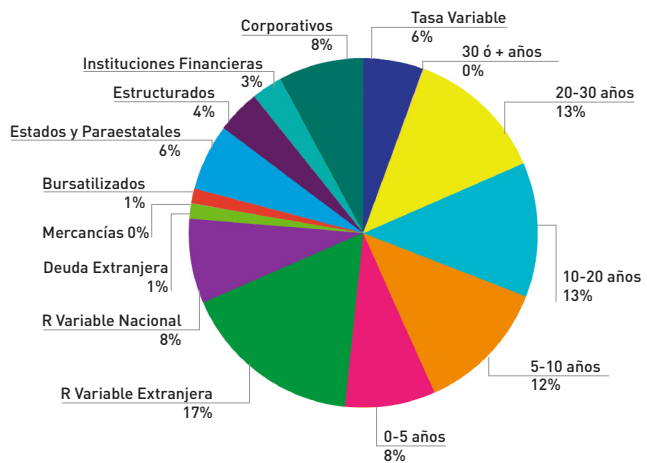
Enero 1998



Septiembre 2005



Abril 2014

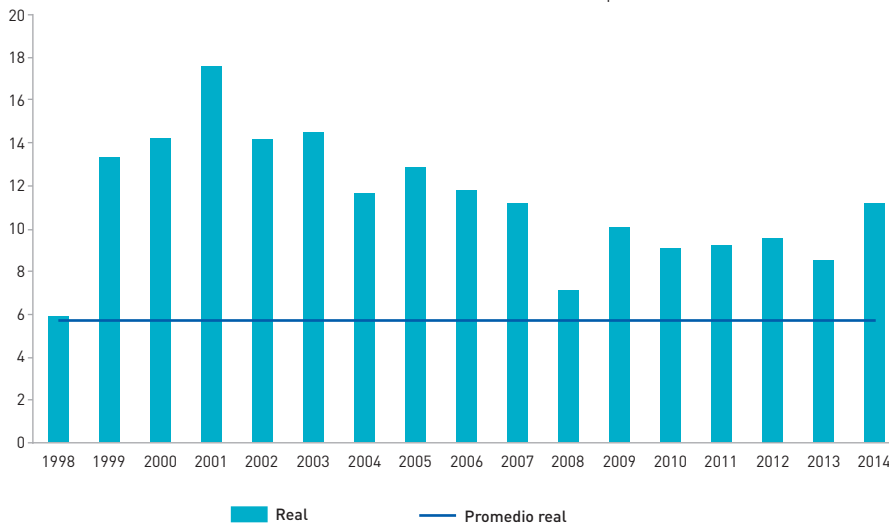


Nota: Los instrumentos que aparecen de 0-5 años, 5-10 años, 10-20 años 20-30 años y más corresponden a deuda pública.
Fuente: Consar

En el [Gráfico 3.5](#) se muestra la rentabilidad histórica de la Siefore Básica 2, 6.1% en términos reales. Es importante señalar que no existe una garantía de rentabilidad mínima. Conforme se fue flexibilizando el régimen de inversión, la autoridad fue modificando su supervisión en cuanto al manejo y control de riesgos en el sistema. En 2002 se introdujo el Valor en Riesgo (VaR), pero a partir de reglas legales homogéneas, independientemente de la capacidad de la Afore. El VaR ha sido una medida útil para poder limitar el apalancamiento de los portafolios a través de derivados. Sin embargo, resultó un mecanismo poco flexible que limitaba la respuesta de las inversiones frente a episodios de alta volatilidad. En 2010, y en el contexto de la crisis financiera mundial, se redefinió la metodología del VaR para resolver fenómenos pro-cíclicos negativos. Esto significó recalibrarlo, e incluso suprimirlo en ciertos momentos críticos de la crisis. En 2012 se introdujo el CVaR (valor en riesgo condicional) para aquellos fondos en las Afores con horizonte de inversión a muy largo plazo, para los cuales el riesgo de mercado no es relevante. En este sentido, la medida de control de riesgos se reenfocó, introduciendo un límite máximo regulatorio de apalancamiento. Se hizo referencia al diferencial de CVaR; esto es, CVaR del portafolio completo menos CVaR del mismo portafolio sin las posiciones en derivados. La autoridad precisó el nivel regulatorio que no podrán exceder estos parámetros.

GRÁFICO 3.5

Rentabilidad Real (SB2)
Cifras al cierre de abril del 2014



Fuente: CONSAR

En el Cuadro 3.6 se presentan los recursos acumulados en el sistema a abril de 2014. Los recursos registrados representan el 18.9% del PIB, pero los que administran las Afores equivalen al 13% del PIB (Gráfico 3.6). Estos corresponden a la subcuenta de retiro (IMSS e ISSSTE), el ahorro voluntario, los fondos de previsión social y el capital propio de estas entidades, y equivalen a 163,157 millones de dólares.

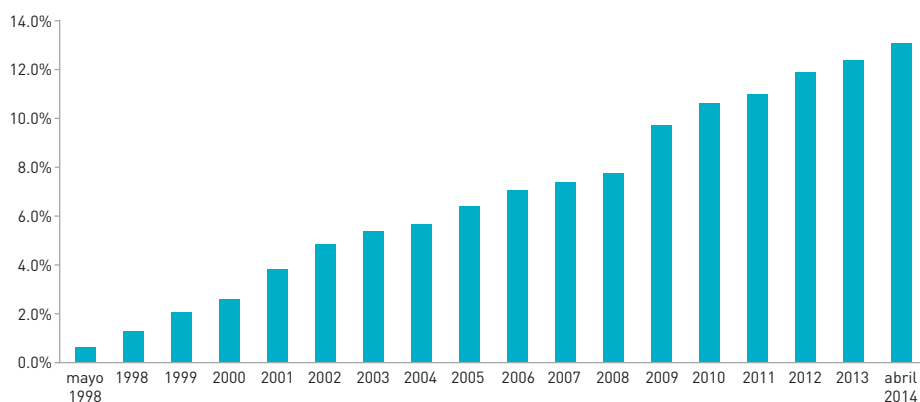
CUADRO 3.6
Recursos en las Afores. Abril 2014

| Concepto | Valor (millones de pesos) | Estructura porcentual | Como % del PIB |
|---|---------------------------|-----------------------|----------------|
| Recursos registrados en las Afores | 3,121,253.0 | 100.0% | 18.7% |
| Recursos Administrados por las Afores | 2,143,166.4 | 68.7% | 12.8% |
| Recursos de los trabajadores | 2,124,767.7 | 68.1% | 12.7% |
| RCV | 2,076,304.6 | 66.5% | 12.4% |
| Ahorro voluntario | 20,316.0 | 0.7% | 0.1% |
| Fondos de Previsión Social | 28,147.1 | 0.9% | 0.2% |
| Capital de las Afores | 18,398.6 | 0.6% | 0.1% |
| Bono de pensión del ISSSTE | 146,983.1 | 4.7% | 0.9% |
| Vivienda | 812,815.4 | 26.0% | 4.9% |
| Recursos depositados en Banco de México | 18,288.0 | 0.6% | 0.1% |

Fuente: CONSAR e INEGI. Elaboración propia.

Notas: RCV: Retiro, Cesantía en edad avanzada y Vejez de los trabajadores cotizantes al IMSS e ISSSTE. Incluye los fondos de Retiro del SAR 92 de dichos trabajadores. Ahorro voluntario incluye Aportaciones Voluntarias, Aportaciones Complementarias de Retiro, Ahorro de Largo Plazo y Ahorro Solidario. Los Fondos de previsión social son recursos de Previsión Social de entidades públicas y privadas administradas por las Afores. El Capital de las Afores son recursos que, conforme a las normas de capitalización, deben mantener invertidos en las Siefores. Conforme la Ley del ISSSTE, las Afores llevan el registro del valor actualizado del Bono de Pensión ISSSTE en las cuentas individuales de los trabajadores. Los recursos de vivienda son registrados por las Afores y administrados por el INFONAVIT y el FOVISSSTE. Los recursos depositados en Banco de México corresponden al recurso de las cuentas administradas por Prestadoras de Servicios, que son registrados por las Afores e invertidos en el Banco de México, de acuerdo a las reglas vigentes.

GRÁFICO 3.6
Recursos administrados por las Afores
(% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de CONSAR e INEGI

La pensión se deriva de los recursos acumulados y capitalizados en la cuenta individual. Las principales variables que la afectan son: las aportaciones respecto al SBC, el salario y su crecimiento, los rendimientos, la edad a la fecha de la pensión, las comisiones y la densidad de cotización.¹⁷ (Más adelante discutimos las tasas de reemplazo). Existe una PMG, equivalente a un SM de julio de 1997 ajustado por inflación, la cual se obtiene si el saldo acumulado en la cuenta no garantiza una pensión de al menos el monto de la PMG y si se cotizó al menos 1,250 semanas. El Cuadro 3.7 compara los beneficios de la Ley anterior y la actual. Los trabajadores que venían cotizando antes de la reforma (“trabajadores en transición”) pueden optar por los beneficios del esquema anterior si estos son mayores a los que obtendría con su cuenta individual. El nuevo esquema no afectó las pensiones en curso.

CUADRO 3.7
Comparativo de beneficios

| Rubro | Ley 1973 | Ley 1997 |
|----------------------------|--|--|
| Requisitos de Elegibilidad | Vejez - 500 semanas de cotización y 65 años de edad. | Vejez - 1,250 semanas de cotización y 65 años de edad. |
| | Cesantía en Edad Avanzada - 500 semanas de cotización | Cesantía en Edad Avanzada - 1,250 semanas de cotización y 60 años de edad. |
| Beneficios por Vejez | - La pensión es equivalente a un porcentaje del salario promedio de los últimos 5 años, más una fracción por cada año en exceso a los primeros 10. - La pensión está indexada a los incrementos del salario mínimo general. - La pensión no puede ser mayor al último salario que recibió el trabajador. - El trabajador puede retirar el saldo que corresponde al SAR e INFONAVIT del periodo 1992-1997. | *Trabajadores en transición - Estos trabajadores pueden elegir entre: a) Los beneficios de la Ley 1973, más los fondos que le correspondan por las contribuciones al retiro de 1997 hasta la fecha de retiro. b) Saldo acumulado en las AFORES desde 1997, más el saldo que le corresponda por las aportaciones al SAR e INFONAVIT por el periodo 1992-1997. |
| | | *Nuevos Trabajadores - El saldo acumulado en las AFORES. - El trabajador puede comprar una anualidad vitalicia o bien realizar retiros parciales a su cuenta. |
| Beneficios Cesantía | - La pensión que le corresponda al Trabajador a edad 65 se reducirá un 5% por cada año que anticipe. | - Estar en edad de cesantía, al menos 60 años cumplidos; 1250 semanas de cotización; el beneficio es el retiro programado o la renta vitalicia derivada de su fondo acumulado. |
| Pensión Mínima Garantizada | - Equivale al 90% del salario mínimo general, la cual se indexa al crecimiento que registre el salario mínimo general. | - Equivale a un salario mínimo general del 1 de julio de 1997, indexado con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). |

Fuente: LSS

¹⁷ La densidad de cotización expresa la proporción del tiempo con aportes a la seguridad social (contribución) respecto al tiempo total laborable. Es decir, se refiere a la aportación efectiva de un trabajador durante su vida activa.

El IMSS ofrece de manera obligatoria seguros para cubrir riesgos de invalidez y vida durante la etapa de acumulación y riesgos de trabajo. La pensión permanente por invalidez es contratada por el asegurado con la institución de seguros que elija y equivale al 35% del promedio del salario de las últimas 500 semanas de cotización. Si el saldo acumulado en la cuenta es mayor al necesario para integrar el monto constitutivo para contratar la renta vitalicia, el trabajador puede retirar la suma excedente o contratar una renta vitalicia mayor. Si es menor, el Estado aporta la diferencia para adquirir la renta vitalicia. Esta pensión se actualiza anualmente de acuerdo a inflación. Para tener derecho a este beneficio se deben acreditar 250 semanas de cotización, pero si se determina el 50% o más de invalidez, solo se requiere de 150 semanas. En caso contrario, el trabajador puede retirar el saldo de su cuenta individual en una sola exhibición. La prima que se cobra por el seguro asciende a 2.5% del SBC y es pagada en 25% por los trabajadores, 70%, los empleadores y 5%, el Estado. En el caso del seguro de riesgos de trabajo, el grado de incapacidad se establece conforme a la Ley Federal del Trabajo (LFT). La prima es pagada al IMSS por los empleadores como un porcentaje del SBC del trabajador de acuerdo a las características de la empresa y a la siniestralidad que se haya presentado en la misma. La pensión por incapacidad permanente total es el 70% del salario, en caso de accidente, o el promedio de las últimas 52 semanas, en caso de enfermedad. Estas pensiones se contratan con compañías aseguradoras.

2) ISSSTE

Cubre a trabajadores del sector público federal (2.8 millones). Es el segundo de mayor tamaño y fue reformado en 2007 en línea con el del IMSS, pero en este caso, el cambio al nuevo esquema de cuentas individuales fue voluntario para trabajadores activos y obligatorio para quienes ingresaron en una fecha posterior a la reforma. En consecuencia, coexisten durante la transición, los programas de BD y de cuentas individuales. Los pensionados en curso no vieron afectados sus derechos. Los trabajadores en transición son quienes optaron por mantenerse en el esquema de BD y continúan regidos por la ley anterior, aunque la edad de jubilación y las cotizaciones aumentaron de manera gradual. Las aportaciones para el seguro RCV representan actualmente el 11.3% del SBC: 6.125% por la dependencia federal y 5.175% por el trabajador. La contribución está limitada a 10 veces el SM del DF. En el [Cuadro 3.8](#) se muestra la elegibilidad y beneficios, los cuales se establecen en función del promedio del SBC del año anterior al retiro. Antes no importaba la edad, pero a partir de la reforma se establece una edad mínima de retiro, la cual comenzó en 2010 en 51 años para hombres y 49 para mujeres, y aumentará gradualmente hasta 60 y 58 años, respectivamente, en 2028. La PMG equivale a dos veces el SM vigente al momento de expedirse la ley, actualizado por el INPC.

CUADRO 3.8

Elegibilidad y beneficios del programa del ISSSTE

| Tipo de cobertura | Requisitos | Beneficios |
|--|---|---|
| Invalidez | 15 años de servicio (750 semanas) | De acuerdo a la tabla del artículo 63 de la Ley, dependiendo de la antigüedad |
| Vejez, jubilación o retiro | 30 años de servicio (1500 semanas) | 100% del promedio del sueldo base del último año con máximo de 10 SMGVDF |
| Cesantía en edad avanzada | 60 años de edad con 10 años de servicio (500 semanas) | Porcentaje al promedio de sueldo base del último año, que va de 40% a 50%, con máximo de 10 SMGVDF |
| Retiro por edad y tiempo de servicios | 55 años de edad con 15 años de servicio (750 semanas) | Es igual a la pensión por jubilación, reducida hasta 50% por los años de antigüedad que falten para completar 30 |
| Muerte (ocurrida por causas ajenas al trabajo) | 15 años de servicio (750 semanas) o 60 años de edad con 10 años de servicio (500 semanas) | 100% de la pensión que hubiese correspondido al asegurado en caso de jubilación, para viuda e hijos, sin exceder el 100% del promedio del sueldo base del último año. |
| Indemnización global (por separación del servicio sin tener derecho a pensión) | Ninguno | Monto total con el que hubiese contribuido si tiene de 1 a 4 años de servicio, más 45 días adicionales del último sueldo base si tiene de 5 a 9 años, o bien más de 90 días de sueldo si tienen de 10 a 14 años de servicio |

Fuente: ISSSTE

Programa Reformado. Los trabajadores que se cambiaron al esquema reformado, así como los nuevos, tienen un programa de CD, capitalización total y cuentas individuales.¹⁸ Tienen las tres subcuentas, como el programa del IMSS, y fueron administradas inicialmente solo por una Afore pública, PENSIONISSSTE, que se rige por la misma normatividad de las otras Afores y cobra comisiones. A partir de 2011 cada trabajador pudo optar por cambiarse a la Afore de su elección entre las ya existentes o permanecer en PENSIONISSSTE. Las aportaciones son iguales a las señaladas arriba y a estas se agrega la cuota social, como en el IMSS. Existe una cuarta subcuenta de ahorro solidario que describimos en el capítulo cuarto. El beneficio se deriva del saldo acumulado en la cuenta de retiro y la PMG corresponde a dos veces el SM de 1997 actualizado por inflación. Los trabajadores que optaron por cambiarse al nuevo sistema recibieron un bono de pensión de reconocimiento de derechos en el esquema anterior. Su valor fue equivalente a la pensión a que hubiera tenido derecho cada trabajador al cierre de 2006 y se registra en su cuenta individual.¹⁹

18 De acuerdo a Vázquez Colmenares (2012), de los 2.1 millones de trabajadores con derecho a elegir al momento de la reforma, solo el 14.22% optó por el esquema de capitalización total y cuentas individuales.

19 Son títulos emitidos por el gobierno federal, donde el plazo de vencimiento y el monto dependerán de que el trabajador cumpla 55 años de edad o 30 años de servicios y son emitidos en UDIs, unidad de cuenta creada en 1995 indexada a la inflación. Inicialmente 1UDI=1 peso; actualmente una UDI = 5.12 pesos. El costo se canalizó a un fideicomiso público.

El seguro por riesgos de trabajo es financiado por las dependencias públicas con una aportación del 0.75% del SBC del trabajador. Si la incapacidad es total y permanente, se concede una pensión igual al sueldo básico que venía disfrutando el trabajador al presentarse el riesgo y el beneficio es hasta por un máximo de 10 veces el SM. Estas pensiones se contratan con una aseguradora. La pensión por invalidez temporal se paga hasta por dos años con cargo a las reservas de este seguro por parte del Instituto y posteriormente, si se considera definitiva, se contrata un seguro de pensión con una aseguradora. Los trabajadores y las dependencias aportan cada uno el 0.625% del SBC.

3) Otros programas

De los 16 planes de CD reportados por la ASF en 2012, con excepción del IMSS e ISSSTE reformado, la mayoría son complementarios en contratos laborales de otras entidades públicas. Existen otras dos reformas relevantes: el RJP, de los empleados del IMSS, que en el 2010 cubría aproximadamente a 300 mil trabajadores activos y 204 mil pensionados. Es un programa complementario a la pensión del IMSS, de reparto y BD. Sus problemas financieros condujeron a su reforma modificando el contrato colectivo. En junio de 2008 se firmó un contrato que implica que los trabajadores que ingresen al Instituto a partir de esa fecha tendrán un nuevo programa de CD. La aportación inicial es de 7% y aumenta gradualmente hasta llegar al 15%, lo cual se deposita en la subcuenta de aportaciones complementarias para el retiro en su Afore.²⁰ El segundo programa es el de los trabajadores de la CFE, de BD, reparto y por años de servicio. En 2011 existían 67,930 trabajadores en activo y 35,144 pensionados. Este programa fue modificado mediante un nuevo convenio firmado el 18 de agosto de 2008 y que aplica para los nuevos trabajadores incorporados después de esta reforma. Se crean cuentas individuales en donde se depositan las aportaciones del trabajador y de la empresa (5% y 7.5% del SBC, respectivamente).

3.2 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

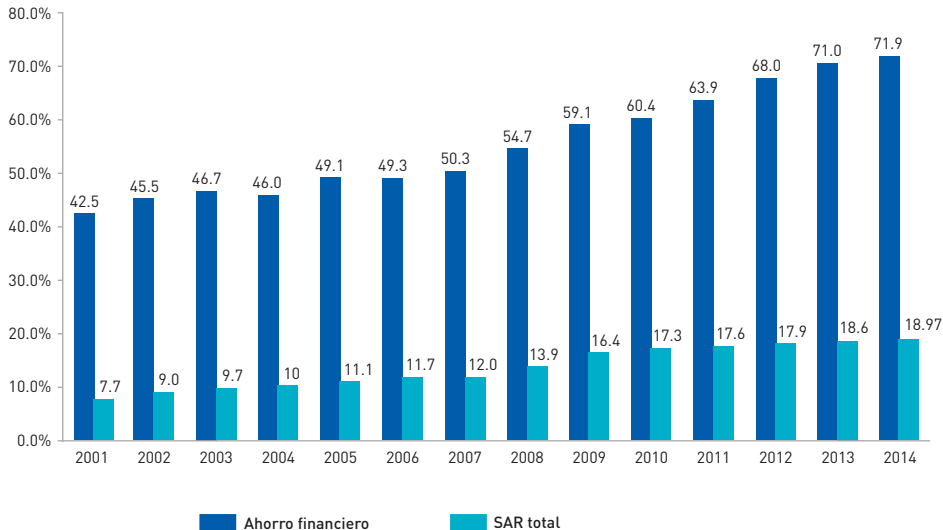
La reforma a los sistemas de reparto y BD, para sustituirlos por esquemas de capitalización total y cuentas individuales, se planteó principalmente con el objetivo de hacer frente a su insolvencia financiera y creciente costo fiscal. Sin embargo, también incluyó otros propósitos, como los de ampliar la cobertura, incrementar el ahorro para el retiro y definir con claridad los derechos de propiedad de los recursos aportados. Una evaluación requiere considerar estos objetivos, así como el funcionamiento de estos nuevos programas, y también, que la experiencia mexicana

20 Una discusión más extensa de estos programas y sus reformas se encuentran en Vázquez Colmenares (2012) y Meléndez (2011).

es relativamente joven, y dado que estos esquemas son de largo plazo, la valoración resulta parcial. El programa reformado del IMSS cumple apenas 17 años mientras que el del ISSSTE no completa aún sus primeros siete años. Se estima que los primeros pensionados utilizando sus cuentas individuales lo harán aproximadamente en 2021.

Sin duda, la reforma al IMSS ha sido estructural, de alta importancia y con impactos en muchos sectores y mercados de la economía. No solo constituye una modificación importante en la política social en esta materia, sino que tiene impactos en las finanzas públicas, mercado laboral, el ahorro nacional, en el sistema financiero y por ende, en el crecimiento económico. Aunque en este estudio nos concentramos en los temas directamente vinculados al sistema de pensiones, vale la pena una rápida reflexión sobre esos impactos. En Villagómez y Antón (2013) se estiman dichos efectos sobre el crecimiento económico, pero separando los impactos en el ahorro, el mercado laboral, el sistema financiero y la productividad. En ese trabajo se encuentra que el impacto sobre el ahorro nacional está en un rango que va de -0.04% a 1.7% del PIB. En cuanto a la tasa de inversión, el efecto varía en el rango de entre 1.24 y -0.03 por ciento del PIB. Pero sin duda, uno de los mayores efectos derivados de esta reforma se ha registrado en el impulso al sistema financiero y al mercado de capitales. La acumulación de los fondos de pensiones representan 18.9 puntos porcentuales de los 29.4 puntos de participación del ahorro financiero acumulado adicionalmente en la economía entre los años 2001 y 2014. [Gráfico 3.7].

GRÁFICO 3.7
Ahorro financiero (% PIB)



Nota: Ahorro financiero es el agregado monetario M4 menos billetes y monedas en poder del público
 Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México
 Fuente: Elaboración propia con información de CNBV Y CONSAR

De acuerdo a las estimaciones utilizando variables de profundidad financiera construidas por los autores, el efecto atribuible del ahorro forzoso en pensiones a la profundización financiera va de un mínimo de 16.9% a un máximo de 25.7%. Los resultados en relación al empleo, formalidad y productividad laboral fueron más modestos. El estudio sugiere que la reforma ha contribuido entre 0.18 y 0.52 puntos porcentuales del crecimiento promedio del PIB durante el periodo 1998Q1-2012Q3.

Sin duda, uno de los aspectos más relevantes y positivos de la reforma fue el de otorgar certeza jurídica a los trabajadores, ya que la creación de las cuentas individuales permitió definir con claridad los derechos de propiedad de los recursos pensionales. En el esquema anterior, si un trabajador no lograba cubrir los requisitos para una pensión, perdía todas sus contribuciones. Este era un elemento de alta inequidad ya que afectaba en mayor medida a trabajadores de bajos ingresos en profesiones o actividades laborales altamente volátiles, cíclicas y temporales o a las mujeres, quienes se retiraban temporalmente del mercado laboral durante la maternidad y, en muchos casos, enfrentaban dificultades para su reingreso (Solís y Villagómez, 1999). Con las cuentas individuales, si un trabajador no logra cubrir los requisitos para una pensión o la PMG, al menos recupera los recursos acumulados en su cuenta individual.

Otro aspecto a destacar es el de la portabilidad. Anteriormente, si un trabajador migraba de un empleo en el sector privado formal a uno en el sector público, o viceversa, perdía los recursos aportados y tenía que partir de cero en el nuevo programa. Ahora, con las reformas del IMSS e ISSSTE en la misma línea, un trabajador que migra entre estos sectores mantiene sus recursos en su cuenta individual ya que es el mismo sistema y no pierde las semanas cotizadas. Sin embargo, esta portabilidad aún no es completa, porque todavía existen programas de BD, (incluyendo a los trabajadores ISSSTE que optaron por permanecer en el programa anterior), aunque las reformas realizadas cubren a la mayoría de los trabajadores. Otro aspecto a destacar es que estas reformas también han contribuido a un mayor acceso financiero a una porción más amplia de la población, ya que las Afores son parte del sistema financiero. Por su parte, los recursos de vivienda facilitan el acceso a créditos hipotecarios.

Un aspecto que debe resaltarse en el diseño del sistema reformado es la recaudación centralizada de las aportaciones, lo que permite tomar ventajas de economías de escala y reducir costos por esta actividad. El empleador reporta las aportaciones al IMSS o al ISSSTE y realiza el pago en un banco. Este envía la información a la Empresa Operadora de la Base de Datos Nacional del SAR (PROCESAR) y los recursos a Banco de México. PROCESAR, una empresa privada que opera bajo concesión del Gobierno Federal, concilia la información y realiza la dispersión de las aportaciones a cada Afore y Banco de México, transfiere los recursos. Los resultados positivos del mecanismo ha llevado a que la COFECE (2014) recomiende aprovechar estas economías de escala en otras de las actividades de administración de las cuentas individuales, que podrían transferirse a PROCESAR, como la generación de expedientes electrónicos

únicos de los trabajadores permitiendo la reducción de costos de transacción, y evitar duplicidad de gastos en las Afores.

En términos generales, el sistema ha evolucionado de manera favorable en sus 17 años de vida. El incremento de cuentas registradas y recursos acumulados ha sido importante. Esto ha tenido un impacto positivo en el desarrollo del sistema financiero nacional al aportar recursos que permiten no solo facilitar financiamiento al sector público de largo plazo, sino que permite financiar diversos proyectos productivos privados, sobre todo de mediano y largo plazo. Un ejemplo son los CKDs, instrumentos estructurados que surgieron en 2009 y que fueron diseñados para el financiamiento de infraestructura, capital privado y bienes raíces y que incluía, en principio, grandes proyectos de comunicaciones, energía, puertos y desarrollos inmobiliarios del sector privado. Aproximadamente el 90% de los inversionistas en estos instrumentos son Afores. No obstante estos logros, también existen algunos problemas que deben atenderse para mejorar el funcionamiento del sistema y alcanzar los objetivos planteados. A continuación señalo los que considero más importantes.

1. Cobertura

Este es un tema de alta preocupación y prioritario en México. Cuando se planteó la reforma al programa del IMSS, existía la expectativa de que esta iba a provocar un aumento en la cobertura; en parte, porque al definir claramente el derecho de propiedad de los recursos en las cuentas individuales, los trabajadores dejarían de percibir sus contribuciones como un impuesto y las verían como un ahorro, lo que podría incentivar la formalidad. Sin embargo, esto no ha ocurrido en la magnitud esperada. La diferencia entre las cuentas registradas y las activas ilustra lo serio de este problema. En todo caso, el tema de la baja cobertura afecta a todo el sistema de pensiones, tanto programas contributivos de reparto como a los reformados. Considerando las cuentas activas del IMSS (30.6% de la PEA), a los 2.8 millones de trabajadores del ISSSTE (5.3% de la PEA) tanto en el programa anterior como en el reformado, tenemos una cobertura aproximada del 36% de la PEA. Se estima que el resto de los programas públicos contributivos deben representar alrededor del 3.4% de la PEA. Aun considerando duplicidades o que algunos de los “otros” programas son complementarios, lo cierto es que menos del 40% de la PEA se encuentra cubierta. En términos de pensionados y jubilados, si consideramos a los de los programas IMSS, ISSSTE y PEMEX, estamos hablando de aproximadamente 41% de la población de 65 o más años de edad.²¹ La Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social 2013 reporta que el 36.9% de la población de 60 y más años recibe una pensión.

Alternativamente, en el [Cuadro 3.9](#) presentamos otras cifras de cobertura tomadas de Villagómez y Ramírez (2013), utilizando información de la Encuesta Nacional de Ingreso

21 No incluye pensiones de programas complementarios, pero si pensiones de supervivencia. En estos datos administrativos no es posible detectar duplicidades u otros errores de registro.

y Gasto de los Hogares. Hay que notar que en este caso se incluye información solo hasta 2010, antes de que se expandiera agresivamente la cobertura de "70 y más". El punto central es que la cobertura de los programas obligatorios de pensiones, tanto de BD como de CD, es muy baja y la población que recibe pensión es una minoría.

CUADRO 3.9
Cobertura de pensiones en activos y adultos mayores, 1984, 2000 y 2010
[%]

| | Aportantes/ PEA | Aportantes/ Ocupados | Aportantes/ Asalariados | Pensiones/ Pob65+ | 70 y más/ Pob65+ | Beneficiarios/ Pob65+ |
|------|--------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|
| 1984 | 18.78 | 19.05 | 38.58 | 11.46 | | |
| 2000 | 36.06 | 36.62 | 55.93 | 19.03 | | |
| 2010 | 36.05 | 37.90 | 50.20 | 25.33 | 18.35 | 43.68 |

Notas:

Aportantes: Individuos que contestaron en la ENIGH haber recibido prestaciones de algún instituto, contribuyen a la Seguridad Social, no se considera Seguro Popular.

PEA: Individuos que realizaron alguna actividad laboral remunerada o no, más individuos que contestaron en la ENIGH haber buscado empleo en el periodo de referencia.

Ocupados: Individuos que indicaron en la ENIGH haber realizado alguna actividad laboral, reportados en la sección de Trabajo.

Asalariados: Individuos que indicaron en la ENIGH haber percibido un salario durante el periodo de referencia en la sección Población.

Pensiones: Individuos que reportaron un ingreso proveniente de pensiones originadas en el interior del país y en el extranjero, no se considera Seguro Popular.

70 y Más: Individuos que reportaron un ingreso monetario proveniente del programa federal 70yMás y no tienen otro tipo de pensión.

Beneficiarios: Individuos que percibieron un ingreso proveniente de cualquier pensión o programa 70yMás.

Fuente: Elaboración Propia, con información de Rofman (2011) y ENIGH 2010.

Nota: La ENIGH pregunta si se recibe alguna pensión por parte de un programa como el IMSS, ISSSTE u otro. La penúltima columna hace referencia a la cobertura del programa "70 y más", no contributivo.

Fuente: Villagómez y Ramírez (2013)

Sin embargo, este problema también tiene una causa externa al sistema de pensiones que es crucial para entenderlo y que se refiere a la enorme informalidad existente en el mercado laboral, que se estima es aproximadamente del 60%. El problema es más complejo, ya que no solo se trata de que los trabajadores en este sector no participan en programas contributivos, sino que la alta movilidad entre este sector y el formal provoca que muchos trabajadores que sí son parte de un programa de pensiones obligatorio contributivo, tengan periodos en los que no aportan a sus cuentas, afectando su densidad de cotización y sus tasas de reemplazo e incluso la posibilidad de tener derecho a una PMG. Estos temas los discutimos con más detalle más adelante.

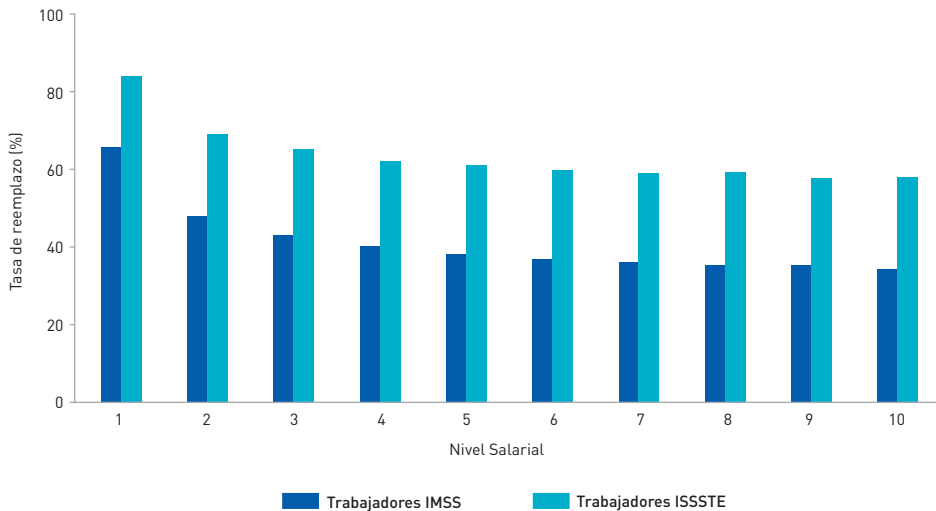
2. Bajas tasas de reemplazo

Este es otro tema que preocupa en el caso de los programas reformados, aunque es importante señalar que este problema tiene causas propias del sistema y otras de carácter externo. La tasa de reemplazo es un indicador de lo que representa la pensión

respecto al ingreso durante su vida laboral activa.²² En el nuevo esquema, el beneficio está determinado por la interacción de diversas variables en donde destacan el monto de las contribuciones, el salario de referencia, la inversión y los rendimientos, las comisiones y el tiempo de contribución (densidad de cotización). Aunque ningún afiliado se ha retirado aún con una pensión derivada del nuevo esquema, diversos estudios muestran que, en general, las tasas de reemplazo que se esperan serán bajas, en un rango entre 25% y 60% y una media que oscila alrededor del 40%.²³ Los valores presentados en la mayoría de estos estudios se derivan de simulaciones en donde se considera la carrera salarial del individuo, aunque en otros casos se aproximan con el último ingreso laboral. También utilizan supuestos distintos, lo que hace difícil su comparabilidad, aunque en general, la evidencia apunta a bajas tasas de reemplazo.

Hay que señalar que estas tasas se han estimado para afiliados IMSS, que son la gran mayoría, ya que las tasas para los del ISSSTE son mayores. Para efectos informativos presento una estimación realizada recientemente por la CONSAR comparando al trabajador IMSS y al del ISSSTE (Gráfico 3.8). Es interesante observar que aun suponiendo una densidad de contribución del 100%, estas tasas son bajas para los afiliados IMSS.

GRÁFICO 3.8
Tasas de Reemplazo



Nota: El ejercicio considera retiro a los 65 años, carrera laboral de 40 años, densidad de cotización del 100%, carrera salarial plana, cuota social vigente para el periodo mayo-junio del 2014, comisión anual de 1.19%, rendimiento real anual de 4.6% y género masculino.
Fuente: CONSAR.

22 En sentido estricto, la tasa de reemplazo se asocia a los sistemas de BD en donde se definía el salario a considerar para estimar la pensión. En estos programas de CD, una referencia es considerar el ingreso a lo largo de la vida laboral. Este correspondería al concepto teórico. Una aproximación en las simulaciones que se discuten en este trabajo es considerar la carrera salarial del trabajador, aunque en otros estudios esto se aproxima con el ingreso de los últimos años.

23 Puede consultarse a Roldán et. Al (2006), Soto (2006), BBVA (2011) o Durán y Peña (2011).

Entre los factores propios al programa IMSS que explican este resultado, uno que hay que destacar de manera enfática es el bajo monto de las aportaciones, las cuales resultan inferiores a las registradas por otros países en América Latina e, incluso, por debajo de las del programa ISSSTE. En países como Chile, Colombia, Uruguay, Perú o El Salvador, esta contribución supera el 10%. En este sentido, aun suponiendo que se tiene una densidad de cotización del 100%, la tasa de reemplazo será baja, como lo muestra el [Gráfico 3.8](#). De acuerdo a un estudio de AMAFORE (2014), los dos factores que tendrían un mayor impacto en el incremento de la tasa de reemplazo son: el aumento en la densidad de cotización y la aportación. Por ejemplo, elevar la primera al 100% y la segunda a 11.5% del SBC significaría un incremento en la tasa de reemplazo de 25 puntos porcentuales por el primer factor y 22 puntos por el segundo.²⁴ En este sentido, promover un incremento en la aportación debe ser un objetivo importante en reformas futuras para lograr mejorar las tasas de reemplazo.

Otro elemento que afecta a la tasa de reemplazo es el nivel de las comisiones, al disminuir el monto constitutivo para estimar la pensión. Este ha sido un tema de fuertes discusiones en el sistema mexicano. Debe señalarse que, si bien estas comisiones se iniciaron en niveles altos, han mostrado una tendencia descendente durante la vida del sistema, particularmente durante los últimos años, lo cual ha sido positivo para el trabajador. Sin embargo, algunos estiman que aún hay margen para una disminución adicional. Esto lo ha señalado la CONSAR en sus informes trimestrales al H. Congreso de la Unión sobre la situación del sistema. Por su parte COFECE (2014) concluye que “las comisiones continúan siendo sustancialmente elevadas frente a las referencias internacionales...y de la información reportada por la OECD sobre comisiones promedio cobradas por la administración de fondos en esquema CD en el 2011...las comisiones aplicadas en México fueron las segundas más altas”. Este reporte agrega que “el alto nivel de las comisiones también se puede corroborar con los elevados niveles de ROA o ROE que tienen las Afores, que en el promedio del sistema ascendieron a 25.9% y 31.4% en 2012”. Un aspecto relevante es el de la estructura de mercado y los niveles de competencia que podrían conducir a menores comisiones. Sin embargo, este es un tema aún no resuelto, a pesar de los esfuerzos de la autoridad reguladora, de tal suerte que parte de la disminución observada en comisiones ha sido producto de una política disuasiva por parte de la autoridad más que resultado de mayor competencia. Por su parte, en AMAFORE (2014) se señala que la comisión sobre saldo anual implícita ha disminuido en 92% en los 17 años del sistema. Adicionalmente, muestra que el impacto que tendría sobre la tasa de reemplazo el disminuirlas más sería pequeño, de cinco puntos porcentuales si se asumiera una comisión de 0.5%.²⁵ En todo caso, este es un tema que requiere de mayor análisis y estudio para poder guiar

24 El ejercicio supone un escenario base con una tasa de reemplazo del 35%, carrera laboral que inicia a los 25 años y retiro a los 65; densidad de cotización del 6%; rendimiento real del 3.5%, comisión sobre saldo de 1.29% y 0% de incremento real en el salario, así como una cuota social para niveles de salario de 1 a 15 SM.

25 Ver nota de pie anterior.

de manera adecuada al regulador en sus decisiones de política. En la actualidad, las Afores tienen la obligación legal de presentar anualmente su propuesta de comisiones ante la CONSAR y su Junta de Gobierno. En caso de que la propuesta sea rechazada, la Afore deberá cobrar la comisión promedio del mercado hasta que modifique su propuesta y le sea aceptada. El tema de regular estos precios es complicado y si el diseño de los mecanismos no es el adecuado puede generar otras distorsiones. La misma autoridad señala que un problema de este mecanismo es que aquellas Afores por debajo del promedio no tienen incentivos a disminuir su comisión. Por su parte, la industria señala que de continuar la presión para disminuirlas, terminará eliminando del mercado a algunos jugadores, provocado mayor concentración. También debe considerarse, al momento de regular a esta variable, el tema de la certidumbre jurídica, de tal forma que exista una política de regulación de comisiones que defina criterios con horizonte a largo plazo. En cierta forma, esto permite darles mayor flexibilidad a los modelos de negocio de las Afores para atender a todos los nichos de la población.

Finalmente, con respecto a las comisiones habría que destacar como aspecto positivo la disposición de limitarlas a su modalidad como porcentaje sobre saldos acumulados, ya que esto permitió mayor transparencia sobre estos precios y mayor claridad para el trabajador. El esquema donde coexistían comisiones sobre flujos y sobre saldos y que condujo a que la CONSAR estimara una comisión “equivalente” resultaba más complicado y poco transparente para el afiliado, siendo poco informativa para su decisión de permanencia o cambio de Afore.

Un tercer factor tiene que ver con la inversión de los recursos y los rendimientos. La cartera de inversiones ha estado dominada por instrumentos de deuda pública, en gran parte por el régimen de inversión autorizado. En un principio, este era prácticamente el único instrumento, aunque con el tiempo el régimen de inversión se ha flexibilizado. Si bien los rendimientos que han otorgado las Siefores han sido buenos, existe margen para mejorar las carteras y los rendimientos del sistema. Cabe mencionar que, a pesar de que han aumentado los topes para diversos instrumentos, muchas carteras mantienen porcentajes inferiores de dichos instrumentos. Es decir, subutilizan el régimen de inversión, particularmente en instrumentos estructurados, lo que limita la obtención de rendimientos competitivos. Parte de esta situación puede explicarse por la oferta relativamente limitada de instrumentos en el mercado nacional, y otra parte, como consecuencia de la propia regulación que expone a las Afores a muchos costos de valuación en instrumentos como los CKD y al riesgo de muchas multas. Para febrero de 2014, las tres Afores con mayores rendimientos: SURA, Banamex y Profuturo GNP, también eran las que mostraban la mayor diversificación de sus carteras en términos de una menor tenencia de valores gubernamentales. En consecuencia, es necesario seguir flexibilizando el régimen de inversión e incentivar una mayor diversificación. En este sentido, en junio de 2014, la autoridad estableció la obligación para las Afores de contar con Portafolios de Referencia (*benchmarks*) para cada Siefore

con la finalidad de alinear mejor el interés de los ahorradores en el sistema para que sus recursos se inviertan buscando mayor rentabilidad y sea transparente para la autoridad. Al momento de escribir este trabajo, esta disposición no se ha instrumentalizado y se desarrolla la discusión entre las áreas de inversión de las Afores y la CONSAR para definir el método para construir estos portafolios. En el proceso de mejorar los rendimientos de las inversiones, también podría pensarse en modificar la concepción de regular a través de limitar ciertas clases de activos y cambiar a una regulación basada en restringir la volatilidad de portafolios. Esto es, al fijar el nivel de volatilidad deseado para distintos portafolios se podría aumentar el rendimiento esperado para el mismo nivel de riesgo. La idea es colocar al sistema en fronteras eficientes mayores.

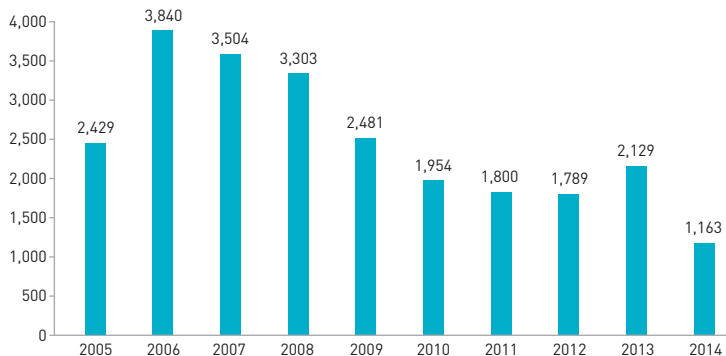
Otro elemento que podría ayudar a mejorar la tasa de reemplazo se vincula con los seguros de invalidez y vida y riesgos de trabajo. En el caso del programa IMSS, actualmente se aporta al Instituto el 2.5% del SBC. De acuerdo a Solís Soberón (2013), sería mucho más eficiente que las Afores contrataran directamente estos seguros con las aseguradoras privadas. De acuerdo a estimaciones de este autor, la prima del seguro de IV le cuesta al IMSS 1.44% dejando un remanente de 106 puntos bases de lo cobrado actualmente, de tal suerte que de modificarse la contratación de este seguro en los términos arriba señalados, estos seguros serían más baratos y estos puntos adicionales podrían formar parte del monto constitutivo para mejorar la pensión. Lo mismo ocurre con el seguro de riesgos de trabajo. En otros sistemas, como el chileno, este es el mecanismo utilizado. En todo caso, habría que analizar si se pierde alguna ganancia derivada de economías de escala al estar centralizada la administración de estos seguros en una sola entidad, como el IMSS, que justifique mantener la situación actual, pero aún en este caso debería considerarse la posibilidad de ajustar la prima.

Finalmente, un elemento del diseño del programa reformado que tiene un impacto positivo en las tasas de reemplazo es la existencia de la cuota social, como aportación adicional gubernamental. Como se explicó, el monto de esta cuota se reduce gradualmente conforme aumenta el monto de la aportación como múltiplos del SM. En consecuencia, el impacto en las tasas de reemplazo es mucho mayor para los trabajadores de menores ingresos. En el [Gráfico 3.8](#) se observa este efecto, ya que la tasa de reemplazo para un salario mínimo es mayor al 60%. Esta cuota es el componente solidario y redistributivo dentro del nuevo programa. Un ejercicio interesante podría ser el estimar cuántos trabajadores, bajo las condiciones actuales, tendrían que recurrir a una PMG porque sus saldos acumulados sean insuficientes y el costo fiscal asociado a esto, y compararlo con el costo fiscal que significaría un aumento en la cuota social que reduciría la necesidad de recurrir a la PMG. En este mismo tema se ubica el componente de ahorro solidario en el programa ISSSTE reformado. Este esquema "matching" podría explotarse en mayor medida con los afiliados IMSS para permitir mejores tasas de reemplazo incentivando el ahorro voluntario.

3. Traspasos

Este es otro tema complicado. Originalmente se esperaba que con este mecanismo se generara una presión competitiva entre las Afores, pero considerando la experiencia chilena, en donde este elemento había llevado a una “guerra” comercial entre intermediarios y a un fuerte aumento en los costos comerciales, en el caso mexicano se decidió limitar el traspaso a uno por año. Esto se modificó a principios de la década pasada y a partir de 2002 se inició una simplificación del mecanismo con distintas modificaciones en años subsecuentes que provocaron un importante aumento de traspasos, los cuales pasaron de aproximadamente 500 mil en 2002 a un máximo de 3.8 millones en 2006 (Gráfico 3.9). Sin embargo, este proceso no necesariamente reflejaba la decisión racional de los afiliados, pues buena parte de esos traspasos se dirigieron a Afores con menores rendimientos, reflejando más bien el efecto de agresivas campañas de promoción y la acción de los promotores. En consecuencia, la CONSAR estableció medidas para premiar a las Afores que ofrecieran menores comisiones y mayores rendimientos, favoreciéndolas en el momento de asignarles cuentas de trabajadores sin Afore. También estableció sanciones para traspasos indebidos. En 2008 se reformó la ley para permitir a los trabajadores realizar un traspaso antes de un año, siempre y cuando lo hiciera a otra Afore con mayor rendimiento neto. En realidad, el tema de los traspasos no ha sido resuelto aún de manera satisfactoria y, como contrapartida, constituye un enorme gasto comercial de las Afores que afecta el precio de sus servicios. De acuerdo a la CONSAR, el 51% de los traspasos en 2013 se realizó a una Afore de menor rendimiento neto. En cambio, el gasto comercial creció 11% en términos reales y representa en promedio el 40% del gasto total de las Afores. En este sentido, en la propuesta que se discute en el Congreso se busca que los traspasos se realicen solo cada 3 años, o entre 1 y 3 años cuando el cambio sea a una Afore de mejor rendimiento y menores comisiones.

GRÁFICO 3.9
Número de traspasos entre Afores



Fuente: Elaboración propia con datos de CONSAR

Nota: El dato de 2014 es al mes de abril.

Fuente: CONSAR.

El comportamiento de los individuos con respecto a los traspasos es un tema que tiene más aristas. En principio, en los programas reformados los afiliados eligen de manera individual la Afore que más les convenga. Sin embargo, esta decisión en muchos casos no necesariamente responde a una elección “racional” basada en variables como comisiones y rendimientos. Diversos estudios han mostrado que la demanda de los individuos respecto a estas variables es muy insensible (COFECE, 2014). En cambio, otros factores juegan un papel más relevante en la decisión de seleccionar una Afore, o en los traspasos. Entre estos destacan las actividades de promoción y los promotores, la red de distribución y servicios ofrecidos e, incluso, “efectos de pares”, en donde la selección de una Afore responde al comportamiento de imitación en centros de trabajo o grupo de amistades. También es necesario reconocer que el producto financiero en cuestión es complejo. En esta decisión deben entenderse conceptos como tasa de interés compuesto, diversificación de riesgos o rendimiento neto de comisiones, lo cual no es trivial para una gran parte de la población. El tema de la educación o alfabetismo financiero (que discuto con más detalle en el capítulo 4) es central y la mayoría de la evidencia empírica apunta a un bajo nivel de este alfabetismo. En este sentido, el tema de decidir por una Afore o un traspaso requiere de políticas y acciones más amplias que permitan aumentar la sensibilidad de la demanda a variables cruciales como son las comisiones y los rendimientos y no solo regular los mecanismos para los traspasos.

4. Formalidad e informalidad

En cuanto a los factores externos, sin duda el más importante es el problema de la dinámica registrada entre el sector formal y el informal en la economía y su impacto negativo sobre los sistemas de pensiones contributivos, lo cual hemos señalado ya en este estudio. Lo importante es enfatizar que este problema afecta de manera importante la densidad de cotización de los trabajadores, particularmente a los de bajos ingresos, conduciendo a menores tasas de reemplazo, pero, peor aún, se espera que una porción importante de los afiliados no tenga ni siquiera derecho a una PMG al no lograr cubrir el requisito mínimo de semanas de contribución. Como se ha mencionado en este trabajo, un mejor diseño del sistema de pensiones en el país, que articule de manera adecuada los distintos pilares y permita converger a un Sistema Nacional de Pensiones puede contribuir a incentivar la formalidad laboral.

5. Costos fiscales y viabilidad financiera

Un tema central se refiere al financiamiento y los costos fiscales derivados debido a la intervención gubernamental. En el caso de los programas de reparto y beneficios definidos el problema es claro, ya que en la mayoría de los casos no se generaron reservas actuariales adecuadas y generalmente el diseño original terminó provocando

poca relación entre las contribuciones y los beneficios. A esto hay que agregar que los cambios en la estructura demográfica de la población han significado un aumento en la relación pensionados a trabajadores activos. México no es la excepción y esta es una de las principales razones que justificaron las reformas ya discutidas. En el capítulo 1 hemos presentado una estimación realizada por la ASF en 2012 sobre la viabilidad financiera de los programas de BD aún existentes en el sector público. Con un par de excepciones, la gran mayoría tienen enormes pasivos laborales. Los costos más importantes corresponden a los programas del IMSS y del ISSSTE. Para el primero, estos costos se pueden separar entre los que genera la denominada “generación en transición” y los costos asociados al programa reformado. La “generación en transición” tiene derecho a elegir entre los beneficios que otorga la Ley 73 o los del nuevo programa. De acuerdo a una valuación actuarial de 2010, existen aproximadamente 7.1 millones de trabajadores en este grupo y es alta la probabilidad de que la mayoría optará por la Ley 73. Muchos de estos individuos que no cotizan en este momento forman parte de este grupo, pues pueden reingresar al mercado laboral formal y solicitar estos beneficios. De acuerdo a Vásquez Colmenares (2012), los costos asociados a este grupo tienen tres componentes: pago de pensiones en curso, cuotas a cargo del gobierno y pago de PMG. En conjunto, estos elementos significan un gasto total acumulado de 1.1 billones de pesos (del 2010) para el periodo 2013-18 (8.4% del PIB del 2010).

En el programa del ISSSTE también deben considerarse aquellos derivados de la población en transición y los que resultan del programa reformado. En este caso se incluye el pago de bonos de pensión y el pago asociado al ahorro solidario. En conjunto, el costo fiscal asociado a este programa para el periodo 2013-2018 ascendería a 6.2% del PIB del 2010. En los próximos 100 años este costo ascendería a 36% del PIB. También hay que agregar los de los programas de entidades paraestatales u otras dependencias públicas federales, los programas de los estados y los de las universidades. En el [Cuadro 3.10](#) se presenta una estimación de los pasivos pensionarios consolidados de los programas en México utilizando información en Vásquez Colmenares (2012) y Aguirre (2012) y que se refiere solo a los recursos públicos. El total de programas considerados en esta sección significaría un pasivo equivalente a 111.4% del PIB del 2010. Una estimación alternativa se encuentra en Sinha (2012), quien señala que en una proyección a 40 años y a valor presente, el total de los pasivos de los programas de pensiones sería de 97.32% del PIB del 2010.

CUADRO 3.10
Pasivos Pensionarios Consolidados
% PIB

| Institución | Servicios Totales |
|--------------------------------|-------------------|
| IMSS Asegurados (Ley 73) | 31 |
| IMSS RJP | 18 |
| ISSSTE Asegurados (Transición) | 31.4 |
| Entidades Federativas | 13 |
| Organismos y Empresas | 16 |
| Universidades | 2 |
| Total | 111.4 |

Fuente: Estos valores están calculados respecto al PIB de 2011, con excepción del ISSSTE que se utiliza el PIB del 2010. Este último valor se toma de Vásquez Colmenares (2012). El resto de los valores son estimaciones de Aguirre (2012).

En suma, muchos de estos temas constituyen parte de una agenda más amplia de reformas o modificaciones que permitan mejorar el funcionamiento de los programas contributivos de cuentas individuales y alcanzar su principal objetivo que es el garantizar pensiones dignas a los trabajadores.

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

4.1 Descripción, evolución y análisis de la industria

El tercer pilar corresponde al ahorro previsional voluntario. Además de permitir un mecanismo para garantizar un ingreso adecuado durante la fase de retiro para individuos que no tienen acceso a un programa obligatorio, ayuda a aquellos que sí lo tienen, para que puedan obtener una mayor tasa de reemplazo. Este pilar es altamente flexible y discrecional por naturaleza. Incluye el ahorro voluntario en programas obligatorios contributivos, ahorro voluntario individual o programas ocupacionales contractuales. Pueden ser de BD, CD o mixtos. Los pilares uno y dos tienen diseños más precisos, por lo que la idea es que este pilar permita compensar por estas rigideces. En este trabajo los dividimos en dos grupos: a) ahorro voluntario integrado en un programa público obligatorio contributivo y b) ahorro voluntario previsional, individual u ocupacional. Es importante mencionar que para muchos individuos, este ahorro responde más a incentivos fiscales que incentivan el plazo del mismo más que a su objetivo para el retiro. Sin embargo, en 2014 se realizaron modificaciones fiscales que reducen las deducciones. A continuación describo brevemente estos beneficios que aplican a todas las alternativas discutidas aquí.

El artículo 185 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) permite diferir el pago de impuestos por aportaciones realizadas a cuentas especiales para el ahorro (de largo plazo), aportaciones voluntarias para el retiro o primas de seguro que tenga como base planes de pensiones relacionados a la jubilación. El contribuyente no realiza el pago del ISR²⁶ en su declaración anual subsecuente al depósito y lo puede realizar al retirar el ahorro, pagando la menor tasa entre el año del retiro y el año de la aportación. Se requiere una permanencia del ahorro superior a 5 años. Las aportaciones son

²⁶ La tasa de ISR varía según el ingreso acumulado declarado, pero la tasa máxima es 35%.

deducibles²⁷, pero la deducción total será hasta el 10% del total de ingresos acumulables del contribuyente en el ejercicio, sin que dichas aportaciones excedan del equivalente a cinco SM generales elevada al año. En consecuencia, las aportaciones se deducen en el año en el que se realizaron y el impuesto se paga cuando ocurra el retiro, después de 5 años. Sin embargo, si estas aportaciones se retiran al momento de obtener el beneficio de pensión debe considerarse que la LISR establece que los ingresos por pensión, ya sea por seguridad social o ahorro voluntario, estarán exentos del pago de impuesto sobre la renta hasta 15 veces el SM (artículo 93). Las aportaciones de la empresa a estos planes son deducibles de impuestos.

4.1.1 Subcuenta de ahorro voluntario en un programa público obligatorio

Los programas reformados IMSS e ISSSTE consideran aportaciones voluntarias para complementar la pensión. En la subcuenta de ahorro voluntario IMSS, el trabajador puede realizar depósitos cuando así lo desee. Existen cuatro modalidades y la diferencia estriba en cuándo pueden ser retirados dichos recursos y, en consecuencia, el tratamiento fiscal del que son objeto: **i) Ahorro de corto plazo:** pueden retirarse a partir de los 2 o 6 meses del depósito, dependiendo de la Afore. Este ahorro no tiene beneficios fiscales; **ii) Ahorro de largo plazo,** el cual solo puede retirarse después de 5 años de realizada la aportación y existe un diferimiento del pago del ISR; **iii) Con perspectiva de ahorro largo plazo:** se pueden retirar los ahorros antes de solicitar la pensión, pero están sujetos a una retención por parte de la AFORE del 20% del monto retirado por concepto de ISR. **iv) Complementarias de retiro:** los recursos solo podrán ser retirados cuando el trabajador solicite su pensión a los 65 años. En el caso del ISSSTE hacemos referencia a la subcuenta de ahorro solidario que funciona en un esquema “*matching*”. El trabajador podrá optar a que se le descuenta hasta 2% de su SBC para ser acreditado en esta subcuenta y la dependencia depositará 3.15 pesos por cada peso del trabajador, con un tope de 6.5% del SBC. Solo pueden retirarse al momento de pensionarse. Los recursos en ambas subcuentas se invierten en una Siefore adicional si estos activos superan los 300 millones en la Afore o, de lo contrario, en la misma Siefore del trabajador. Si existe una Siefore adicional, las comisiones pueden ser distintas a las aplicadas a las aportaciones obligatorias. Actualmente, oscilan entre 1% y 1.5% sobre saldos. En conjunto, estas aportaciones representaban en abril de 2014 el 0.65% del total de recursos registrados en las Afores.

4.1.2 Ahorro Voluntario Previsional (ocupacional o individual)

Este es el segmento más flexible y diverso en cuanto a planes de ahorro voluntario para el retiro. Por desgracia, existe poca disponibilidad y sistematización de esta información. En este trabajo dividimos este ahorro en planes ocupacionales y planes individuales.

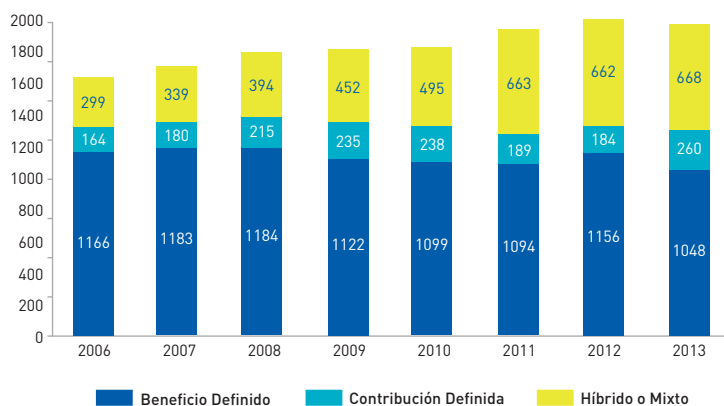
27 Artículos 185 y 151-V de la LISR.

1) Planes ocupacionales²⁸

La LSS abre la posibilidad de que existan planes privados de pensiones adicionales (o complementarios) al régimen obligatorio.²⁹ La CONSAR expidió en 2007 las reglas generales que establecen los requisitos mínimos de los planes establecidos por empleadores o derivados de contratación colectiva para su registro ante la Comisión.³⁰ Para que estos planes tengan derecho a los beneficios fiscales existentes, deben registrarse en el SAT. En 2006 se reportaron 1,629 planes, mientras que en 2013 aumentaron a 1,976, un incremento del 21.3%. Estos planes pueden ser de BD, CD o Mixtos. En 2012, el 53% eran de BD, 13% de CD y 34% mixtos. Sin embargo, los planes Mixtos y de CD han aumentado su participación (Gráfico 5.1).

GRÁFICO 5.1

Evolución de los planes privados de pensiones registrados



Fuente: CONSAR.

Estos planes cubren a 1.3 millones de personas (2.5% de la PEA): 94% son trabajadores activos, 4% pensionados y el resto, inactivos. El 45% de los planes son relativamente pequeños, ya que tienen hasta 100 afiliados (Cuadro 5.1). Casi el 70% de los participantes son menores de 40 años, lo que refleja que son planes relativamente nuevos. En el 65% solo contribuye la empresa, en el 1% solo el trabajador y en el 34% contribuyen ambos. El monto de las aportaciones varía entre los distintos planes, pero en general existe un límite máximo que oscila entre el 4% y 6% del salario. Cabe señalar que solo el 21% de los planes registrados utilizan un esquema "matching" y del total de planes registrados, solo 234 otorgan la posibilidad de que los trabajadores realicen aportaciones voluntarias.

28 La información para estos planes corresponde al año 2012.

29 En el artículo 109 se hace referencia a estos planes y en el artículo 27 se deja en claro que las aportaciones adicionales que realice el patrón para este ahorro no forman parte del SBC.

30 Estas aparecen en la Circular 17-1 aunque estrictamente, la idea de que la CONSAR llevara un registro de los planes y programas privados de pensiones se expresa en la circular 18-1 expedida el 11 de noviembre de 1997.

CUADRO 5.1

Tamaño del plan por trabajadores cubierto (2013)

| Población Cubierta | Número de planes | % del Total | |
|--------------------|------------------|-------------|-------|
| Hasta 100 | 894 | 45.2% | 78.4% |
| 101 a 500 | 656 | 33.2% | |
| 501 a 1,000 | 183 | 9.3% | 21.6% |
| 1,001 a 5,000 | 201 | 10.2% | |
| Más de 5,000 | 42 | 2.1% | |
| Total | 1,976 | 100% | 100% |

Fuente: CONSAR.

Para 2013, los recursos totales acumulados en estos planes sumaron 549.1 mil millones de pesos (3.1% del PIB). La administración de los recursos generalmente la realiza una entidad externa en la gran mayoría de los casos, como se observa en el Cuadro 5.2.

CUADRO 5.2

Administradores

| Entidad | Planes administrados | Monto administrado (mdp) |
|------------------------------------|----------------------|--------------------------|
| Banco | 28% | 247,771 |
| Casa de Bolsa | 29% | 62,905 |
| Operadora de sociedad de inversión | 22% | 35,198 |
| Aseguradora | 8% | 7,662 |
| Afore | 1% | 1,937 |
| Empresa patrocinadora del plan | 7% | 29,963 |
| Otra | 6% | 73,633 |
| Total | 100% | 459,069 |

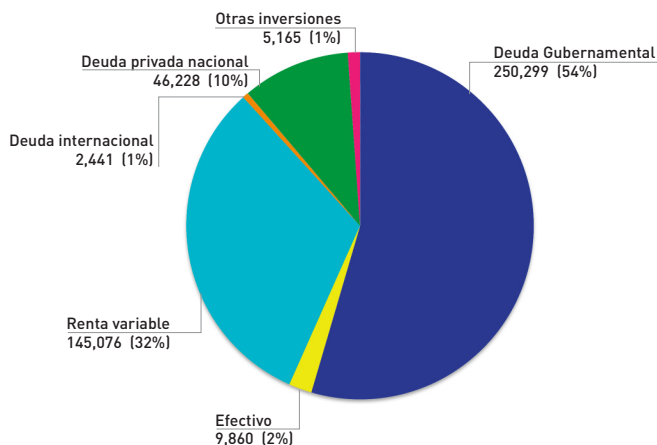
Fuente: CONSAR.

Generalmente, la política de inversión la decide la empresa y es aprobada por un Comité de Inversiones. Estos recursos son invertidos principalmente vía Fideicomisos (48% del total), mientras que el 35% de los planes opta por algún fondo de inversión o contrato de intermediación bursátil.³¹ En el régimen de inversión se establecen límites máximos sobre tres grupos de activos: efectivo, banco y reportos; deuda no gubernamental; y renta variable nacional. En la estructura de la cartera para el conjunto de planes destaca la deuda gubernamental (Gráfico 5.2). Sorprende que a pesar de que estos planes no están sujetos a una regulación más restrictiva, como en el caso de la Siefores, el grado de sofisticación de sus inversiones no es alto. Solo 285 planes tienen permitido invertir en el extranjero, 210 en divisas y 49 en instrumentos

31 Los fideicomisos han sido el mecanismo más usado debido en parte a que los contratos de inversión con otros intermediarios se han desarrollado solo en los últimos años, aunque se espera que éstos últimos aumenten en el futuro.

derivados. Los planes que reportaron información sobre rendimientos señalaron que para el año 2012 fue en promedio del 4.3% real.

GRÁFICO 5.2
Composición de la cartera: 2012



Fuente: CONSAR.

Estos planes establecen requisitos de jubilación en base a edad, antigüedad en el trabajo o una combinación de ambos. Como se observa en el Cuadro 5.3, en la mayoría de los casos la edad requerida es de 65 años, con antigüedad de entre 0 y 10 años. Existe la posibilidad de retiro anticipado en el 80% de los planes, generalmente a los 60 años.

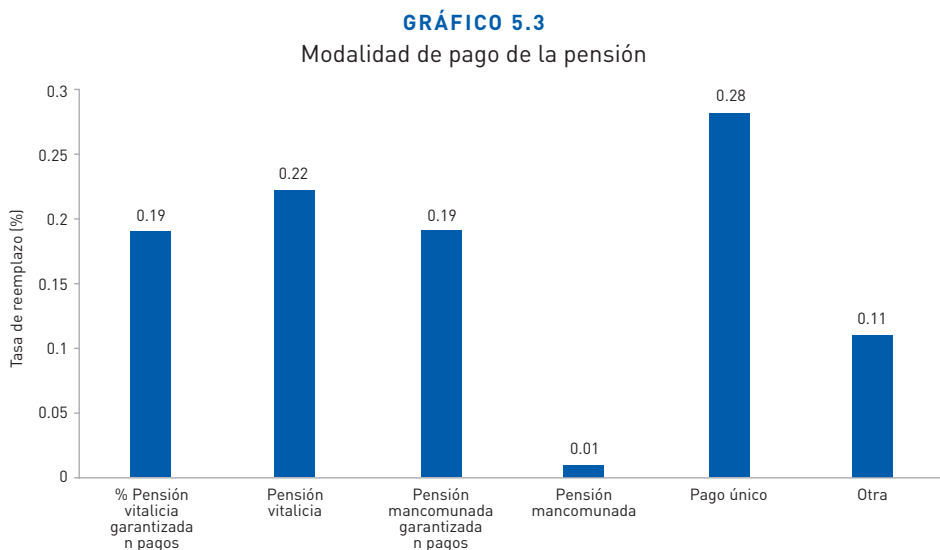
CUADRO 5.3
Requisito de edad para jubilación

| Edad/Antigüedad | 0 a 10 años | | | 11 a 20 años | | | 21 en adelante | | |
|---------------------|-------------|-------|---------|--------------|-------|---------|----------------|-------|---------|
| | BD | CD | Híbrido | BD | CD | Híbrido | BD | CD | Híbrido |
| Menos de 60 años | 1.8% | 15.1% | 2.9% | 1.1% | 1.4% | 4.9% | 2.7% | 3.4% | 0.3% |
| De 60 a 64 años | 20.7% | 16.4% | 21.8% | 4.0% | 2.7% | 3.1% | 0.7% | 2.7% | 0.0% |
| 65 años en adelante | 51.1% | 45.2% | 52.5% | 12.8% | 7.5% | 13.5% | 5.2% | 5.5% | 1.0% |
| Total | 73.6% | 76.7% | 77.1% | 17.9% | 11.6% | 21.6% | 8.6% | 11.6% | 1.3% |

Fuente: CONSAR.

En el 76% de los planes, el beneficio es adicional o independiente a la pensión del IMSS, mientras que en el resto es complementario a esta pensión. Estos últimos se usan para incentivar el retiro antes de los 65 años, permitiendo complementar la pensión del IMSS para obtener un beneficio similar al que se obtendría con 65 años. Para calcular el beneficio en los planes de BD o mixtos, así como la contribución en los de CD se utiliza un salario pensionable que incluye el sueldo y el aguinaldo. El 73% de los planes de BD y mixtos calcula la pensión en función del salario del

último año, mientras que en el resto la referencia es el último salario. El pago único y la pensión vitalicia son las modalidades más recurrentes de pago (Gráfico 5.3).³²



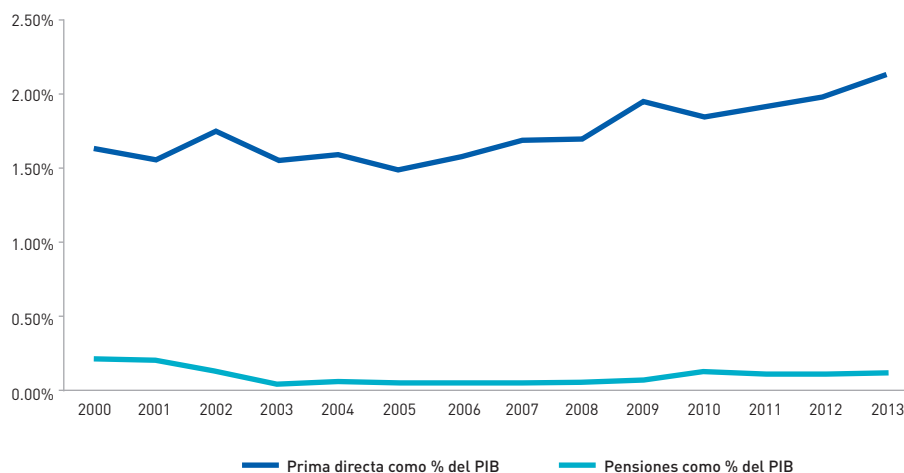
Fuente: CONSAR.

2) Planes individuales

Se incluye el sector de seguros de pensiones y el de planes de ahorro para el retiro individuales. Con la reforma al programa del IMSS se registró un crecimiento en el número de compañías que participan en el sector asegurador. Sin embargo, es importante señalar que este mercado no está todavía muy desarrollado en México, ya que la mayoría de los trabajadores aún se retira con la Ley anterior y tampoco se observa una importante compra voluntaria de estos productos. En general, el sector asegurador en el país muestra baja penetración, ubicándose por debajo de Brasil y Chile, con una participación de 2.3% en el PIB (Gráfico 5.4). En el caso de los seguros de pensión, la situación es aún más desalentadora, ya que este ramo representa solo el 5.9% de la cartera del sector de seguros.

32 La pensión vitalicia con garantía de "n" pagos significa que si el trabajador fallece antes de que se hayan realizado estos pagos, estos se efectuarán a los beneficiarios designados.

GRÁFICO 5.4
 Penetración del sector asegurador
 (Primas emitidas como % PIB)



Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

En México, el ahorro previsional voluntario individual puede realizarse mediante la adquisición de planes personales de retiro, cuentas especiales de ahorro y existen seguros de vida con un componente de ahorro de largo plazo. Una forma de clasificar los productos es en función del beneficio fiscal a que son sujetos (Cuadro 5.4). En 2013, los más utilizados fueron los planes dotales, productos de ahorro de largo plazo que protegen a sus beneficiarios por un periodo determinado en caso de fallecimiento del asegurado. Al finalizar el plan se otorga la suma asegurada pactada en forma de "dote". Los más comunes son los dotales "mixtos", que cubren tanto fallecimiento como supervivencia, por lo que en caso de fallecimiento la suma asegurada es pagada a los beneficiarios.

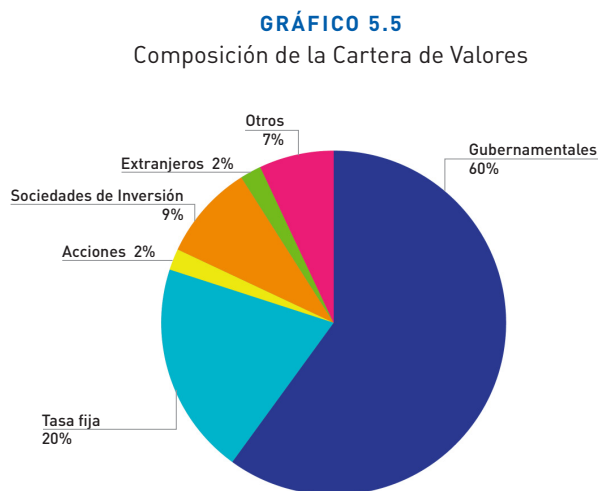
CUADRO 5.4
 Productos para Ahorro Previsional Voluntario Individual

| Tipo de Producto | Número de asegurados |
|--|----------------------|
| Planes Personales de Retiro en base al Art. 151-V LISR. | 14,622 |
| Seguros relacionados con la edad, jubilación o retiro de acuerdo al Art. 185 LISR. | 8,863 |
| Planes Dotales a edad alcanzada 60 o 65 años, sin importar el periodo de pago de primas. | 27,875 |
| Planes de acuerdo a ambos artículos (Art. 151 y 185 LISR) | 380 |
| Total | 51,740 |

Fuente: Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, AMIS.

Estos planes son administrados por compañías de seguros. El Cuadro 5.4 muestra información de 23 compañías, que a finales de 2013 reportaban 2,895 millones de pesos en primas emitidas (0.0002% del PIB) y 51,740 asegurados, que representaban el 94.2% del total de asegurados existentes en el mercado. El 80% de los afiliados tiene una antigüedad menor a 6 años, lo que refleja que estos productos son relativamente nuevos. Estos programas deben autorizarse por el SAT para gozar de los beneficios fiscales existentes.

La composición promedio de la cartera de estos intermediarios se muestra en el Gráfico 5.5, destacando el predominio de deuda pública.



Nota: Datos para 2013
Fuente: CNSF.

El desarrollo del sector de fondos de inversión (FI), que ofrece productos de ahorro para el retiro, también es limitado todavía. De acuerdo a cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el número de FI en enero de 2014 fue de 570, gestionados por 37 operadoras. En diciembre de 2006, 41.4% del total de FI se especializaba en títulos de deuda, participación que disminuyó a 15% en febrero de 2014 debido al aumento en FI de renta variable. En COFECE (2014) se destaca que existe una pobre gestión de riesgo-rendimiento. Al valorar el retorno de los FI descontando por riesgo, se observa que no han logrado representar una alternativa de inversión a instrumentos tradicionales como los depósitos a plazo. Por ejemplo, los fondos de renta fija presentan un rendimiento insuficiente para cubrir el riesgo incurrido, el costo de oportunidad y la tasa libre de riesgo de mercado. Este mismo documento señala que al analizar el perfil de riesgo, el rendimiento y duración de los portafolios gestionados por los FI se observa que la mayor parte de la oferta está concentrada en instrumentos de gran liquidez, pero rendimiento esperado bajo. El 63% de la cartera se concentra en títulos gubernamentales.

4.2 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

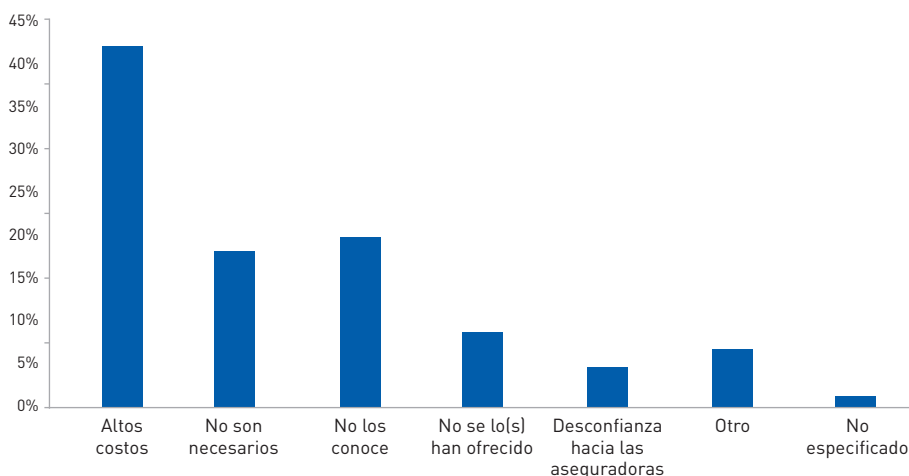
El principal objetivo de considerar un pilar de ahorro voluntario previsional es el de ofrecer mecanismos adicionales para que los individuos puedan contar con un ahorro para el retiro adecuado. En Villagómez (2014) se presenta una discusión sobre si los mexicanos están ahorrando de manera adecuada para el retiro, considerando las prescripciones de la teoría económica, y se concluye, con la poca evidencia empírica existente, que este no es el caso. Este problema es particularmente preocupante dada la baja cobertura y bajas densidades de cotización observadas, y discutidas en el capítulo tercero. En consecuencia, debería esperarse que los individuos respondieran de manera racional mostrando un mayor ahorro voluntario. De la exposición en este capítulo queda claro que la mayoría de los mexicanos no está ahorrando para su pensión de forma voluntaria.

En el caso del ahorro voluntario en la cuenta individual de los programas obligatorios, se ha documentado en este estudio que los trabajadores no han hecho uso de esta opción a pesar de las ventajas que ofrece respecto a otros productos disponibles en el mercado. Un trabajador puede depositar pequeños montos en esta subcuenta y obtener un rendimiento real positivo, lo que no es posible en la mayoría de las cuentas de ahorro de un banco comercial o, incluso, de una entidad del sector de microfinanzas. En la actualidad, las cuentas de ahorro en sus distintas variedades tienen tasas de interés cercanas a cero, mientras que las Siefores han mantenido rendimientos positivos reales. El poco uso de este producto tiene explicaciones tanto por el lado de la demanda, como por el de la oferta. En el primer caso podemos incluir el desconocimiento por parte del trabajador de este producto así como por los bajos ingresos en la mayoría de los afiliados. Por el lado de la oferta, se ha documentado que las Afores realizaban poca promoción del producto; en parte, porque las comisiones cobradas eran menores, o nulas en algunos casos, y el costo del manejo de estos recursos era mayor, debido a los bajos montos. Sin embargo, resulta interesante observar que buena parte del crecimiento de estos recursos en los últimos años ha sido resultado de la subcuenta de ahorro solidario de los afiliados ISSSTE, la cual es un esquema *“matching”*. En este sentido, sería interesante considerar la posibilidad de ampliar este esquema a la subcuenta de ahorro voluntario de los afiliados IMSS, lo cual tendría un efecto positivo en las tasas de reemplazo.

En todo caso, la exposición anterior muestra que existe poco interés (o capacidad) de los mexicanos por realizar ahorro previsional voluntario en sus distintas modalidades. Este debiera ser un tema de alta preocupación y mayor estudio. Por desgracia, existe poca información al respecto y los estudios son escasos. La mayor parte de esta información proviene de encuestas, en su mayoría no sistemáticas, lo que limita el análisis. Las razones de este comportamiento pueden ser diversas. A continuación podemos aventurar algunas hipótesis:

a) **Altos costos de estos productos.** De acuerdo a la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2013, la principal razón por la que no se recurre a productos como los seguros (incluidos los de pensión), es su alto costo (Gráfico 5.6). Esta es la respuesta de más del 40% de los encuestados y duplica en frecuencia a las otras posibles causas. Lo cierto es que el tamaño del sector asegurador en México es aún pequeño y su penetración, muy baja, lo cual incide en sus costos y precios. Esto también se observa en el sector de FI, aunque en los últimos años ha tenido un mayor desarrollo. Adicionalmente, las aseguradoras tienen gastos de adquisición más altos que otros intermediarios financieros, como bancos u operadoras de fondos de inversión. Por ejemplo, los seguros dotales pueden ofrecer la alternativa de “rescatar” el seguro. Esto es, se cancela y la aseguradora devuelve un porcentaje de la reserva matemática que tenga constituida. Sin embargo, los gastos de adquisición no son constantes, sino que se incurren en mayor medida en los primeros años de la póliza. En este sentido, hacer uso de este tipo de alternativa no parece muy conveniente a menos que falte poco para el vencimiento del seguro. Es decir, el producto es caro, ya que terminan devolviendo menos de lo que se ha pagado en valor presente, a menos que haya pasado más de la mitad de la vigencia del seguro.

GRÁFICO 5.6



Nota: Datos para 2013
Fuente: ENIF.

b) **Analfabetismo financiero.** Este es un tema que adquiere cada vez mayor relevancia y en donde la evidencia empírica para diversos países muestra los bajos niveles de alfabetismo financiero. La adopción de programas de pensiones de capitalización total, CD y cuentas individuales ha significado nuevos retos para los afiliados. Estos esquemas trasladan a los trabajadores un mayor número de decisiones que requieren de mayor conocimiento. Los beneficios ahora son inciertos y dependerán en parte de la habilidad de los individuos para tomar las decisiones correctas respecto a su

ahorro y a su programa de pensiones. Lo mismo ocurre en el caso de incursionar en el mercado privado de ahorro previsional. Nuestro modelo económico estándar asume que los individuos cuentan con esta información y toman las medidas adecuadas. Sin embargo, existe una amplia literatura relativamente reciente que muestra lo contrario (Lusardi y Mitchell, 2007a, 2007b, 2011a, 2011b). La idea central es que el mundo financiero se ha tornado más complejo y, en promedio, los individuos tienen menor capacidad para enfrentar estos cambios, así como para tomar decisiones óptimas, debido a la falta de herramientas y conocimientos sobre conceptos básicos financieros. Esto conduce a equivocaciones respecto a decisiones relacionadas a la acumulación de riqueza que se destina al retiro.

En México existen pocos estudios sobre este tema. En Hasting y Tejeda-Ashton (2008) se reportan los resultados de un estudio basado en una encuesta en la ciudad de México y enfocada a individuos afiliados al programa del IMSS. Estos autores concluyen que las personas con menor alfabetismo financiero mostraron mayor probabilidad de seleccionar una Afore con mayores comisiones. En González y Villagómez (2014) se analiza el efecto del alfabetismo financiero en el ahorro para el retiro en México con información de la Encuesta Nacional sobre los Niveles de Vida de los Hogares 2005 (ENNVIH-2), que ofrece información panel sobre una amplia gama de variables. Este estudio, que utiliza un índice de alfabetismo financiero como lo propone Atkinson y Messy (2012), concluye que esta variable sí tiene un impacto positivo en el ahorro para el retiro de los individuos. En este sentido, es probable que el bajo alfabetismo financiero explique el bajo ahorro voluntario previsional y el no participar en el mercado de estos productos.

c) Economía del Comportamiento (EC). En estos planteamientos teóricos, que buscan explicar por qué los individuos no ahorran de manera adecuada para su retiro, se hace referencia a decisiones en un contexto de información incompleta, recursos cognitivos limitados y sesgos en las decisiones que suelen ser comunes (Thaler, 1994). En esta literatura destacan conceptos como soluciones heurísticas, fuerza de voluntad, procrastinación, habilidad cognitiva acotada, aversión a las pérdidas, la manera en cómo se plantean las opciones disponibles (*framing*), efectos de pares, etc. que permiten explicar comportamientos individuales distintos a los predichos por la teoría convencional. Estos elementos son relevantes en el caso del ahorro para el retiro (Benartzi y Thaler, 2007). La sustitución de los programas de reparto por otros de capitalización, CD y cuentas individuales trasladan al individuo un conjunto de decisiones cruciales y de riesgos nuevos que son determinantes para el monto de la pensión que alcanzará durante su retiro. Esto aplica no solo a los programas públicos, sino a programas privados de ahorro voluntario de CD. La lista de aspectos considerados por esta literatura es bastante amplia y en todos los casos se refieren a elementos que afectan el proceso de decisión de los individuos conduciéndolos a decisiones sub óptimas. En Valdés y Villagómez (2014) se analiza si la versión

conductual del MCV propuesto por Shefrin y Thaler (1988) (MCVC) es un mejor marco analítico que el modelo tradicional para explicar las decisiones de consumo y ahorro de los individuos. El MCVC incorpora tres elementos de la economía conductual a un modelo usual del ciclo de la vida: autocontrol, cuentas mentales, y dependencia a un marco de referencia (*frame dependence*). El estudio utiliza información de la ENNVIH-2 y encuentra resultados que son consistentes con el MCVC para los individuos en México. En suma, esta hipótesis puede contribuir a explicar el bajo ahorro previsional voluntario.

Conclusiones

Una característica del sistema de pensiones en México es su alta fragmentación en todos sus pilares y desarticulación entre ellos, lo que provoca numerosas duplicidades y un uso ineficiente de recursos públicos. El pilar de BD y reparto, el más antiguo, ha mostrado su agotamiento. Su diseño original no se fue actualizando, por lo que terminó generando importantes desequilibrios actuariales, desvinculación entre contribuciones y beneficios, inequidades entre distintos grupos de la población y serios problemas de viabilidad financiera.

En las últimas dos décadas se han realizado reformas a los programas más importantes (IMSS e ISSSTE), para dar paso al segundo pilar de CD y cuentas individuales. Estas son reformas estructurales que eran necesarias y que constituyen un parteaguas en esta materia en el país. Es importante destacar que estas reformas, en particular la del IMSS, permitieron mitigar el crecimiento explosivo de los costos fiscales de estos programas y el consecuente pasivo fiscal contingente y definir con claridad los derechos de propiedad de los recursos de pensiones, y dieron paso a la portabilidad entre programas. También hicieron posible la corrección de algunos aspectos de inequidad producto del diseño anterior. Finalmente, han tenido efectos positivos a nivel macro que han contribuido al crecimiento económico, como se ha documentado en este estudio. Entre estos, sin duda hay que destacar la importante acumulación de recursos de largo plazo disponibles para financiar proyectos productivos de igual maduración. Esto ha coadyuvado a una mayor diversificación y profundización del sistema financiero mexicano.

Sin embargo, de la exposición en este trabajo se desprenden un conjunto de temas pendientes que deberán atenderse en la agenda futura sobre pensiones y ahorro para el retiro en el país. Entre estos destacan dos: cobertura y tasas de reemplazo. Las reformas no lograron resolver el problema de la baja cobertura en pensiones contributivas que existe en el país, y que no supera el 40% de la PEA considerando

todos los programas existentes. El segundo problema se refiere a las bajas tasas de reemplazo esperadas con los nuevos programas de CD, en particular el IMSS, en las condiciones actuales. En términos del diseño de estos programas, esto significa atender aspectos como el de una mayor contribución, menores comisiones, mejores rendimientos y promover el ahorro voluntario. Pero también existe un factor externo fundamental que afecta negativamente a estos dos temas y que se deriva de la informalidad y la movilidad entre esta y la formalidad, lo que disminuye sensiblemente la participación en programas contributivos y las densidades de cotización.

En la última década se ha desarrollado el pilar cero de pensiones asistenciales o no contributivas como una respuesta a la baja cobertura y la pobreza en la población adulta mayor. Si bien ha sido positiva la creación de estos programas, estos han sido producto de decisiones aisladas, por lo que existen duplicidades y un uso ineficiente de recursos. Además, al no estar integrados con los otros pilares, han contribuido a generar distorsiones en el mercado laboral y a la informalidad. A pesar de que estos programas han tendido a la universalidad, aún no puede hablarse de que existe una pensión universal en México. Finalmente, también se ha mostrado que el tercer pilar, de ahorro previsional voluntario, se encuentra poco desarrollado en el país. La opción de ahorro voluntario en los programas obligatorios ha sido sub utilizada hasta ahora, mientras que los planes ocupacionales o individuales en el mercado privado aún se encuentran en una fase de bajo desarrollo y la población cubierta no supera el 3% de la PEA.

En suma, todo apunta a que los mexicanos no están preparados de manera apropiada para el retiro y su ahorro para esta fase de la vida es inadecuado. Esto plantea una agenda futura de políticas públicas tendiente a modificar esta situación. Algunas recomendaciones:

- a. Es necesario replantear el sistema de pensiones del país con la finalidad de crear un Sistema Nacional de Pensiones que considere una integración y articulación efectiva y adecuada entre los distintos pilares para evitar duplicidades, uso ineficiente de recursos públicos y posibles distorsiones en otros mercados. Pero sobre todo, que asegure que todos los mexicanos tendrán garantizado un ingreso durante su fase de retiro.
- b. En el **Pilar Cero**, es necesario crear una pensión universal única que permita una cobertura efectiva generalizada y garantice un ingreso mínimo a toda la población. Esto requiere integrar los planes locales existentes y evitar duplicidades y el uso ineficiente de recursos públicos. Debe garantizarse su viabilidad financiera en el largo plazo y su integración con los pilares contributivos, para evitar distorsiones en el mercado laboral.
- c. En el **Pilar Uno** de BD, es necesario continuar con las reformas de los programas aún existentes para resolver sus problemas financieros. Sería deseable sustituirlos por programas de CD, lo que permitiría contribuir a la

creación del Sistema Nacional de Pensiones, además de seguir avanzando en el tema de portabilidad. Sin embargo, si esto no sucede, es urgente modificar su diseño para ajustar sus parámetros a la nueva realidad demográfica y económica del país y buscar homologarlos.

- d. En el caso del **Pilar Dos**, de CD y cuentas individuales, se requieren diversas modificaciones que permitan mejorar su diseño y funcionamiento. Pero la mayoría de estas apuntan a mejorar las tasas de reemplazo, que es el objetivo final más importante del sistema. En primer lugar, es necesario un aumento en la contribución. El monto actual es muy bajo, comparado con estándares internacionales, y difícilmente permitirá mejorar la pensión del trabajador. Es necesario trabajar más en el tema de inversión y su regulación para lograr mejores rendimientos. Esto incluye mejorar las carteras de inversión mediante una mayor flexibilización y un mejor perfil de riesgo-rendimiento. Posiblemente una mejor alternativa es basar la regulación en restringir la volatilidad del portafolio, lo que permitiría alcanzar fronteras eficientes mayores. Otro tema es el de las comisiones y la competencia en esta industria. Si bien estas comisiones han disminuido de manera sensible durante la vida del sistema, existe la percepción de que aún hay margen para lograr un menor nivel. Sin embargo, esto requiere de acciones y políticas que no inhiban el desarrollo de los intermediarios y terminen provocando mayor concentración. En relación al seguro de invalidez, existen propuestas que sugieren que su manejo por parte de las Afores podría reducir su precio y al transferir el excedente de esta contribución al seguro de retiro podría aumentar la tasa de reemplazo. Finalmente, la promoción del ahorro voluntario (que se discute en el siguiente apartado) también contribuiría a mejores tasas de reemplazo.
- e. En el **Pilar Tres**, de ahorro previsional voluntario, es necesario diseñar políticas que permitan incentivar el uso de estos productos y el desarrollo de este sector. En el caso del ahorro voluntario que es parte de los programas obligatorios, es necesario una mayor promoción por parte de la industria y del gobierno. Sin embargo, en el caso de la subcuenta de ahorro voluntario de los afiliados IMSS, sería deseable modificarla a un esquema de “*matching*” en donde el gobierno podría realizar aportaciones. Esto permite homologarla con la subcuenta de ahorro solidario del ISSSTE, pero de manera importante podría reducir costos fiscales futuros si el resultado es una mayor tasa de reemplazo que evitaría que el trabajador tenga que recurrir a la PMG o, incluso, a una pensión asistencial. En el caso del ahorro voluntario ocupacional o individual, es necesario permitir una mayor diversificación de oferentes de estos productos y una variedad más amplia, para lograr una reducción en sus costos y abarcar mayores nichos de mercado. El tema de los incentivos fiscales es importante, por lo que es necesario reconsiderar las recientes modificaciones fiscales que han llevado a una reducción en su deducibilidad.

Pero también son necesarias medidas por el lado de la demanda y esto implica concientizar a los individuos sobre la relevancia de ahorrar para el retiro y generar un proceso de alfabetismo financiero para que los individuos puedan tomar mejores decisiones en la materia.

- f. El tema del alfabetismo financiero rebasa la discusión del Pilar Tres; es necesario abordarlo para el conjunto de la población. Esta es una responsabilidad compartida entre todos los actores: los intermediarios financieros, el gobierno y los mismos individuos. Este tema no se limita solo a campañas informativas, sino a un proceso de educación que debe iniciarse desde edades tempranas y, por lo tanto, debe ser parte central de una política pública de Estado.

Como se señaló en este estudio, esta es una evaluación parcial del sistema en su pilar contributivo de cuentas individuales, ya que por su naturaleza, una evaluación más completa solo ocurrirá en el futuro, cuando las reformas hayan madurado y los afiliados empiecen a pensionarse utilizando los recursos en sus cuentas individuales. Sin embargo, este estudio permite ofrecer información valiosa y recomendaciones útiles que puedan contribuir para mejorar el funcionamiento de estos programas y del sistema a fin de garantizar mejores pensiones en el futuro.

Abreviaturas

| | |
|--------------|--|
| Afores | Administradoras de Fondos para el Retiro |
| ASF | Auditoría Superior de la Federación |
| BD | Beneficios Definidos |
| CD | Contribuciones Definidas |
| CEEY | Centro de Estudios Espinosa Yglesias |
| CNSF | Comisión Nacional de Seguros y Finanzas |
| COFECE | Comisión Federal para la Competencia Económica |
| CONEVAL | Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social |
| CONSAR | Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro |
| FOVISSTE | Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado |
| IMSS | Instituto Mexicano del Seguro Social |
| INEGI | Instituto Nacional de Estadística y Geografía |
| INFONAVIT | Instituto del Fondo Nacional de Fomento a la Vivienda de los Trabajadores |
| INPC | Índice Nacional de Precios al Consumidor |
| ISR | Impuesto Sobre la Renta |
| ISSSTE | Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado |
| LFT | Ley Federal del Trabajo |
| LISR | Ley de Ingreso Sobre la Renta |
| LSS | Ley de Seguridad Social |
| PEA | Población Económicamente Activa |
| PENSIONISSTE | Fondo Nacional de Pensiones del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado |
| PMG | Pensión Mínima Garantizada |
| PU | Pensión Universal |
| RCV | Seguro de Retiro, Cesantía y Vejez |
| RJP | Régimen de Jubilaciones y Pensiones |
| SAR | Sistema del Ahorro para el Retiro |
| SAT | Servicio de Administración Tributaria |
| SBC | Salario Base de Cotización |
| Siefores | Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro |
| SM | Salario Mínimo |

Bibliografía

- AMAFORE** (2014), *17 Años del Sistema de Ahorro para el Retiro en México: Resultados y Desafíos*, Ponencia presentada en el Senado de la República, 1º de octubre.
- Antón, A., F. Hernandez y S. Levy** (2012), *The End of Informality in México?*, IDB.
- CEEY** (2013), *Propuesta para una Pensión Universal*, México D.F.
- Atkinson, A. y F. Messy**, 2012, *Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study*, OECD Working
- Benartzi, Shlomo, y Richard Thaler**, 2007, *Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior*, *Journal of Economic Perspectives*, 21(3): 81-104.
- BBVA** (2011), *A review of the Pension Systems in Latin America*, Working paper 11/15
- COFECE** (2014), *Trabajo de Investigación y Recomendaciones sobre las Condiciones de Competencia en el Sector Financiero y sus Mercados*; Comisión Federal de Competencia Económica
- Durán, Fabio y Hernán Peña**, 2011, *Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: escenarios latinoamericanos comparados*, CEPAL.
- González, Alayn y F. Alejandro Villagómez**, 2014, *El efecto del alfabetismo financiero en el ahorro para el retiro en México*, mimeo, División Economía, CIDE.
- Hasting, Justine, y Lydia Tejeda-Ashton**, 2008, *Financial Literacy, Information, and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico*, NBER Working Paper 14538.
- Holzmann, R., Hinz, R. & Staff of the World Bank** (2005). *Old age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform*. Washington, DC: World Bank.
- Levy, Santiago** (2008), *Good Intentions, Bad Outcomes*, Brookings Institution Press.
- Lusardi, Annamaria, & Olivia S. Mitchell**, 2007a, *Baby Boomers' Retirement Security: The Role of Planning*, *Financial Literacy and Housing Wealth*, *Journal of Monetary Economics* 54: 205-224.
- Lusardi, Annamaria, & Olivia S. Mitchell**, 2007b, *Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education*, *Business Economics*, 35-44.
- Lusardi, Annamaria & Olivia S. Mitchell**, 2011a, *The Outlook for Financial Literacy*, NBER Working Paper.

- Lusardi, Annamaria, & Olivia S. Mitchell**, 2011b, *Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing*, in *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*. Eds. O. S. Mitchell and A. Lusardi, Oxford, Oxford University Press: 17-39.
- Meléndez Barrón, Jorge** (2011) *La seguridad social en materia de retiro y jubilaciones en México: antecedentes, situación actual y retos en Temas relevantes y aplicaciones prácticas en materia de retiro y jubilaciones en México*, IMEF
- Palacios, Robert** (2014) *Alternativas de Diseño para Programas de Pensión Social*,
- Aguirre Farías, Francisco Miguel**, 2012, *Pensiones... ¿y con qué?*, Fineo Editores
- Roldán, O., E. Domínguez y D. Madero**, 2006, *Análisis del Efecto sobre las Pensiones de los Trabajadores derivado de las Reformas 1997-2005*, Documento de Trabajo 2006-2, CONSAR.
- Rubio, Gloria y Francisco Garfias**, 2010, *Análisis comparativo sobre los programas para adultos mayores en México*, Serie Políticas Sociales, No. 161, CEPAL
- Sales, C. F. Solís-Soberón y F. A. Villagómez** (1998) "Pension System Reform: The Mexican Case", NBER Project on Social Security. En *Privatizing Social Security*, Ed. Martin Feldstein, The Chicago University Press y NBER, 1998.
- Sinha, Tapen** (2012), *Estimating future pension liability of the Mexican Government*, mimeo.
- Solís Soberón, Fernando** (2013), *Los retos en materia de ahorro para el retiro y pensiones*, en *A Quince Años de la Reforma del Sistema de Pensiones*, Oscar Franco y Alejandro Villagómez Coordinadores, AMAFORE
- Solís Soberón, Fernando y Alejandro Villagómez**, (1999) "Las Pensiones", en *La Seguridad Social en México*, Lecturas del Trimestre Económico, No. 88, FCE
- Shefrin, Hersh M. Thaler, Richard H.**, 1988, *The Behavioral Life-Cycle Hypothesis*, *Economic Inquiry*, 26(4):609-643.
- Soto, Carlos**, 2006, *Movilidad Laboral, Impacto en la Tasa de Reemplazo*, mimeo.
- BBVA**, 2011, *A review of the Pension Systems in Latin America*, Working paper 11/15.
- Thaler, Richard**, 1994, *Psychology and Savings Policies*. *American Economic Review*, 84(2).
- Valdés Prieto, Salvador**, (2009), *The 2008 Chilean Reform to First-Pillar Pensions*, CESIFO WP 2520.
- Valdés, Rodrigo y F. Alejandro Villagómez**, 2014, *Evaluación del Modelo de Ciclo de Vida Conductual para México*, mimeo.
- Vásquez Colmenares, Pedro**, 2012, *Pensiones en México: La próxima crisis*, Ed Siglo XXI
- Villagómez, F. Alejandro y Arturo Antón** (2013), "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: el caso de México", en *Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica*, Rodrigo Acuña, Coordinador, SURA, Chile
- Villagómez, F. Alejandro** (2014) *El Ahorro para el Retiro*, *El Trimestre Económico*, vl. LXXXI (3), núm. 323, julio-septiembre.
- Villagómez, Alejandro y Gabriel Ramírez**, (2013), *Más allá de las Pensiones Contributivas, Cap. 10 México*, en "Más allá de las Pensiones Contributivas: Catorce experiencias en América Latina", Rafael Rofman, Ignacio Apella y Evelyn Vezza editores. Banco Mundial.

Villagómez, Alejandro y Gabriel Ramírez, (2014) *Propuesta de una Pensión Proporcional en México*, Trimestre Económico, vol LXXXI(4), número 324, octubre-diciembre

Willmore, Larry (2006), *Universal Pension for Developing Countries*, International Institute for Applied System Analysis, Laxenburg, Austria, mimeo.

6.0 **El Salvador:** **Un sistema en transición**

Rodrigo Acuña

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Pilares del sistema de pensiones

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1. Objetivos

2.2. Descripción

3. Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas

3.1. Objetivos

3.2. Descripción

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

5. Resultados del sistema de pensiones

5.1. Pilar no contributivo

5.2. Sistema de Ahorro para Pensiones

6. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Bibliografía

El sistema de pensiones de El Salvador está conformado por un Pilar Cero, asistencial, que cubre a menos del 10% de la población mayor de 70 años; un pilar de capitalización individual de contribuciones definidas, con administración privada y rol subsidiario del Estado, que sustituirá totalmente en el largo plazo al antiguo régimen de reparto; y un pilar de ahorro previsional voluntario, que no se ha desarrollado a pesar de tener ventajas tributarias significativas, debido a la iliquidez de los ahorros y a la imposibilidad de invertirlos en opciones de inversión distintas al portafolio vigente para el único tipo de fondo de pensiones existente en el ahorro obligatorio.

Las razones fundamentales que llevaron a sustituir el régimen de reparto por un sistema de capitalización individual fueron la acumulación de un importante déficit fiscal en dicho régimen, como consecuencia de la generosidad de sus beneficios en relación con los aportes realizados, y la necesidad de crear un sistema de pensiones que fuera sostenible financieramente y que no dependiera de los recursos públicos.

El esquema de financiamiento de los costos de la transición de un sistema a otro contempla la emisión de instrumentos financieros del sector público que deben ser obligatoriamente adquiridos por los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual, a tasas muy inferiores a las de mercado. Esto, junto a la imposibilidad de invertir los recursos previsionales en los mercados internacionales y al bajo desarrollo del mercado de valores local, limitan severamente la eficiencia en la gestión de las inversiones que realizan las administradoras del sistema de capitalización individual. A mediados de 2014, más del 80% de los fondos de pensiones estaba invertido en títulos estatales y cerca del 60% en inversiones obligatorias del sector público. La rentabilidad promedio de las inversiones de los fondos desde los inicios del sistema ha sido alta (7.5% real anual), pero en los últimos diez años

ha bajado significativamente, alcanzando un promedio de 1.6% real anual. Ello se explica fundamentalmente por las bajas tasas de interés que devengan las inversiones obligatorias en títulos del sector público.

De no tomarse medidas para aumentar la rentabilidad de los fondos de pensiones, las tasas de reemplazo que obtendrán las futuras generaciones de afiliados que han cotizado principalmente en el sistema de capitalización individual, podrían ser cercanas al 30% de su promedio salarial. En cambio, los afiliados de mayor edad que tenían cotizaciones en el régimen antiguo de reparto y que optaron por el sistema de capitalización individual, mantuvieron beneficios similares a las generosas pensiones que se otorgaban en el esquema de reparto, a través de la obtención de certificados de traspaso que permiten financiar dichas pensiones y que se depositan en las cuentas individuales, o de la transferencia periódica de recursos fiscales a las administradoras de fondos de pensiones que se utilizan, una vez agotados los saldos de las cuentas, para el pago de los flujos de pensión que se concedían en el régimen de reparto.

El diseño y forma de financiamiento de la transición está perjudicando significativamente a todos los trabajadores afiliados al sistema privado de pensiones que no tienen las garantías indicadas previamente, incluidos aquellos de menores ingresos y más vulnerables que han participado en el mercado formal y cotizado en el sistema de capitalización individual. Estos últimos, como consecuencia de sus historias laborales interrumpidas, probablemente no cumplirán los requisitos para recibir una pensión ni para tener derecho a la garantía estatal de pensión mínima, por lo que solo recibirán la devolución de los saldos acumulados, capitalizados a bajas tasas de rentabilidad.

Las finanzas del Estado también se verán afectadas en el futuro, porque las menores rentabilidades de los fondos de pensiones implicarán que un mayor porcentaje de los afiliados no podrán financiar la pensión mínima y requerirán del apoyo estatal, ya sea a través del otorgamiento de pensiones no contributivas, que solo representan aproximadamente un 25% del salario mínimo, o de la garantía de pensión mínima si cumplen con los requisitos.

El sistema de capitalización individual cubre a un porcentaje pequeño de la población económicamente activa, lo que no ha cambiado significativamente desde sus inicios. Aproximadamente, uno de cada cuatro ocupados está cotizando en el sistema. Existen factores estructurales que dificultan la mejora de la cobertura; principalmente, la informalidad (cercana al 50%), la composición de la fuerza de trabajo ocupada, y el bajo ingreso per cápita del país.

Es necesario revisar el diseño integral del sistema de pensiones en sus distintos pilares y la forma en que está operando, para aumentar los niveles de cobertura de la población y mejorar los beneficios que entrega. El sistema de capitalización individual puede cubrir eficientemente a un porcentaje significativo de la población, pero para ello se deben potenciar sus ventajas y eliminar aquellas disposiciones que están hipote-

cando los resultados que puede entregar a los afiliados, fundamentalmente en materia de inversiones. La extensión del sistema de pensiones a otros trabajadores es un desafío significativo, dada la informalidad existente. Es probable que avances importantes en esta materia solo puedan lograrse con el desarrollo del país y en la medida que se remuevan las barreras estructurales que afectan el mercado del trabajo. En el intertanto, es recomendable que se evalúen medidas que estimulen la participación de los trabajadores en los esquemas contributivos, que reconozcan su realidad y que tomen en cuenta la experiencia de otros países.

El objetivo principal del estudio es describir y analizar el funcionamiento del sistema de pensiones de El Salvador, y extraer las principales experiencias y lecciones que pueden contribuir al perfeccionamiento del mismo y de los sistemas de pensiones de otros países.

Para la realización del estudio el autor se basó en la normativa que está vigente, en diferentes documentos preparados por otros autores y en comentarios de diversos ejecutivos que trabajan o han trabajado en el sistema de pensiones de El Salvador, a quienes agradece sus valiosas observaciones.

1. Pilares del sistema de pensiones

El sistema de pensiones existente en El Salvador está conformado por tres pilares, pero solo dos de ellos se han desarrollado.

Existe un Pilar Cero, no contributivo, que otorga una prestación básica de USD 50 mensuales a las personas de escasos recursos mayores de 70 años residentes en municipios de extrema pobreza, que no reciben otro tipo de pensión o esta es inferior a la básica. Se trata de un programa de pensiones integrado a un sistema de protección social amplio, que ofrece a las personas cubiertas, además de las pensiones, otras prestaciones sociales, tales como atenciones de salud. Este programa atiende a menos del 10% de la población mayor de 70 años y se estima que implica un gasto anual cercano al 0.1% del PIB.

El Estado garantiza también una pensión mínima a las personas de menores ingresos que son afiliadas al Pilar Dos del sistema, que es de contribuciones definidas, capitalización individual, administración privada y rol subsidiario del Estado. El beneficio de pensión mínima de vejez se otorga a quienes logran acumular 25 años de cotización, pero sus saldos acumulados en las cuentas individuales no alcanzan a financiar una renta programada igual o superior a dicho mínimo. Si el afiliado cumple con los requisitos establecidos, a la edad de 55 años en el caso de las mujeres, o 60 años en el de los hombres, las administradoras de este pilar comienzan a pagar la pensión mínima hasta que se agotan los fondos de la cuenta individual, momento en el cual empieza a operar la garantía del Estado.

El sistema de capitalización individual o de ahorro para pensiones (SAP) fue creado por una reforma realizada en 1996; comenzó a operar en 1998 y sustituirá totalmente al régimen de reparto en el largo plazo. Este último régimen es administrado por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y por el Instituto Nacional de los Empleados Públicos (INPEP), mientras que la administración del sistema de

capitalización individual es responsabilidad de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

El diseño de la transición definió que los afiliados hombres mayores de 55 años y las mujeres mayores de 50 años debían permanecer en el régimen de reparto; aquellos afiliados hombres con edades entre 36 y 55 años y mujeres con edades entre 36 y 50 años tuvieron la opción de traspasarse al sistema de capitalización individual o quedarse en el régimen de reparto. Los menores de 36 años y los nuevos entrantes al mercado laboral debieron afiliarse al SAP. A los afiliados que se traspasan a las AFP se les reconocen las cotizaciones realizadas en el régimen antiguo, a través de los certificados de traspaso (CT). Además, a los afiliados que optaron por el sistema de capitalización y que se pensionaron antes del 23 de septiembre de 2006, se les entrega un CT complementario para que puedan financiar en el sistema de capitalización una renta programada igual a la pensión que habrían podido financiar en el ISSS o INPEP. En cambio, a los afiliados que optaron por el SAP, pero se pensionaron después de dicha fecha, se les asegura una pensión igual a la del régimen de reparto, que primero es financiada con el saldo acumulado en la cuenta individual, y luego con traspasos de recursos desde las instituciones del régimen antiguo a las AFP.

La sustitución de los regímenes de reparto por un sistema de capitalización individual fue motivada por la acumulación de un importante déficit fiscal en dichos regímenes, ocasionado por la generosidad de sus beneficios en relación con los aportes realizados, y por el objetivo de establecer un sistema de pensiones sostenible financieramente y que no dependiera del traspaso de recursos públicos para el financiamiento de las pensiones de personas con capacidad de ahorro (Novellino, 2013). De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, la deuda implícita de los programas de pensiones administrados por el ISSS e INPEP al momento de la reforma era equivalente a un 60% del PIB¹.

La creación del sistema de capitalización individual generó un déficit de transición a los regímenes de reparto, originado por la reducción de las cotizaciones al ISSS e INPEP debido al traspaso de afiliados a las AFP, la mantención de la obligación de pago de las pensiones de los afiliados que permanecieron en dichos regímenes, y el reconocimiento de los derechos adquiridos por las cotizaciones que realizaron al ISSS e INPEP los afiliados que se traspasaron al SAP. El esquema de financiamiento de los costos de la transición contempla la emisión de instrumentos financieros del sector público que deben ser obligatoriamente adquiridos por los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual, a tasas inferiores a las de mercado.

El financiamiento de las pensiones contributivas del Pilar Dos proviene de los aportes de trabajadores y empleadores, que suman un 13% del ingreso base de cotización. Este porcentaje incluye un 2.2% del ingreso, que se destina al pago de la comisión

1 Holzman *et al.* (2004). Deuda implícita descontada al 2%.

de administración que cobran las AFP y de un seguro de invalidez y sobrevivencia que deben contratar las administradoras con sociedades de seguros de personas. La diferencia de 10.8% se deposita en las cuentas individuales. Las administradoras deben invertir los recursos previsionales conforme a la ley y a las normas complementarias, las cuales les imponen fuertes restricciones; entre otras razones, porque se les obliga a adquirir los instrumentos antes aludidos para el financiamiento de la transición y títulos para el financiamiento de viviendas. Además, los fondos no pueden ser invertidos en los mercados internacionales. En un contexto de un mercado de valores poco desarrollado, esto limita severamente la eficiencia en la administración de las inversiones que realizan las administradoras.

Existen dos AFP para un mercado de unos 2.6 millones de afiliados y 0.7 millones de cotizantes. Los afiliados pueden traspasarse libremente entre ellas, después de enterar al menos doce cotizaciones. Solo existe un fondo de pensiones. La edad de pensión es de 60 años para los hombres y 55 años para las mujeres, siempre que se cumpla con 25 años de cotización, aunque existe la posibilidad de pensión anticipada. Al pensionarse los afiliados pueden escoger entre tres modalidades de pensión, aunque solo una está operando, la renta programada. Si no se alcanza a tener los 25 años de cotización a las edades antes indicadas, los afiliados pueden retirar en un solo giro todo el saldo acumulado en su cuenta individual.

Por último, existe un Pilar Tres, de ahorro voluntario, depositado en las mismas administradoras de fondos de pensiones. Este pilar tiene importantes ventajas tributarias, pero no se ha desarrollado, porque el ahorro es ilíquido antes de la pensión y debe invertirse en el mismo fondo de pensiones del ahorro obligatorio, que tiene las restricciones de inversión previamente señaladas.

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1 Objetivos

El gobierno de El Salvador creó el Sistema de Protección Social Universal (SPSU) que articula y complementa los diferentes programas de protección social, con el objetivo de garantizar un piso básico de bienestar a toda la población, especialmente a aquella que presenta mayores niveles y condiciones de pobreza, vulnerabilidad y exclusión social (Secretaría Técnica de la Presidencia, 2013). Una de las prestaciones que forman parte del SPSU, dirigida a los adultos mayores, es la pensión básica universal (PBU), que fue establecida en el año 2009. La PBU es ejecutada por el Fondo de Inversión Social y Desarrollo Local (FISDL) y forma parte del Programa Nuestros Mayores Derechos, integrado a la iniciativa de Comunidades Solidarias Urbanas y Rurales, la cual es impulsada y coordinada por la Secretaría de Inclusión Social. Este programa busca entregar protección social no contributiva a las personas adultas mayores.

Por otra parte, el Estado garantiza pensiones mínimas de vejez, invalidez común y sobrevivencia a los afiliados del SAP que con sus propios ahorros acumulados en las cuentas de capitalización individual no pueden financiarlas.

2.2 Descripción

La PBU es un apoyo económico de USD 50 mensuales entregado a las personas mayores de 70 años, residentes en municipios de pobreza extrema severa/ alta, de escasos recursos económicos o en situación de abandono, que no reciben otro tipo de pensión propia o heredada. También se entrega un subsidio a los residentes de estos municipios que obtienen una pensión inferior a USD 50 mensuales, el cual les

permite alcanzar dicha cantidad. El beneficio se termina cuando fallece el receptor o cuando sale de la situación de pobreza (Rofman *et al.*, 2013). El programa tiene un enfoque integral, pues se complementa con atenciones médicas generales, nutrición, vacunación, servicios odontológicos, entrenamiento de cuidados familiares, alfabetización, mejora en la comprensión del envejecimiento y otros servicios. La PBU se financia con recursos del Estado provenientes del presupuesto general.

La garantía estatal de pensiones mínimas consiste en subsidios fiscales que se otorgan a los pensionados del SAP que no pueden financiar con sus propios ahorros ciertos montos mínimos de pensión. En la modalidad de retiro programado (la única que pueden escoger actualmente los pensionados), esta garantía comienza a operar cuando se agotan los recursos acumulados en la cuenta de capitalización individual. Para tener derecho a la garantía, los afiliados del SAP no deben recibir ingresos, incluyendo la pensión, iguales o superiores al salario mínimo vigente, y cumplir los requisitos de edad y/o años de cotizaciones que se muestran en el Cuadro 1.

CUADRO 1
Requisitos exigidos para el otorgamiento de pensiones mínimas garantizadas por el Estado

| Tipo de pensión mínima | Requisitos |
|------------------------|--|
| Vejez | <ul style="list-style-type: none"> - 60 años o más los hombres y 55 años o más las mujeres; - 25 años de cotizaciones al momento en que se devenga la pensión o con posterioridad |
| Vejez anticipada (1) | - Sin derecho |
| Invalidez | <ul style="list-style-type: none"> - 3 años de cotizaciones durante los últimos 5 años anteriores a la fecha de invalidez primer dictamen; o - Estar cotizando cuando fue declarada la invalidez por accidente común, siempre que el afiliado hubiera cotizado al menos 6 meses durante los últimos 12 y que el accidente haya ocurrido después de su afiliación; o - Registrar un mínimo de 10 años de cotizaciones a la fecha de invalidarse, o con posterioridad si se trata de un pensionado por invalidez que continúa cotizando |
| Sobrevivencia | <ul style="list-style-type: none"> - 3 años de cotizaciones durante los últimos 5 años anteriores a la fecha de fallecimiento; o - Estar cotizando al momento del fallecimiento por accidente común, siempre que el afiliado hubiera cotizado al menos 6 meses durante los últimos 12 y que el accidente haya ocurrido después de su afiliación(2); o - Registrar un mínimo de 10 años de cotizaciones a la fecha del fallecimiento |

(1) Antes de cumplir los 60 años en el caso de los hombres y 55 años en el caso de las mujeres.

(2) En la práctica sólo se está exigiendo uno de estos dos requisitos, es decir, estar cotizando a la fecha del fallecimiento o que el afiliado hubiera cotizado al menos 6 meses durante los últimos 12.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones [Decreto N° 927 del 20 de diciembre de 1996].

Los valores de las pensiones mínimas son establecidos anualmente por el Ministerio de Hacienda en la Ley de Presupuesto General del Estado, tomando en cuenta la evolución de los salarios y los recursos financieros que tiene disponible el gobierno.

3. Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas

3.1 Objetivos

El Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) es un programa de contribuciones definidas que se capitalizan en cuentas individuales, con el objetivo de otorgar pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia a sus afiliados y beneficiarios. La administración del sistema es responsabilidad de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), las cuales son fiscalizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El Estado cumple un rol subsidiario.

3.2 Descripción

3.2.1 Financiamiento

Las pensiones del SAP se financian con aportes que realizan los trabajadores y empleadores, el capital complementario que deben pagar las compañías de seguros de personas contratadas por las AFP en caso de invalidez y fallecimiento, y con recursos financieros del Estado cuando los afiliados no alcanzan a acumular los fondos necesarios para obtener las pensiones mínimas y cumplen los requisitos para obtenerlas.

La tasa de cotización total es de 13.0% del ingreso base de cotización (IBC), correspondiendo 6.25% a los trabajadores y 6.75% a los empleadores. Todo el aporte de los trabajadores se destina a sus cuentas individuales, mientras que 4.55% del ingreso base cotizado por los empleadores tiene el mismo destino, con lo cual el aporte total a estas cuentas es de 10.8% del ingreso base. El 2.2% restante financia el seguro de

invalidez y sobrevivencia (1.07% en julio de 2014) y la comisión de la administradora de fondos de pensiones (1.13%). El ingreso base corresponde a las retribuciones en dinero que reciben los trabajadores, excluyendo gratificaciones, bonificaciones ocasionales, aguinaldo, prestaciones sociales legales, viáticos y gastos de representación. Las cotizaciones no pueden pagarse por un IBC inferior al salario mínimo legal (USD 202.8 mensuales²), ni superior al monto equivalente a la mayor remuneración pagada por la administración pública en el territorio nacional (USD 5,904.77 mensuales³).

Cuando los aportes acumulados en las cuentas individuales no son suficientes para financiar los montos de pensión mínima y los afiliados cumplen los requisitos exigidos (ver punto 2.2), el Estado garantiza el pago de la pensión mínima, que en el caso de vejez es de USD 208 mensuales en el 2014.

3.2.2 Beneficios

El Sistema de Ahorro para Pensiones entrega a sus afiliados pensiones de vejez, invalidez común y sobrevivencia.

Los afiliados tienen derecho a pensiones por vejez cuando el saldo de la cuenta individual puede financiar una pensión igual o mayor al 60% del salario básico regulador (SBR) y al 160% de la pensión mínima garantizada por el Estado (pensiones anticipadas), o cuando cumplen 60 años los hombres y 55 años las mujeres y registran un mínimo de 25 años de cotizaciones. Las pensiones anticipadas no tienen derecho a la garantía estatal de pensiones mínimas. El salario básico regulador es el promedio mensual del IBC de los últimos 120 meses cotizados, anteriores a aquel en que se cumplen los requisitos de pensión de vejez, se declara la invalidez u ocurre el fallecimiento, actualizados por la variación del Índice de Precios al Consumidor.

Las pensiones de vejez se financian con los saldos acumulados en las cuentas individuales, provenientes de los aportes realizados por los trabajadores y los empleadores y de las rentabilidades obtenidas por las AFP en la inversión de los fondos de pensiones⁴. El monto de las pensiones se calcula en función de dichos saldos, las expectativas de vida de los pensionados y sus beneficiarios y de la tasa de interés de descuento definida por la Superintendencia del Sistema Financiero. Las pensiones de invalidez y sobrevivencia de los afiliados cubiertos por el seguro son porcentajes del salario básico regulador o de la pensión de referencia [Cuadro 2], y se financian con el saldo acumulado en la cuenta individual y con los aportes complementarios que deben enterar las compañías de seguros contratadas por las AFP en caso de

2 No existe un salario mínimo único a nivel nacional, sino que se diferencian por sector económico. La cifra presentada corresponde al salario mínimo por el cual se puede cotizar, que es del sector de Maquila Textil y Confección.

3 Vigente año 2014.

4 Recordar que en el caso de los afiliados que se traspasaron de los regímenes de reparto a las AFP, las pensiones se financian también con los certificados de traspaso o con las transferencias que hacen el ISSS e INPEP.

invalidez y fallecimiento. Los afiliados no cubiertos por el seguro deben financiar estas pensiones solo con los saldos de las cuentas individuales. En el caso de invalidez, existe un primer dictamen que concede una pensión transitoria, y un segundo dictamen después de tres años que puede confirmar, modificar o rechazar el primer dictamen. Las evaluaciones de invalidez son realizadas por una Comisión Calificadora de la Invalidez, según normas aprobadas por una Comisión Técnica.

CUADRO 2
Pensiones de invalidez y sobrevivencia de referencia

| Afiliado o beneficiario | % del Salario Básico Regulador | | % Pensión de Referencia(1) |
|---|--------------------------------|-------------------|----------------------------|
| | Invalidez Total | Invalidez Parcial | Sobrevivencia |
| Afiliado | 70% | 50% | - |
| Cónyuge, conviviente, sin hijos con derecho | - | - | 60% |
| Cónyuge, conviviente, con hijos con derecho | - | - | 50% (2) |
| Hijos con derecho a pensión | - | - | 25% (3) |
| Padre y madre | - | - | 20% (4) |

(1) Los porcentajes de las pensiones de sobrevivencia se calculan sobre la pensión de referencia del causante, que es igual al 70% del salario básico regulador en el caso de fallecimiento.

(2) Este porcentaje se eleva a 60% cuando los hijos dejan de tener derecho.

(3) Cuando no existe cónyuge o conviviente con derecho a pensión, el porcentaje de 50% que le hubiese correspondido se distribuye entre los hijos con derecho a pensión.

(4) Es 30% cuando solo existe uno con derecho a pensión. Cuando no existe cónyuge o conviviente ni hijos con derecho a pensión, el porcentaje de 20% del cuadro sube a 40% cuando padre y madre tienen derecho; si solo existe uno con derecho a pensión, sube a 80%.

(5) La suma de las pensiones de sobrevivencia no pueden exceder el 100% de la pensión de referencia del causante.

Fuente: Elaboración propia en función de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.

Los afiliados que cumplen las edades legales de pensión por vejez y no cumplen el requisito de años mínimos de cotización, tienen derecho a que se les devuelva el saldo acumulado en su cuenta individual, pudiendo recibirlo en un solo pago o en seis anualidades. En caso de invalidez y fallecimiento, a los afiliados no pensionados que no están cubiertos por el seguro, y que tampoco tienen derecho a la garantía estatal de pensión mínima por invalidez y sobrevivencia ni registran 60 cotizaciones, se les devuelven los saldos acumulados en la cuenta individual a ellos o a sus beneficiarios, también en un solo monto o en seis anualidades.

Adicionalmente, los afiliados que se pensionan y tienen un saldo en su cuenta individual superior al necesario para financiar una pensión igual al 70% del SBR y al 160% de la pensión mínima, pueden retirar el excedente de saldo en forma total o parcial.

Al momento de pensionarse, los afiliados pueden escoger entre tres modalidades de pensión: Renta Programada (RP); Renta Vitalicia (RV); y Renta Programada con Renta Vitalicia Diferida (RPRVD). Sin embargo, actualmente solo está operando la Renta Programada (Novellino, 2013).

En la RP los pensionados mantienen en la AFP el saldo de su cuenta individual para retirar mensualmente una pensión, que se calcula dividiendo el saldo de la cuenta por el capital técnico necesario para pagar una unidad de pensión al afiliado y los porcentajes que corresponden a sus beneficiarios, cuando este fallece. La elección de la renta programada es revocable, pues los pensionados pueden cambiarse a otra administradora o a otra modalidad de pensión. La RP es obligatoria para los afiliados cuyas pensiones resultan inferiores a la pensión mínima garantizada por el Estado. Por otra parte, en la RV una sociedad de seguros de personas con la cual el pensionado firma el contrato, se obliga a pagar una renta mensual constante durante toda la vida del pensionado y, a su fallecimiento, a pagar pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios. La renta vitalicia es irrevocable y puede contratarse en colones o en dólares. Para escoger esta modalidad es necesario que el saldo de la cuenta individual sea suficiente para financiar al menos la pensión mínima garantizada por el Estado. La RPRVD es una combinación de una renta programada temporal con una renta vitalicia diferida.

3.2.3 Beneficios de los afiliados en la etapa de transición

Durante la etapa de transición, las pensiones de los afiliados que se traspasaron del SPP al SAP se financian con los saldos acumulados en las cuentas individuales y también con los Certificados de Traspaso (CT) y los Certificados de Traspaso Complementarios (CTC), cuando corresponda⁵.

Los CT son instrumentos emitidos por el ISSS e INPEP en reconocimiento a las cotizaciones que hicieron los afiliados en dichas instituciones antes de traspasarse al SAP. Estos certificados son nominativos y se reajustan, a partir de la fecha en que el afiliado se traslada al SAP, por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), sin devengar intereses reales. Hasta diciembre del 2001, los CT se pagaban al momento en que los afiliados se invalidaban o fallecían o cuando se pensionaban por vejez, ingresando de inmediato los recursos a las cuentas individuales. Desde esa fecha en adelante los CT son pagados en quince cuotas anuales e iguales a partir de la fecha en que los afiliados cumplen con los requisitos para acceder a los beneficios, y devengan una tasa equivalente a la tasa de interés básica pasiva a 180 días publicada por el Banco Central de Reserva (BCR)⁶. Los CT son transferibles por endoso solo al fondo de pensiones, a la AFP con la cual se contrata la renta programada (una de las modalidades de pensión) o a la compañía de seguros con quien se contrata una renta vitalicia. En la práctica, los fondos de pensiones compran obligatoriamente los CT, generando la liquidez necesaria a los pensionados para recibir las rentas programadas.

5 Tienen derecho al CT las personas que optaron por el SAP y registran un mínimo de 12 cotizaciones en el SPP a la fecha del traspaso.

6 Esta tasa era de 3.82% anual al 5 de septiembre de 2014.

A partir de mayo de 2003 se confiere un CT complementario a los afiliados que optaron por afiliarse a una AFP y cuya pensión resulta inferior a la que habrían tenido derecho en el SPP⁷. Así, el monto de este CTC es el necesario para completar los recursos requeridos para financiar una pensión de vejez en el SAP igual a la que obtendría el afiliado en el SPP al momento de pensionarse. Los afiliados que estaban recibiendo pensión por vejez en el SAP al momento de entrar en vigencia la normativa que estableció estos certificados complementarios, también tienen derecho a los CTC. Las condiciones de emisión de estos certificados son las mismas que los CT.

Por otra parte, en 2006 se cambió la forma de reconocer las cotizaciones realizadas en el SPP a los trabajadores que optaron por el SAP, concediéndoles a partir de ese año pensiones vitalicias iguales a las que habrían obtenido en el régimen antiguo, en lugar de pagar los CT y CTC. Esta nueva forma de reconocimiento solo se aplica a los afiliados del SAP que cumplen las edades legales de pensión después del 23 de septiembre de 2006. En estos casos, la pensión se financia primero con el saldo que los afiliados tienen en la cuenta individual y luego con recursos que las AFP obtienen de las instituciones administradoras del régimen antiguo.

3.2.4 Administración

Las AFP son las responsables de administrar las cuentas individuales de los afiliados al SAP. Deben tener como objeto exclusivo la administración del fondo de pensiones y la gestión y otorgamiento de los beneficios establecidos por la ley. Las instituciones del Estado no pueden operar una administradora de fondos de pensiones. A las AFP se les exige un capital mínimo que puede llegar hasta USD 1.7 millones⁸ cuando alcanzan los 40,000 afiliados. También deben disponer de un patrimonio neto mínimo no inferior al capital exigido, ni menor al 3% de los fondos de pensiones administrados, con un tope de USD 10 millones.

Las administradoras deben recaudar y cobrar las cotizaciones previsionales, administrar las cuentas individuales, invertir los fondos de pensiones y otorgar las prestaciones de vejez, invalidez y sobrevivencia. Para estos efectos, pueden contratar servicios con otras empresas, tales como recaudación y procesamiento de la información, excepto la administración de las inversiones de los fondos de pensiones.

Las AFP deben garantizar mensualmente que la rentabilidad nominal de los últimos doce meses de los fondos de pensiones no sea inferior al menor valor entre: (i) la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los fondos de pensiones, menos tres puntos porcentuales; y (ii) el 80% de dicha rentabilidad. Para garantizar esta rentabilidad mínima, la ley establece una Reserva de Fluctuación de

7 Excepto a aquellos que se pensionan antes de cumplir las edades de 60 años los hombres y 55 años las mujeres.

8 Quince millones de Colones equivalente en dólares de Estados Unidos.

Rentabilidad (RFR) que se forma con los excesos de rentabilidad nominal de los últimos doce meses que en un mes superen al mayor valor entre: (i) la rentabilidad nominal de los últimos doce meses promedio de todos los fondos de pensiones, más tres puntos porcentuales; y (ii) el 120% de dicha rentabilidad. Además, cada AFP debe tener un Aporte Especial de Garantía (AEG) que asegure el cumplimiento de la rentabilidad mínima del fondo, el cual debe ser equivalente a un porcentaje del activo real administrado, sin exceder el 3% del fondo. Con este propósito las administradoras pueden contratar avales, fianzas u otros instrumentos que les permitan cumplir con el porcentaje establecido. En caso de caer bajo la rentabilidad mínima, la AFP hace uso primero de la RFR y, de no ser suficiente, del AEG, debiendo posteriormente reponerlo, y en última instancia, deben recurrir al patrimonio de la AFP .

Adicionalmente, las administradoras deben contratar un seguro de invalidez y sobrevivencia con una sociedad de seguros de personas para respaldar el pago de los capitales complementarios, las pensiones transitorias de invalidez y las contribuciones especiales. Estas últimas se enteran en la cuenta individual en caso de rechazarse el segundo dictamen de invalidez, y son equivalentes a las cotizaciones que los afiliados habrían acumulado en sus cuentas individuales si hubieran cotizado el 10% de las pensiones de invalidez pagadas conforme al primer dictamen. La contratación del seguro no exime a las AFP de la obligación de pagar los capitales, pensiones y contribuciones antes indicados en caso de liquidación de una sociedad de seguros.

Las AFP también pueden invertir, sujeto a la aprobación de la Superintendencia, en sociedades que se dediquen a actividades relacionadas con el desarrollo del SAP, tales como custodia, depósito de valores o recaudación.

Los ingresos que reciben las AFP provienen de las comisiones que les cobran a los afiliados por la administración de las cuentas individuales. Están autorizadas a cobrar: (i) un porcentaje del ingreso base de cotización (IBC) por la administración de las cuentas individuales; (ii) un porcentaje de la pensión mensual por la administración de las rentas programadas, que no puede superar el 1.5% de estas; (iii) hasta un 5% de la rentabilidad anual de la cuenta individual por la gestión de las cuentas individuales inactivas, que no puede exceder el 1.5% del IBC de los últimos doce meses cotizados; (iv) un porcentaje del IBC declarado, no superior al 1.5%, por la administración de las cuentas de afiliados pensionados, afiliados que cumplen los requisitos de edad para pensionarse, pero continúan cotizando, y salvadoreños no residentes. En estos últimos casos no existe cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia. Cabe señalar que a pesar de estar autorizadas para deducir comisiones, las AFP nunca han cobrado por la administración de cuentas inactivas y por la administración y pago de las pensiones mínimas.

Los afiliados pueden traspasarse de una administradora a otra firmando el libro de traspasos de la AFP de origen, cuando han realizado en esta al menos doce cotizaciones mensuales, salvo que dicha administradora registre durante dos meses conti-

nuos o tres discontinuos una rentabilidad inferior a la mínima o incumpla el contrato de afiliación, caso en que pueden traspasarse cuando lo soliciten.

3.2.5 Inversión de los fondos de pensiones

De acuerdo con la ley, las AFP deben invertir los fondos de pensiones con el único objetivo de obtener una adecuada rentabilidad en condiciones de seguridad, liquidez y diversificación de riesgo. Cada administradora gestiona un solo fondo de pensiones.

La ley define los instrumentos autorizados para la inversión de los fondos de pensiones; los rangos para los límites máximos por instrumentos; y los límites máximos para grupos de instrumentos. Además, encarga a la Comisión de Riesgo la definición de los límites máximos por instrumentos dentro de los rangos señalados en la ley; los límites máximos que garanticen una diversificación por emisor y emisión, dentro de los rangos que establezca la Superintendencia en el Reglamento de Inversiones; los límites mínimos de clasificación de riesgo de los instrumentos en que invierten los fondos; y el rango del plazo promedio ponderado de las inversiones en instrumentos de renta fija. La Comisión de Riesgo está integrada por el Superintendente del Sistema Financiero, el Superintendente Adjunto de Bancos, Aseguradoras y otras Entidades Financieras, el Superintendente Adjunto de Valores, el Superintendente Adjunto de Pensiones y de Instituciones Estatales de Carácter Financiero, el Presidente del Banco Central y el Ministro de Hacienda.

La normativa establece ciertas inversiones obligatorias. Las administradoras deben invertir los fondos de pensiones en los valores emitidos por el Fondo Social para la Vivienda (FSV), en los certificados de traspasos y los certificados de traspasos complementarios, y en los certificados de inversión previsional.

Desde el inicio del sistema y hasta diciembre de 2005 los fondos de pensiones estaban obligados a mantener una inversión mínima en los valores emitidos por el Fondo Social de la Vivienda. Estas inversiones disminuyeron a través del tiempo por el crecimiento de los fondos y la falta de emisión de nuevos valores por el FSV. En marzo de 2012 se establece nuevamente la obligatoriedad de invertir en valores de este Fondo (Novellino, 2013). La ley señala que las AFP deben comprar estos valores con el objeto de que los recursos obtenidos sean utilizados para el otorgamiento de créditos a trabajadores del sector formal, destinados a la adquisición de viviendas nuevas de interés social. Se obliga a las AFP a invertir el 3.85% de la recaudación acumulada de cotizaciones de los tres meses anteriores al mes en que se realiza la colocación de los valores emitidos.

Desde diciembre de 2001, fecha en que se cambiaron las condiciones de pago de los CT y los CTC, definiendo plazos de pago de capital e intereses de 15 años, estos instrumentos forman parte obligatoriamente de las inversiones de los fondos de pensiones a partir del momento en que son entregados por el ISSS e INPEP. De esta manera, se otorga liquidez a los certificados para financiar los beneficios de los afiliados que se pensionan.

Adicionalmente, en 2006 se aprobó la Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), estableciendo que las AFP deben adquirir como inversión de los fondos de pensiones los Certificados de Inversión Previsionales (CIP). En la ley del SAP se definió que los fondos de pensiones deben comprar obligatoriamente los CIP que correspondan según el programa anual de emisiones del FOP, hasta un límite máximo de 45% de los fondos. La serie A de los CIP se emite para financiar las obligaciones previsionales del ISSS e INPEP. La otra serie de los CIP (B) se emite para sustituir a los CT y CTC, y no están afectos a límites máximos de inversión por parte de los fondos de pensiones. Los CT, CTC y CIP no son sometidos a procesos de clasificación de riesgo, como los demás instrumentos. Las condiciones de emisión de estos títulos se presentan en el Cuadro 3.

CUADRO 3
Condiciones de emisión de los CT, CTC y CIP

| Característica | CT y CTC | CIP |
|------------------|---|--|
| Moneda | Nacional | Dólares |
| Objetivo Emisión | Reconocer cotizaciones en SPP de afiliados traspasados al SAP | Serie A: Pago de las obligaciones previsionales del ISSS e INPEP; Serie B: Sustitución de CT y CTC en poder de los fondos de pensiones |
| Tasa de interés | Tasa de interés básica pasiva publicada por el BCR | Tasa de interés ajustable semestralmente: LIBOR 180 días + 0,75% |
| Plazo de pago | 15 cuotas anuales e iguales, que incluyen capital e intereses | 25 años, con pago de intereses semestral y amortizaciones crecientes, que parten en 1% el primer año y llegan a 10,18% el año 25 |
| Garantía | Estatal | No cuentan con garantía estatal explícita |

Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y de la Ley de Fideicomiso de Obligaciones Previsionales.

3.2.6 Rol del Estado

El Estado cumple un rol subsidiario en el SAP, que se manifiesta a través de la emisión de la regulación que rige al sistema y de la fiscalización ejercida sobre las administradoras de fondos de pensiones. Existe una Superintendencia del Sistema Financiero, que integra a cuatro superintendencias por área: bancos, aseguradoras y otras entidades financieras; valores; pensiones; e instituciones estatales de carácter financiero.

Además, el Estado otorga garantías estatales de pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia. No existe garantía estatal para los capitales complementarios, pensiones transitorias y contribuciones especiales que deben pagar las compañías de seguros de personas en caso de invalidez y fallecimiento de los afiliados cubiertos por el seguro, ni para las rentas vitalicias (que están autorizadas en la ley, pero no están operando actualmente).

4. Pilar de ahorro previsional voluntario

Los trabajadores afiliados al SAP pueden efectuar aportes voluntarios a las cuentas de capitalización individual de las AFP, con importantes beneficios tributarios. Dichos aportes no son renta gravada siempre que no excedan el 10% del ingreso base de cotización obligatoria. Por otra parte, las pensiones que se financian con estos aportes voluntarios y con las cotizaciones obligatorias no pagan impuesto a la renta al ser recibidas.

Sin embargo, el mercado del ahorro previsional voluntario en El Salvador no ha penetrado entre las personas que tienen alguna capacidad de ahorro; fundamentalmente, porque no tiene liquidez y debe invertirse en las mismas condiciones del ahorro obligatorio. Esto significa que el ahorrante debe asumir el costo de adquirir obligatoriamente títulos públicos a tasas subsidiadas y de disponer de limitadas posibilidades de diversificación; entre otras razones, por la imposibilidad de invertir en mercados internacionales.

5. Resultados del sistema de pensiones

5.1 Pilar no contributivo

El Programa Nuestros Mayores Derechos, que incluye a la PBU entre otros beneficios, se está desarrollando en forma progresiva. Se esperaba que llegara a 100 municipios y 51,000 personas en el 2014 (Secretaría Técnica de la Presidencia, 2012). De acuerdo con la Memoria de Labores del FISDL, en el 2013 unas 29,167 personas adultas mayores recibieron la PBU en 82 municipios. El FISDL también coordina la entrega de la PBU a los veteranos del histórico FMLN mayores de 70 años.

Según la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (DIGESTYC 2013), la población estimada de 70 o más años en El Salvador era de 346,285 personas en 2013; por lo tanto, la PBU era recibida por el 8.4% del total de personas en este segmento de edad. La cobertura estimada sobre la población de 70 años o más en situación de pobreza es de 26.8%⁹.

El gasto fiscal total anual en la concesión de la PBU, calculado multiplicando las 29,167 personas que la recibieron por el monto mensual per cápita de USD 50 y por doce para expresarlo en términos anuales, fue de USD 17.5 millones o 0.1% del PIB en 2013.

El valor mensual de la PBU representó en el 2013 un 24.1% de la pensión mínima y un 15.8% del ingreso per cápita nacional. En relación a la canasta básica alimentaria (CBA) estimada por la DIGESTYC, que es el parámetro utilizado para medir la pobreza, la PBU cubrió en 2013 un 106.9% de la CBA urbana y 170.3% de la rural.

9 Para este cálculo, se ajustó el porcentaje de pobreza de la población total entregada por la EHPM 2013, por la relación entre el porcentaje de pobreza de personas de 70 y más años sobre el porcentaje total de la población en situación de pobreza, estimada por el Banco Mundial (Rofman *et al.*, 2013) para el año 2010.

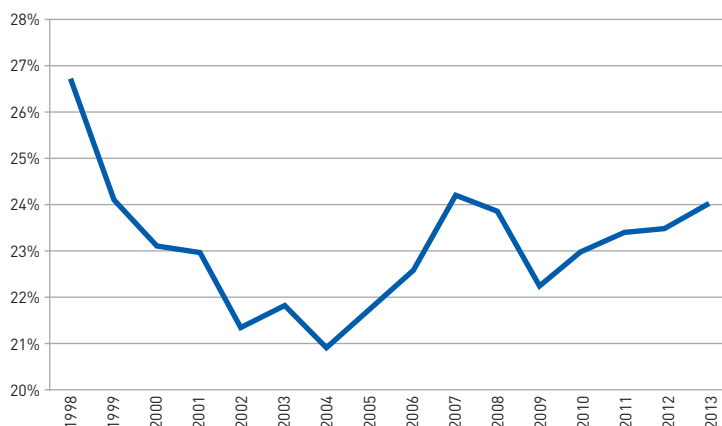
5.2 Sistema de Ahorro para Pensiones

5.2.1 Cobertura y relación cotizantes a afiliados

Según estadísticas de la Superintendencia del Sistema Financiero, el número de afiliados cotizantes al sistema de pensiones en diciembre de 2013 era de 671,174 personas, de las cuales 97.8% estaban adscritas en las AFP y 2.2% en el ISSS e INPEP. Estas cifras implican una cobertura sobre la población económicamente activa¹⁰ de 24.0%. Al considerar solo los ocupados, que son los que están generando ingresos y podrían estar cotizando al sistema, la cobertura sube a 25.5%. Estas cifras están subestimadas levemente, pues no incluyen a los cotizantes de las fuerzas armadas¹¹.

Históricamente, la cobertura sobre la PEA mostró un fuerte retroceso entre 1998 y 2004, pero posteriormente ha registrado una tendencia creciente, interrumpida por la crisis financiera de los años 2008-2009 [Gráfico 1].

GRÁFICO 1
Cotizantes al SAP y SPP / PEA (%)



Fuente: Mesa-Lago (Julio 2011); y cifras de la Dirección General de Estadísticas y Censos y de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La principal causa de la baja cobertura del sistema de pensiones en El Salvador es la informalidad. Las cifras publicadas por DIGESTYC (2013) sobre los ocupados y la cobertura del ISSS en salud¹² según categoría ocupacional, permiten tener una idea del problema, pues indican que el total de ocupados en las zonas urbanas era de 1,562,336

10 La PEA se define como la parte de la población en edad de trabajar que realiza alguna actividad económica u ofrece su fuerza de trabajo al mercado laboral (DIGESTYC, 2013).

11 Según DIGESTYC el número de ocupados perteneciente a las fuerzas armadas en el país era de 7,845 en el año 2013.

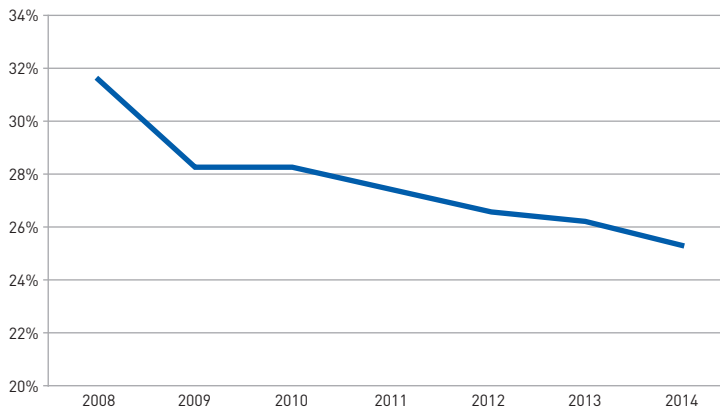
12 Régimen de Enfermedad, Maternidad y Riesgos Profesionales del ISSS. Excluye familiares no remunerados y servicio doméstico.

personas en 2013, de las cuales 46.2% estaban en el sector informal. Si se incluyera a las áreas rurales, probablemente la informalidad subiría en forma significativa. La cobertura del ISSS en el sector informal llegaba solo al 12.3% en 2013, mientras que en el sector formal era de 76.3%. Estas cifras muestran también que incluso entre los asalariados permanentes, quienes están obligados a cotizar, existe una falta de cobertura importante, ya que en el 2013 había un total de 186,389 personas en las zonas urbanas que no estaban cubiertos por el ISSS (23.0% del total).

La cobertura entre los programas de pensiones es aún menor que en los planes de salud. Novellino (2013) muestra que existe una diferencia sistemática entre los cotizantes a los programas de salud del ISSS y los cotizantes al sistema de pensiones, que estima para 2012 en poco más de 100,000 personas.

Otro indicador diferente es la relación de cotizantes a afiliados, que no mide la cobertura entre quienes generan ingresos, sino el porcentaje de personas que están adscritas a una AFP y cotizan. La diferencia entre afiliados y cotizantes puede deberse a distintos factores: además de la informalidad, el desempleo, la inactividad, el trabajo independiente (su afiliación es voluntaria) y el incumplimiento de las obligaciones de pago de cotizaciones por parte de los empleadores (eventualmente en acuerdo con los trabajadores). Esta relación entrega información respecto a la suficiencia y calidad de las pensiones que podrán recibir los afiliados, pues mientras menor es el porcentaje de cotización, menores serán también las pensiones que obtendrán en el futuro, porque acumularán bajos saldos en las cuentas individuales para financiar los beneficios. Además, si los trabajadores no cotizan a las AFP pueden no estar cubiertos por el seguro de invalidez y sobrevivencia, y si los períodos de cotización de los afiliados son inferiores a los requisitos exigidos en la pensión mínima de vejez, invalidez y sobrevivencia, no podrán acceder a la garantía estatal que les asegura dichas pensiones mínimas.

GRÁFICO 2
Relación cotizantes /afiliados SAP



Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la Superintendencia del Sistema Financiero.

En julio de 2014 la relación entre cotizantes¹³ y afiliados era de 25.3% y viene registrando una tendencia decreciente (Gráfico 2). Además de las razones que anteriormente se indicaron para explicar la diferencia entre cotizantes y afiliados, Novellino (2013) agrega una adicional. Después de que en un inicio las AFP se concentraron en captar a los trabajadores dependientes, en una segunda etapa fueron en busca de los trabajadores independientes y de personas que aún no están en el mercado laboral, fundamentalmente jóvenes, que se estima se incorporarán en el futuro. Esto puede explicar parte de la cifra de aproximadamente 630,000 afiliados a las AFP que no habían realizado cotizaciones a diciembre de 2011 (28.6% del total).

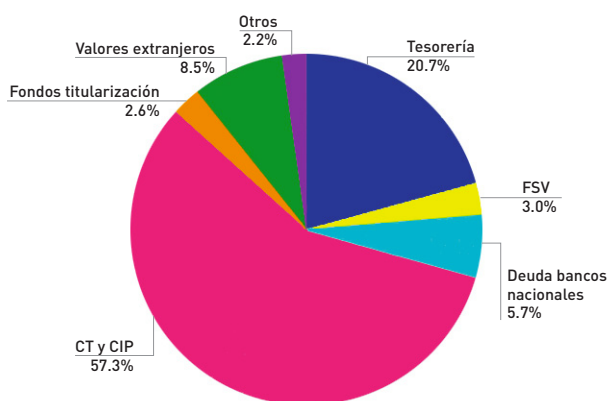
5.2.2 Estructura de inversiones y rentabilidad de los fondos de pensiones

La estructura de inversión de los fondos de pensiones está fuertemente influenciada por la obligatoriedad de invertir en instrumentos del sector público, por la falta de desarrollo del mercado de capitales, que se traduce en una baja emisión de títulos del sector privado no financiero, y por la prohibición de invertir en títulos extranjeros que no están inscritos en la bolsa local.

En el Gráfico 3 se muestra la estructura de inversión a julio de 2014 y en el Gráfico 4 se presenta la evolución de dicha estructura en los últimos 10 años.

GRÁFICO 3

Estructura de inversión fondos de pensiones
Julio 2014

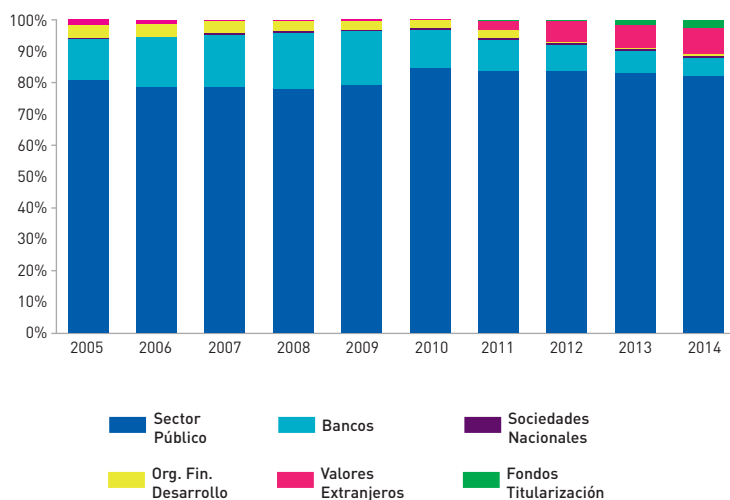


Fuente: Boletín de Rentabilidad julio 2014 y Resumen Estadístico Previsional 2006-2014 de la Superintendencia del Sistema Financiero.

13 Según la Superintendencia, se considera cotizante al trabajador que efectivamente efectúa sus aportes en un mes de devengue determinado.

GRÁFICO 4

Evolución portafolio de inversión de los fondos de pensiones (1)



(1) Cifra de 2014 corresponde a julio.

Fuente: Boletín de Rentabilidad julio 2014 y Resumen Estadístico Previsional 2006-2014 de la Superintendencia del Sistema Financiero.

En julio de 2014, un 81.9% de los fondos de pensiones estaba invertido en títulos del sector público, entre los cuales 60.3% correspondía a los CT y CIP y al Fondo Social de la Vivienda (FSV); es decir, inversiones obligatorias. El resto de los instrumentos del sector público eran fundamentalmente papeles de la Dirección General de Tesorería.

El porcentaje restante del portafolio total estaba invertido en valores extranjeros inscritos en la bolsa local (8.5%); papeles de deuda de bancos nacionales (5.7%); fondos de titularización (2.6%); sociedades nacionales, que solo captaban un 0.77% de los recursos previsionales; y otros instrumentos (0.6%).

El [Gráfico 4](#) muestra que la inversión en títulos del sector público se ha mantenido cercana al 80% durante los últimos diez años. Por otra parte, en este período se ha registrado un crecimiento importante de la inversión de los fondos de pensiones en valores extranjeros y en fondos de titularización, pero ha disminuido el porcentaje de los fondos invertido en bancos y en organismos financieros de desarrollo.

Los fondos de titularización son patrimonios independientes e inembargables administrados por una sociedad titularizadora, los cuales sirven de respaldo a una emisión de valores que capta financiamiento en el mercado. Se trata de un mecanismo para obtener liquidez por parte de empresas originadoras, a partir de activos que estas tienen y que por su naturaleza no son líquidos, y de flujos futuros sobre los que se tiene una cierta probabilidad de ocurrencia en el futuro. Las empresas originadoras venden

los activos a dichos patrimonios independientes, obteniendo financiamiento. Entre las ventajas de este mecanismo, la Bolsa de Valores de El Salvador menciona la confidencialidad de las cifras relevantes de la empresa (lo importante para los inversionistas es la información de los activos que conforman el fondo), el financiamiento de la empresa sin endeudamiento, la obtención de liquidez en el corto plazo, el no requerimiento de clasificación de riesgo de la empresa originadora, y beneficios tributarios (BVS). Este tipo de inversiones puede ser muy importante para países que todavía tienen poco desarrollado su mercado de capitales y en los cuales los empresarios tienen cierta reticencia a abrir sus empresas al mercado de capitales y a entregar información de las mismas. Es una forma de iniciar e incentivar la búsqueda de financiamiento de las empresas en el mercado y acercarlas a las ventajas y eficiencia de obtener recursos de los inversionistas institucionales. Por otra parte, requiere un cuidadoso análisis por parte de estos inversionistas, entre ellos las AFP, respecto a los riesgos que están detrás de los activos que respaldan las emisiones de los fondos.

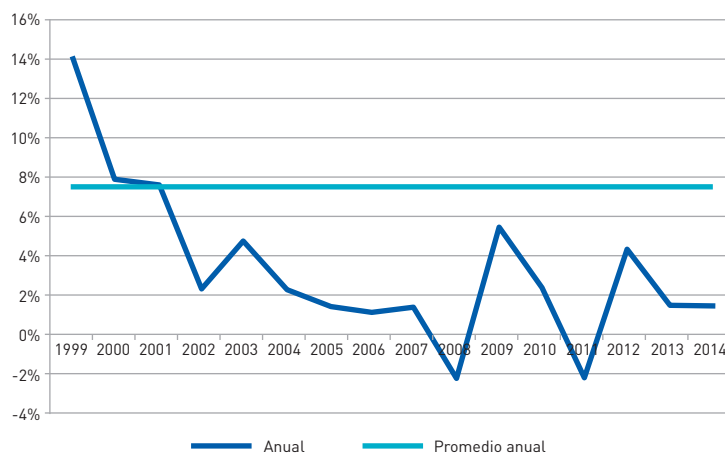
La rentabilidad real promedio anual histórica obtenida por los fondos de pensiones entre diciembre de 1998 y julio de 2014 fue de 7.5%¹⁴. Este alto promedio de rentabilidad anual se explica principalmente por los resultados de los primeros años, pues posteriormente la rentabilidad ha registrado una fuerte tendencia descendente (Gráfico 5). En los últimos diez años (2004-2013) el promedio anual de rentabilidad real es de solo 1.6%. Una parte de este fenómeno sigue la tendencia mundial de los mercados financieros. Sin embargo, la mayor parte de la baja de rentabilidad refleja de manera contundente los costos que implican las inversiones obligatorias que deben realizar las AFP sobre los fondos de pensiones. Con datos de diciembre de 2012, Novellino (2013) estima que la tasa promedio de rentabilidad de las inversiones obligatorias (CIP) era a esa fecha de 1.5% anual, comparado con un promedio de 9.2% de las inversiones no obligatorias; es decir, una diferencia anual de 7.7 puntos porcentuales.

Por otra parte, de acuerdo con fuentes de la industria de AFP, las tasas de emisión actuales de los CT, CTC y CIP no reflejan condiciones de mercado para los plazos de pago y el riesgo de El Salvador. En las emisiones de estos papeles se aplican descuentos de tasas muy altos, que no permiten construir un portafolio de inversiones competitivo que posibilite a las AFP proveer adecuadas tasas de reemplazo a los afiliados del SAP que reciben rentas programadas, y a las sociedades de seguros otorgar niveles apropiados de rentas vitalicias previsionales. En septiembre de 2014 un 54% de la cartera de los fondos de pensiones estaba devengando Libor más 75 puntos base por la compra o "canje" obligatorio de los CIP, lo que significa una tasa total de 1.05%. El restante 46% del portafolio entregaba rentabilidades anuales que fluctuaban entre 5.0% y 9.0% aproximadamente, con lo cual la diferencia con el componente obligatorio variaba entre 4 y 8 puntos porcentuales (sin corregir por diferencias de plazo y riesgo). Este rango de variabilidad de retornos se debe principalmente a la volatilidad de la deuda internacional soberana salvadoreña.

14 Boletín de Rentabilidad julio 2014.

GRÁFICO 5

Rentabilidad de las inversiones de los fondos de pensiones



Fuente: Mesa-Lago (Julio 2011) y Resumen Estadístico Previsional de la Superintendencia del Sistema Financiero.

5.2.3 Comisiones cobradas por las AFP

La Ley del SAP establece que la comisión por la administración de las cuentas individuales cobrada por las AFP más el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia, debe ser de 2.2% del ingreso base de cotización. Por lo tanto, la comisión que reciben las administradoras es la diferencia entre este porcentaje total y la prima que deben pagar a las sociedades de seguros de personas por la cobertura de dicho seguro. A julio de 2014, el costo promedio del seguro era de 1.07% del IBC, lo que implicaba una comisión neta para las AFP de 1.13% del IBC.

Las comisiones de las AFP se mantuvieron por varios años en niveles de 1.5% del ingreso base de cotización. Sin embargo, en marzo de 2012 fueron aprobadas reformas a la Ley del SAP que, entre otros cambios, bajaron en 0.5 puntos porcentuales la suma de la comisión de administración de las AFP y la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, pasando el total de 2.7% a 2.2% del IBC. Después de la reforma, la comisión neta cobrada por las administradoras bajó de 1.5% a 1.1% del ingreso.

5.2.4 Tasa de reemplazo

Existen diferencias sustanciales en las pensiones y tasas de reemplazo que obtendrán diferentes grupos de afiliados al sistema de pensiones. Estas diferencias no provienen de distintas condiciones laborales y de cotización que han registrado a lo largo de su vida activa ni de distintas edades de pensión, sino de reformas legales que han concedido diferentes beneficios dependiendo del grupo de afiliados de que se trata.

Entre los trabajadores que optaron por el SAP y que estaban en el régimen antiguo de reparto, los que se pensionaron antes del 23 de septiembre de 2006 reciben CT y CTC, los cuales se transfieren a los fondos de pensiones con el objeto de darles liquidez y financiar con ellos y con los saldos acumulados por aportes y rentabilidad, las rentas programadas. Estas rentas van evolucionando en el tiempo pasivo de acuerdo a las rentabilidades que las AFP obtienen en la inversión de los fondos, los retiros de pensión realizados y los cambios en las expectativas de vida que se reflejan en los capitales necesarios unitarios. Por las características de las rentas programadas y su recálculo anual, el perfil de la pensión es decreciente, sin que estas personas tengan asegurado un monto determinado de pensión, excepto cuando el nivel de esta llega a la mínima, pues en este caso opera la garantía del Estado que les asegura la obtención de la pensión mínima de vejez. Sin embargo, para ello deben cumplir con el requisito de 25 años de cotización.

En cambio, al otro grupo de optados, que se pensiona después de la fecha indicada, se les asegura en el tiempo la recepción de la misma pensión que habrían obtenido en el ISSS o INPEP, financiándola primero con los saldos acumulados en sus cuentas individuales y luego con transferencias que las instituciones del régimen antiguo deben hacer a las AFP, y que se financian con los CIP serie A que, a su vez, deben ser adquiridos obligatoriamente por los fondos de pensiones, con tasas subsidiadas.

Otro grupo lo conforman los afiliados del ISSS e INPEP que eran menores de 36 años al inicio de operaciones del SAP y que debieron afiliarse a las AFP. Sus pensiones de vejez se financiarán con los aportes que realicen a las cuentas individuales y sus rentabilidades, más los CT que reciban por las cotizaciones que efectuaron al régimen antiguo. Lo mismo ocurrirá con los nuevos afiliados que han ingresado al SAP y que no cotizaron en el ISSS e INPEP, solo que en este caso no habrá CT. Novellino (2013) estima que, de no tomarse medidas para mejorar la rentabilidad, es probable que las tasas de reemplazo que obtendrán los afiliados jóvenes traspasados al SAP serán cercanas al 30% de su promedio salarial. Él señala que esta situación afectará especialmente a los trabajadores que obtienen rentas iguales o superiores a tres salarios mínimos, pues los trabajadores de menores ingresos tienen la protección de la pensión mínima garantizada por el Estado. Ello siempre y cuando cumplan con el requisito de 25 años de cotización que se exige para tener derecho a este beneficio. Estimaciones propias sugieren que las tasas de reemplazo proyectadas para los nuevos afiliados que vayan ingresando al mercado laboral, tomando en cuenta las mejoras en expectativas de vida en el tiempo y la mantención de las edades de pensión, podrían ser incluso inferiores al 30% de no hacerse reformas que mejoren la rentabilidad de los fondos de pensiones¹⁵.

Las diferencias en los beneficios concedidos y en los períodos de cotización en el régimen antiguo de los diferentes grupos identificados previamente, implican también distintos costos fiscales necesarios para su financiamiento, tal como se muestra en el [Cuadro 4](#).

15 No considera la pensión mínima garantizada por el Estado

CUADRO 4

Valor presente del costo fiscal que genera el pago de pensiones para diferentes grupos de afiliados

| Grupo de afiliados | Nº Personas | Valor presente del Costo (MM USD) | Costo USD per cap. | Costo (% PIB) |
|---|-------------|-----------------------------------|--------------------|---------------|
| Cumplieron requisito antes del 23/09/2014 | 20,000 | 6,238 | 28,354 | 28.4% |
| Cumplieron requisito después del 22/09/2014 | 200,000 | | | |
| Afiliados menores de 36 años inicio SAP | 340,000 | 1,736 (1) | 5,105 | 7.9% |
| Afiliados que nunca cotizaron al ISSS o INPEP | 1,600,000 | 1,770 (2) | 1,106 | 8.0% |

(1) Certificados de traspaso y pensiones mínimas.

(2) Pensiones mínimas.

Fuente: Novellino (2013).

6. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

La reforma y creación del SAP detuvo el crecimiento del déficit fiscal

Las condiciones de aportación y de concesión de beneficios en el régimen de reparto antes de la reforma generaban un déficit fiscal significativo por cada nuevo afiliado que ingresaba a él. En la situación más extrema que se registraba en el ISSS, se requería solo cumplir con 14.5 años de cotización a una tasa de 3.5% del salario para obtener una pensión equivalente a 55% de dicho salario. Sin considerar ajustes por las diferencias de tiempo y salario involucradas, esto significa que en un solo año de pago de pensión ($0.55 * 12 = 6.6$ salarios) se devolvía al afiliado los aportes realizados en casi quince años ($14.5 * 0.035 * 12 = 6.1$ salarios). La reforma y la creación del sistema de capitalización individual, en el cual las pensiones dependen de los saldos acumulados por aportes y sus rentabilidades y no de fórmulas de beneficios que no guardan relación con los aportes efectuados por los afiliados, contribuyeron a detener el crecimiento del déficit fiscal. Si se hubiese mantenido el régimen anterior y no se hubiese hecho la reforma, se estimaba que el déficit fiscal sería muy superior, de unos USD 40,000 millones o 200% del PIB (Novellino, 2013).

En el largo plazo la reforma terminará con la concesión de prestaciones generosas a los pensionados del sistema de reparto y contribuirá a liberar recursos financieros que podrán destinarse a otras prestaciones de seguridad social, como el otorgamiento de pensiones básicas que actualmente cubren a un porcentaje menor de la población de adultos mayores.

La transición de un sistema a otro es larga y costosa

Solo los menores de 36 años estuvieron obligados a traspasarse al sistema de capitalización individual, mientras que los que tenían mayor edad permanecieron obligatoriamente en el régimen de reparto o pudieron optar entre sistemas. Adicionalmente, al grupo de los “optados” se les concedió, ya sea a través de los certificados de traspaso que ingresan a las cuentas individuales del SAP o de flujos de pensión aseguradas por el ISSS o INPEP, el mismo nivel generoso de pensiones que podrían haber obtenido en el régimen de reparto. Se estima que esto genera un costo para el fisco equivalente al 28% del PIB (Cuadro 4).

Los trabajadores de menores ingresos pagarán parte del costo de la transición

Una de las fuentes de financiamiento importante del costo de la transición desde el régimen de reparto al sistema de capitalización individual, ocasionado por la disminución de las cotizaciones al ISSS e INPEP y la mantención de los beneficios para las personas que ya estaban pensionadas al momento de la reforma y para los optados que se afiliaron al SAP, es la emisión de títulos públicos con tasas sustancialmente inferiores a las de mercado, que deben adquirir obligatoriamente los fondos de pensiones. Esta situación afecta a todos los afiliados al SAP que no tienen garantizadas sus pensiones, incluyendo a los trabajadores de menores ingresos y más vulnerables que están (o estuvieron) en el mercado formal, cotizan (o cotizaron) en el sistema y que se irán pensionando. Estos trabajadores, como consecuencia de sus historias laborales interrumpidas, probablemente no podrán cumplir con el requisito mínimo de 25 años de cotización que se exige para tener derecho a la garantía estatal de pensión mínima, por lo que solo recibirán la devolución de los saldos acumulados, capitalizados a bajas tasas de rentabilidad.

De acuerdo con cifras de la industria de AFP del año 2012, un 62% de los afiliados que solicitaron beneficios por vejez durante dicho año no contaban con el mínimo de 25 años de cotizaciones y les correspondió la devolución de fondos. Se estima que el promedio de años de cotización de las personas que reciben devolución de fondos está entre 11 y 12 años (Novellino, 2013).

Otro grupo de trabajadores afectados serán aquellos que tienen rentas del trabajo más altas que les permiten financiar mejores pensiones, por sobre las mínimas garantizadas por el Estado, pero disminuidas por la baja rentabilidad de los fondos de pensiones.

Por último, el Estado también se verá afectado en el futuro, porque las menores rentabilidades de los fondos de pensiones implicarán que un mayor porcentaje de los afiliados no podrán financiar la pensión mínima y requerirán del apoyo estatal.

El nuevo sistema de pensiones cubre a un porcentaje pequeño de la población

Aproximadamente uno de cada cuatro ocupados está cotizando en el sistema de AFP o en las instituciones administradoras del régimen antiguo. Esta realidad no ha cambiado significativamente desde los inicios del sistema.

Existen factores estructurales que dificultan la mejora de la cobertura; principalmente, la informalidad, que es cercana al 50%, la composición de la fuerza de trabajo ocupada, y el bajo ingreso per cápita del país. En el 2013 solo un 38.7% de los trabajadores eran asalariados permanentes (EHPM, 2013). Por otra parte, el ingreso per cápita fue de solo USD 3,806 en dicho año. La experiencia internacional sugiere que una mejora sustancial y permanente de la cobertura de los programas de pensiones depende del ritmo al cual los países se van desarrollando, pues existe una estrecha relación entre la cobertura de los sistemas de pensiones y el ingreso per cápita que estos van alcanzando. (Paralles-Miralles *et al*).

Esta realidad debiera conducir a evaluar distintas opciones para sumar nuevos trabajadores al sistema de pensiones, que reconozcan su contexto; especialmente, el tipo de trabajo que desarrollan y la capacidad de ahorro que tienen.

Las tasas subsidiadas de los títulos públicos afectan la eficiencia del sistema y las tasas de reemplazo que se otorgarán a los trabajadores

La obligatoriedad de adquirir títulos públicos a tasas menores que las de mercado, junto a la prohibición de invertir en títulos extranjeros que no se transan en el mercado nacional y al bajo desarrollo del mercado de capitales, limitan severamente la eficiencia y libertad con que las AFP pueden cumplir una de sus principales funciones, que es la administración de las inversiones de los fondos de pensiones. Esto afectará los niveles de pensión y tasas de reemplazo que podrán otorgar a sus afiliados en el futuro y la imagen pública de las propias administradoras y del sistema de capitalización individual.

Las estimaciones de diferencias de rentabilidad entre las inversiones obligatorias y no obligatorias varían entre 4 y 7 puntos porcentuales anuales. Para tener una idea del costo que ello puede implicar para los afiliados, basta decir que un solo punto porcentual de mayor rentabilidad promedio anual (de 3% a 4%), que se mantiene por un periodo de 30 años, se traduce en una mejora en la pensión de aproximadamente 18%.

De no realizarse las reformas necesarias para lograr una mejor diversificación de los recursos previsionales de los trabajadores y para limitar las inversiones obligatorias de los fondos de pensiones, o al menos establecer una rentabilidad mínima adecuada

para ellas en función de su plazo y riesgo, se restringirá fuertemente el crecimiento de los ahorros acumulados en las cuentas individuales y las pensiones que a futuro el sistema podrá entregar.

La autorización de inversión en el extranjero y la aprobación de ciertos nuevos instrumentos, como los fondos de inversión, contribuiría al proceso de diversificación de las inversiones y a la mejora de las rentabilidades. Llama la atención que a otras instituciones previsionales, específicamente al Instituto de Previsión Social de las Fuerzas Armadas, se le permita invertir en valores del mercado internacional y no a las AFP (Mesa-Lago, 2011).

Bajas tasas de reemplazo y deficiencias en las modalidades de pensión

Con el actual diseño y condiciones de operación del sistema de ahorro para pensiones, se estima que las tasas de reemplazo pueden llegar a ser cercanas al 30% de los salarios. Este nivel es consecuencia fundamentalmente de las bajas tasas de rentabilidad que están obteniendo las inversiones y de las edades legales de pensión por vejez. Estas son de 55 años para las mujeres y 60 años para los hombres, inferiores a las establecidas en otros países de Latinoamérica que cuentan con sistemas de pensiones de capitalización individual (Cuadro 5).

En El Salvador la existencia de bajas edades legales de pensión incide no solo en la obtención de menores pensiones y tasas de reemplazo, al disminuir el número de años cotizados y prolongar el período de recepción de pensión, sino que también aumenta el porcentaje de afiliados que no alcanzan a cumplir con 25 años de cotización, quienes en su mayoría terminan retirando los saldos acumulados en sus cuentas individuales.

Esta opción de retiro de fondos no es consistente con los objetivos que debería tener un sistema previsional; esto es, proveer a sus afiliados pensiones que sustituyan en un cierto porcentaje los ingresos recibidos en actividad, que sean estables y sostenibles en el tiempo. La entrega total de los saldos acumulados en un solo pago (o en seis anualidades) no solo coloca en riesgo el cumplimiento de este objetivo, sino que, además, impide tener la cobertura de salud en el Seguro Social que se obtiene mediante la cotización sobre el monto de la pensión. Por lo mismo, la devolución debería ser considerada solo para afiliados con muy bajo saldo en su cuenta, con el objetivo de que la mayor parte de la población afiliada reciba pensiones.

CUADRO 5

Edad legal exigida para pensionarse por vejez

| País | Hombres | Mujeres |
|-------------|---------|---------|
| Chile | 65 | 60 |
| Colombia | 62 | 57 |
| El Salvador | 60 | 55 |
| México | 65 | 65 |
| Perú | 65 | 65 |
| Uruguay | 60 | 60 |

Fuente: Elaboración propia.

Por otra parte, la única modalidad de pensión que está operando, la Renta Programada, entrega un flujo de ingresos en el tiempo, pero adolece de deficiencias en relación al objetivo antes planteado, pues el monto de la pensión disminuye a medida que avanza la edad. Es recomendable que se evalúen opciones para evitar este perfil decreciente, como la creación de un seguro colectivo que cubra el riesgo de sobrevivencia de los pensionados después de transcurrido un cierto período (expectativa de vida), que se financie con cotizaciones realizadas durante la vida activa. Bajo esta propuesta, el saldo acumulado en la cuenta individual se utilizaría para financiar una pensión constante en cuotas del fondo de pensiones en el lapso anterior al inicio de la vigencia del seguro.

Adicionalmente, el diseño del sistema debiera mejorar los incentivos para cotizar en el programa contributivo. Por ejemplo, estableciendo una prestación básica no contributiva de igual monto recibida por todos los pensionados de menores ingresos, que sea complementaria a la pensión del SAP, y que no disminuya a medida que esta última aumenta para no desincentivar los aportes. Ello con el objetivo de entregar mejores beneficios a este segmento de los pensionados.

Bibliografía

Bolsa de Valores de El Salvador. "La Titularización: Una Novedosa Herramienta de Financiamiento".

Decreto Ley N° 1.217 de equiparación de pensiones para afiliados optados, del 12 de mayo de 2013.

Dirección General de Estadísticas y Censos, DIGESTYC (2010, 2011, 2012 y 2013). "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples". El Salvador 2013.

Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Social (2013). "Memoria de Labores". World Bank.

Holzman, Robert; Palacios, Robert; and Zviniene, Asta (March, 2004). "Implicit Pension Debt: Issues, Measurement and Scope in International Perspective". Social Protection Discussion Paper Series N° 0403.

Mesa-Lago, Carmelo (Julio, 2011). "Diagnóstico del Sistema de Pensiones de El Salvador (1998-2010)". Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo (FUNDAUNGO).

Novellino, René E. "Diagnóstico del Sistema de Pensiones en El Salvador y Formulación de Propuestas de Mejora y Aseguramiento de su Sostenibilidad". Asociación Salvadoreña de Administradoras de Fondos de Pensiones.

OECD (2013). "Pension Markets in Focus 2013".

Pallares-Miralles, Montserrat, Romero, Carolina y Whitehouse, Edward. "International Patterns of Pension Provision II. A Worldwide Overview of Facts and Figures. Social Protection and Labor Discussion Paper N° 1211. World Bank.

Rofman, Rafael; Apella, Ignacio; y Veza, Evelyn (2013). "Más allá de las Pensiones Contributivas: Catorce Experiencias en América Latina". Banco Mundial.

Secretaría Técnica de la Presidencia (Mayo, 2012). "Comunidades Solidarias". Gobierno de El Salvador. Unidad del Sistema de Protección Social Universal. Gobierno de El Salvador.

Secretaría Técnica de la Presidencia (Noviembre, 2013). "El Sistema de Protección Social Universal en El Salvador y Ley de Desarrollo Social". Gobierno de El Salvador.

**7.0 OCDE:
Relevancia creciente
del Pilar Voluntario**

Diego Valero

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Multipilares de los sistemas de pensiones

- 1.1. Marco de referencia
- 1.2. Nivel de gasto en protección social
- 1.3. Fuentes de financiación
- 1.4. Tasas de reemplazo
- 1.5. Modelo previsional de cada país
- 1.6. Procesos de reforma
- 1.7. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

- 2.1. Análisis comparado
- 2.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

3. Pilar Dos frente a esquemas alternativos

- 3.1. Características principales y resultados en Suecia
- 3.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

4. Pilar Tres en países de la OCDE

- 4.1. Características generales
- 4.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Conclusiones

Bibliografía

Los sistemas de pensiones en los países europeos de la OCDE tienen implementaciones diferentes, pero algunas características comunes relevantes, como la utilización de esquemas multipilares, con presencia de un Pilar Cero de pensiones no contributivas cuyo objetivo fundamental es la lucha contra la pobreza en la vejez; un Pilar Uno fuerte, amplio, de reparto, aunque en progresivo desarrollo de sistemas de contribución definida nocional y considerables problemas de sostenibilidad fiscal; inexistente Pilar Dos, salvo en Suecia, cuyo caso se analiza en estas páginas, y creciente y cada vez más importante, Pilar Tres de ahorro voluntario, tanto en su acepción ocupacional como en la individual.

Este análisis se focaliza en la estructura multipilar, su financiación, las tasas de reemplazo que provee y las reformas recientes, derivadas, en buena parte, del comportamiento demográfico y de la propia estructura financiera de los sistemas. La amplia base de reparto que sustenta los modelos multipilares se ve golpeada por el proceso constante de envejecimiento poblacional, que afecta estructuralmente, y en los últimos años, por la crisis económica, cuyo impacto, aunque coyuntural, no es en absoluto despreciable. Los procesos de reforma ya emprendidos e incluso concluidos (Suecia y Noruega son claro ejemplo) han introducido fórmulas novedosas, como el desarrollo de sistemas de cuentas nocionales o la obligatoriedad en el aporte a sistemas complementarios. Es especialmente remarcable, también, la aproximación que hace el Reino Unido para potenciar estos sistemas complementarios en el ámbito ocupacional, a través de procesos de autoafiliación.

Los planes de pensiones, a través de los que se plasma el cada vez mayor Pilar Tres, son potenciados por medidas legales que persiguen la obligatoriedad (o casi) de los mismos, o a través de incentivos financieros y fiscales, con dispar grado de éxito en los países analizados. Su uso como complemento a pensiones públicas en declive es cada vez mayor, y las expectativas no hacen sino resaltar su relevancia en la pensión final.

La existencia de un Pilar Cero básico es generalizada; pero su uso, bastante restringido, tanto por insuficiente información, en algunos casos, como por una necesidad marginal de su disfrute, en otros. No suelen representar para el presupuesto del Estado un desembolso especialmente relevante, aunque su financiación es íntegra a cargo de impuestos. En todos los casos, son prestaciones sometidas a prueba de medios y algunas experiencias, como la del modelo francés, presentan peculiaridades que refuerzan su rol de instrumento para paliar situaciones de necesidad.

1. Multipilares de los sistemas de pensiones

1.1 Marco de referencia

Europa tiene modelos previsionales que se caracterizan por proporcionar una amplia cobertura y protección a los ciudadanos, y por estar plenamente enraizados en la cultura europea. Son modelos que tienen un alto componente de reparto y que se ven afectados de forma especial por el bajo crecimiento económico y por el envejecimiento poblacional. Los países bajo análisis, aunque no todos forman parte de la Unión Europea (Noruega está fuera, aunque hay elementos de coordinación), tienen sistemas muy diferentes, pero tendencias comunes en el marco de la Unión. No se ha pretendido la armonización de los sistemas de pensiones, pero sí, establecer líneas de actuación que permitan, sobre todo, la libre circulación de los trabajadores en el seno de la Unión, y para ello, los derechos de seguridad social y la portabilidad de derechos en sistemas privados deben estar suficientemente regulados a nivel comunitario. Aunque prima el criterio de subsidiariedad (los estados son responsables de la aplicación de las políticas), hay una serie de directrices y estrategias que son generales y afectan a todos los países, así como la supervisión de su desenvolvimiento.

De esta forma, las políticas europeas comunes abarcan tanto la esfera pública de los sistemas previsionales, como la privada. El plan vigente para la Unión está en el marco de la llamada Agenda 2020, que persigue un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, y a través del cual se estipulan objetivos cuantitativos que afectan a los sistemas previsionales; en concreto, la reducción en veinte millones de personas que actualmente están en pobreza y exclusión social, por una parte, y el aumento al 75% de la tasa de empleo del grupo de personas con edades comprendidas entre 20 y 64 años.

En materia más específica de pensiones, se persigue la obtención de pensiones seguras y sostenibles, lo cual se detalla en el Libro Blanco sobre las Pensiones (Comi-

sión Europea, 2012), al que nos referiremos posteriormente. La Comisión Europea colabora con los Estados miembros a través del Comité de Protección Social¹, utilizando el llamado Método Abierto de Coordinación (MAC), un procedimiento que proporciona un marco para el desarrollo de las estrategias nacionales en materia de protección social, a la vez que permite la coordinación de políticas entre los Estados miembros.

Hay que tener presente que la Unión Europea tiene sistemas propios para evaluar, comparar, poner en perspectiva y sugerir medidas en todo lo referente a pensiones, públicas o privadas. En este informe se hará extensivo uso de esa información, dado su carácter completo y homogéneo.

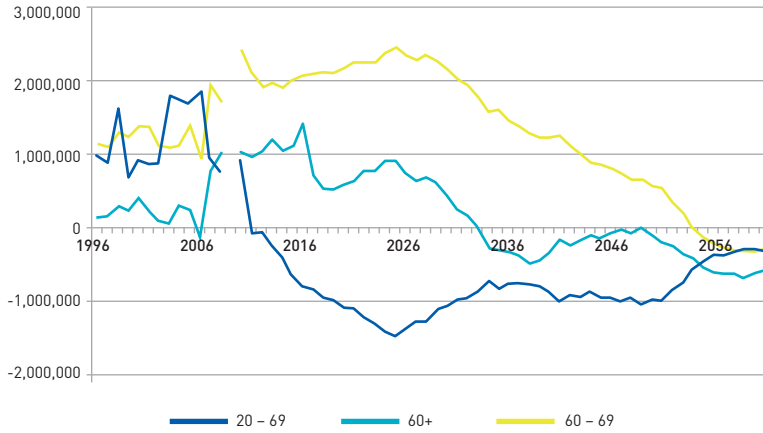
La oficina de estadísticas de la Unión Europea, Eurostat, ofrece información comparada de los sistemas de protección social a partir de la metodología SEEPROS (Sistema Europeo de Estadísticas de Protección Social Integrado) (ESSPROS, 2011), cuyo objetivo es elaborar información homogénea, detallada y puntual de la situación y evolución de la protección social en los Estados miembros de la Unión Europea.

La definición de protección social, según SEEPROS, es “toda intervención de organismos públicos o privados destinada a disminuir la carga que supone la aparición de ciertos riesgos o necesidades para los hogares y los particulares con la condición de que la misma no tenga contrapartida y no proceda de las disponibilidades personales”. Esta definición excluye, por ejemplo, seguros contratados por particulares por los cuales se abonan primas que podrán generar prestaciones.

La Unión Europea considera que el envejecimiento poblacional es el principal reto de los sistemas de pensiones de los Estados miembros y que, salvo que se prolonguen las vidas laborales y se ahorre más para la jubilación, no es posible garantizar pensiones adecuadas. En efecto, hasta 2060, la esperanza de vida de los hombres aumentará en 7.9 años con respecto a 2010 y la de las mujeres en 6.5. Adicionalmente, en las próximas décadas disminuirá el número de personas que se encuentran en la edad laboral principal (20-59 años), como se observa en la [Figura 1](#), la cual muestra que la población europea en edad de trabajar comienza su reducción, y se va a acentuar en las próximas décadas, con un aumento anual de cerca de dos millones de personas con más de 60 años.

1 Para más información, ver <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=758&langId=en>

FIGURA 1
Cambio demográfico con respecto al año anterior,
EU-27 (1996-2061)



Fuente: Comisión Europea 2012

1.2 Nivel de gasto en protección social

El gasto en protección social sobre el PIB es un indicador del esfuerzo que realiza cada país en protección social y mide el gasto en las llamadas Funciones de protección social, que son: enfermedad, invalidez, vejez, supervivencia, familia, desempleo, vivienda y exclusión social. El Cuadro 1 muestra la evolución de este gasto social en los países analizados.

CUADRO 1
Gasto social como % PIB

| País | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Alemania | 30.4 | 30.8 | 30.1 | 30.1 | 29.0 | 27.8 | 28.0 | 31.5 | 30.6 | 29.4 |
| España | 20.0 | 20.3 | 20.3 | 20.6 | 20.5 | 20.8 | 22.2 | 25.4 | 25.8 | 26.1 |
| Francia | 30.5 | 31.0 | 31.4 | 31.5 | 31.2 | 30.9 | 31.3 | 33.6 | 33.8 | 33.6 |
| Italia | 25.2 | 25.7 | 25.9 | 26.3 | 26.6 | 26.6 | 27.7 | 29.9 | 29.9 | 29.7 |
| Noruega | 26.0 | 27.2 | 25.7 | 23.7 | 22.4 | 22.5 | 22.2 | 26.0 | 25.6 | 25.1 |
| Reino Unido | 25.6 | 25.5 | 25.7 | 25.8 | 25.6 | 24.7 | 25.8 | 28.6 | 27.4 | 27.3 |
| Suecia | 31.3 | 32.2 | 31.6 | 31.1 | 30.3 | 29.2 | 29.5 | 32.0 | 30.4 | 29.6 |
| UE-15 | 27.0 | 27.5 | 27.2 | 27.0 | 26.5 | 26.1 | 26.7 | 29.6 | 29.1 | 28.7 |

Fuente: Eurostat y elaboración propia

Se aprecia cómo el gasto social es una parte importantísima de la riqueza de cada uno de los países en análisis (en ningún caso menos de una cuarta parte del PIB). En casi todos los países, el incremento en los años de crisis no ha sido tanto por aumento nominal del gasto social como por reducción del PIB, que actúa como denominador en la proporción.

Pero no todo el gasto social es gasto en pensiones. El Cuadro 2 muestra la proyección del gasto específico en pensiones para los países de la OCDE analizados hasta 2060, y sigue poniendo de manifiesto la enorme relevancia que tienen las pensiones sobre el Producto interno, y muy especialmente, su crecimiento esperado.

CUADRO 2
Gasto público en pensiones (%PIB)
Proyecciones 2010-2060

| País | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 | 2060 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| Alemania | 10.8 | 10.9 | 12.0 | 12.7 | 13.0 | 13.4 |
| España | 10.1 | 10.6 | 10.6 | 12.3 | 14.0 | 13.7 |
| Francia | 14.6 | 14.4 | 14.9 | 15.2 | 15.1 | 15.1 |
| Italia | 15.3 | 14.5 | 14.5 | 15.6 | 15.7 | 14.4 |
| Noruega | 9.3 | 11.6 | 12.9 | 13.7 | 13.9 | 14.2 |
| Reino Unido | 7.7 | 7.0 | 7.7 | 8.2 | 8.2 | 9.2 |
| Suecia | 9.6 | 9.6 | 10.1 | 10.2 | 9.9 | 10.2 |

Puede observarse que, en los países analizados, los que más crecimiento previsto van a sufrir son, en primer lugar, Noruega, casi un 5% del PIB, seguido de España, con un 3.6%, que les llevará a niveles cercanos al 14% de gasto sobre PIB. Francia apenas aumentará su gasto e Italia incluso lo reducirá, pero ya está en niveles del entorno del 15%, y Suecia y Reino Unido se aproximan al 10%, con escasa variación para Suecia. Esto muestra también cómo afectan las reformas ya consolidadas en la evolución del gasto.

El principal motivo de incremento de los gastos es el envejecimiento poblacional, cuya influencia es mayor cuanto más alta es la participación de los sistemas públicos con respecto a la tasa de reemplazo.

1.3 Fuentes de financiamiento

El financiamiento de los sistemas de protección social puede provenir de cotizaciones sociales de empleados y empleadores, de transferencias públicas o de otros recursos corrientes. En el Cuadro 3 se indica cómo se distribuye para los países de referencia en términos de PIB.

CUADRO 3

Cotizaciones como porcentaje del PIB

| País | Cotización de empleadores | Cotización de personas protegidas | Aportaciones públicas | Otros | Total |
|--------------|----------------------------------|--|------------------------------|--------------|--------------|
| Alemania | 10.6 | 9.4 | 11.1 | 0.5 | 31.7 |
| España | 11.1 | 3.1 | 11.3 | 0.3 | 25.8 |
| Francia | 14.2 | 6.7 | 11.5 | 0.6 | 33.1 |
| Italia | 11.4 | 4.4 | 13.6 | 0.5 | 29.9 |
| Noruega | 8.3 | 3.8 | 13.6 | 0.0 | 25.7 |
| Reino Unido | 8.6 | 3.6 | 13.3 | 2.3 | 27.7 |
| Suecia | 11.2 | 3.0 | 16.6 | 0.7 | 31.5 |
| UE-15 | 10.7 | 6.0 | 11.0 | 1.1 | 29.7 |

Fuente: Eurostat y elaboración propia

Hay que tener presente que el financiamiento de los gastos sociales es conjunto; esto es, los países analizados no separan estrictamente la financiación de cada una de las funciones de gasto. Sin embargo, el Cuadro 4 muestra las tasas de cotización para las funciones de vejez, supervivencia e invalidez, medidas sobre el salario cotizante. En ellas podemos ver notables diferencias en la participación de trabajador y empresa en la financiación, como ya se deducía del gráfico anterior. Los países periféricos (España e Italia), basan la financiación especialmente en las empresas; también Noruega, en buena medida, mientras que en los otros países la financiación es mucho más equilibrada.

CUADRO 4

Tasas de cotización sobre salario

| País | Empleado | Empleador |
|-------------|-----------------|------------------|
| Alemania | 9.8 | 9.8 |
| España | 4.7 | 23.6 |
| Francia | 6.8 | 9.9 |
| Italia | 9.2 | 23.8 |
| Noruega | 7.8 | 14.1 |
| Reino Unido | 7.0 | 10.2 |
| Suecia | 10.0 | 11.9 |

Fuente: OIT y elaboración propia.

1.4 Tasas de reemplazo

Las tasas de reemplazo de los sistemas previsionales de los países bajo análisis presentan diferencias, pero sobre todo en cuáles son las fuentes de esas tasas de reemplazo. Los sistemas voluntarios tienen una participación muy relevante en las tasas de reemplazo en Alemania, Noruega y, muy especialmente, Reino Unido y es inapreciable en los demás. La tasa en España o Italia, las dos más altas, proviene fundamentalmente del sistema público. Esto se observa en el Cuadro 5.

CUADRO 5
Tasa bruta de reemplazo sobre último salario

| País | Sistema público | Sistema privado obligatorio | Total obligatorio | Sistema privado voluntario | Total |
|-------------|-----------------|-----------------------------|-------------------|----------------------------|-------|
| Alemania | 42.0 | | 42.0 | 16.0 | 58.0 |
| España | 73.9 | | 73.9 | | 73.9 |
| Francia | 58.8 | | 58.8 | | 58.8 |
| Italia | 71.2 | | 71.2 | | 71.2 |
| Noruega | 45.7 | 6.8 | 52.5 | 11.3 | 63.8 |
| Reino Unido | 32.6 | | 32.6 | 34.5 | 67.1 |
| Suecia | 22.9 | 21.7 | 55.6 | | 55.6 |

Fuente: OCDE y elaboración propia.

Estos cálculos se realizan sobre información recabada de los distintos países por la OCDE, el Banco Mundial y la Unión Europea. Las hipótesis y variables con las que se proyectan los resultados son:

- Persona soltera.
- Con edad de entrada en el mercado de trabajo de 20 años.
- Edad de jubilación: la recogida por cada legislación nacional.
- Tasa de retorno del 3.5% real, neta de gastos, para los sistemas de contribución definida.
- Carreras de cotización completas, comenzando en el año 2012.
- Se consideran las reglas vigentes y todas aquellas aprobadas y en fase de implantación gradual.
- Salario medio de la población afiliada.
- Sistema voluntario solo en países con cobertura relevante.

El Cuadro 5.1 muestra la proporción de población económicamente activa a la que alcanzan los sistemas complementarios de pensiones. Puede apreciarse cómo Alemania, Noruega y Reino Unido tienen tasas relevantes. Suecia, más allá del sistema obligatorio de capitalización, tiene a casi toda su fuerza laboral cubierta por sistemas colectivos fijados por acuerdos laborales, pero la OCDE no proporciona datos en cuanto a la participación de este pilar en la financiación de la pensión.

CUADRO 5.1

Afiliados a sistemas complementarios
(en % sobre población económicamente activa), 2012

| País | Obligatorio y cuasi-obligatorio | Planes ocupacionales | Planes voluntarios |
|-------------|------------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Alemania | n.a | 56.40 | 35.20 |
| España | n.a | 3.30 | 15.70 |
| Francia | n.a | 16.47 | 5.40 |
| Italia | n.a | 7.54 | 6.87 |
| Noruega | 68.10 | .. | 23.20 |
| Reino Unido | n.a | 29.96 | 11.11 |
| Suecia | aprox. 90% | n.a. | 27.10 |

Fuente: OCDE

En Noruega, los planes de pensiones ocupacionales son obligatorios, y en Suecia, cuasi-obligatorios. En Italia, si bien se implantó un sistema de autoafiliación en 2007, como en Reino Unido, el resultado ha sido muy escaso. El sistema británico acaba de empezar, por tanto es muy pronto para ver sus resultados.

Algunos países han constituido fondos de reserva públicos, con excedentes de cotizaciones, que se invierten en los mercados. Con facilidad han conseguido cifras muy relevantes, como se puede ver en el Cuadro 6. Los fondos de reserva no son estrictamente fondos de pensiones de capitalización, en el sentido de que no hay una individualización de los aportes y los montos acumulados. Las cantidades que, en los sistemas de reparto, han sido aportadas, pero no gastadas en pensiones del período, se acumulan en estos fondos de los que se detraen los montos precisos para pagar pensiones cuando el gasto corriente en pensiones supera al ingreso corriente. Las normas de inversión son dispares, pero, por lo general, tienen políticas muy conservadoras.

CUADRO 6

Fondos de reserva (2011)

| País | % PIB | USD millones |
|-------------|-------|--------------|
| Alemania | -- | -- |
| España | 6.2 | 92,928 |
| Francia | 4.3 | 119,520 |
| Italia | -- | -- |
| Noruega | 5.0 | 24,410 |
| Reino Unido | -- | -- |
| Suecia | 25.0 | 134,620 |

Fuente: OCDE y elaboración propia

El volumen acumulado en fondos de pensiones, sea cual sea su condición y modalidad, como se puede ver en el Cuadro 7, también alcanza cifras importantes, pero no tanto como cabría esperar para aquellos países en los que los sistemas voluntarios tienen una participación notable en la tasa de reemplazo. Por ejemplo, para Alemania se estima una participación de los sistemas privados voluntarios del 16% y, sin embargo tiene acumulado en la actualidad tan solo un 5.5% de su PIB en fondos de pensiones. Esto se debe a que la información del Cuadro 5 recoge las proyecciones de la OCDE sobre legislación ya vigente, y el Cuadro 7 muestra la acumulación en fecha actual, sin aplicación plena aún de las reformas implementadas en los últimos años.

CUADRO 7
Fondos acumulados en pensiones (2011)

| PAIS | % PIB | USD millones |
|-------------|-------|--------------|
| Alemania | 5.5 | 195,358 |
| España | 7.8 | 116,355 |
| Francia | 0.3 | 6,954 |
| Italia | 4.9 | 106,889 |
| Noruega | 7.4 | 35,977 |
| Reino Unido | 95.8 | 2,313,484 |
| Suecia | 9.2 | 49,635 |

Fuente: OCDE y elaboración propia

En apartados posteriores de este documento se trata de los sistemas complementarios voluntarios, de tercer pilar, y se profundiza más en ello. No obstante, la inclusión de esta información básica pretende complementar aquí el mapa multipilar que se aplica en cada uno de los países en estudio.

1.5 Modelo previsional de cada país

Todos los países bajo análisis tienen sistemas obligatorios y sistemas voluntarios de pensiones. En algunos casos, hay también sistemas cuasi-obligatorios, que pueden afectar a buena parte de la población activa.

Una clasificación aceptada globalmente sobre los sistemas obligatorios, que es la usada en este documento, es la que sigue:

- **Universal:** La pensión que se paga es uniforme o está basada en años de servicio o residencia, y es independiente de los ingresos.
- **Vinculada a ingresos:** La pensión se basa en los salarios sobre los que se cotiza. Está financiado a través de cotizaciones sociales sobre los salarios.

- **Prueba de medios:** Pensión para personas cuyos ingresos y/o activos están por debajo de ciertos límites. Es un beneficio no contributivo, financiado por impuestos.
- **Ocupacional:** El empleador está obligado a promover y hacer aportes a planes en beneficio de sus empleados, también los empleados en algunos casos deben realizar aportes. Se pueden percibir como un capital único, una renta vitalicia, o cualquier otro tipo de pensión.
- **Individual:** Los empleados están obligados a aportar a un sistema de pensiones individual. El cobro puede ser como capital único, renta vitalicia o retiro programado.

Siguiendo la anterior clasificación, todos los países en análisis tienen pensiones vinculadas a ingresos, pero Reino Unido las cambiará por un sistema de pensión universal. Suecia, Noruega y Reino Unido tienen un tramo universal. Las pensiones mínimas no contributivas están todas sometidas a prueba de medios. Adicionalmente, Francia tiene sistemas ocupacionales obligatorios, y Suecia sistemas individuales obligatorios. El [Cuadro 8](#) presenta un resumen del esquema previsional de cada país.

CUADRO 8
Resumen esquema por países

| | Alemania | Francia | España | Italia | Noruega | Suecia | Reino Unido |
|-----------------|---|---|---|---|--|--|--|
| PILAR 0 | Asistencia social financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión mínima financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión no contributiva financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión no contributiva financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión mínima garantizada financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión mínima financiada con impuestos. Prueba de medios | Pensión mínima financiada con impuestos. Prueba de medios |
| PILAR 1 | Vinculado a ingresos. Sistemas por puntos (PAYG) (1) | Vinculado a ingresos (PAYG) | Vinculado a ingresos (PAYG) | Contribución Definida Nocial | Contribución Definida Nocial | Contribución Definida Nocial | - Pensión Universal Básica financiada con cotizaciones. - Vinculada a ingresos (PAYG) con posible "contracting-out" (2) |
| PILAR 2 | | Planes ocupacionales obligatorios (por puntos, PAYG) | | | Planes ocupacionales obligatorios (2% aparte) | Contribución Definida Obligatoria | Planes ocupacionales de autofiliación |
| PILAR 3 | - Planes individuales generalizados - Planes ocupacionales generalizados | - Planes ocupacionales voluntarios poco generalizados - Planes individuales poco generalizados | - Planes individuales poco generalizados - Planes ocupacionales poco generalizados | - Planes individuales poco generalizados - Planes ocupacionales de autofiliación | Planes individuales poco generalizados | - Planes individuales poco generalizados - Planes ocupacionales pseudo obligatorios | - Planes individuales generalizados - Planes ocupacionales generalizados |
| EDAD JUBILACIÓN | En tránsito a 67 años | En tránsito a 62 años | En tránsito a 67 años | En tránsito a 67 años | Entre 62 y 75 años con neutralidad actuarial | 67 años | En tránsito a 68 años |

Fuente: Elaboración propia

(1) PAYG: Pay as you go, sistema de reparto.

(2) "Contracting-out": Tramo vinculado a salarios; puede ser administrado por planes de pensiones privados, a elección del empleado, en lugar de gestionarse públicamente.

1.6 Procesos de reforma

Lo que se pretende es que los sistemas sean sostenibles financieramente y que proporcionen ingresos adecuados en la jubilación. Para ello, el foco debe estar en el equilibrio entre los períodos de vida laboral y de jubilación, ajustando esta edad a los incrementos de la esperanza de vida y favoreciendo la prolongación de la vida activa a través de formación continuada y planes complementarios para la jubilación, en los que se deben potenciar más las vías de desarrollo e implantación en el ámbito empresarial en algunos países, y elevar la eficiencia mediante economías de escala, diversificación de riesgos e innovación.

El primero de los focos, el equilibrio entre tiempo de vida activa y tiempo de jubilación, es abordado por los países de maneras distintas: retrasando la edad de jubilación al vincularla al aumento de la esperanza de vida (Francia o Italia), adaptando el nivel de prestaciones al aumento de la esperanza de vida (España), o relacionando las prestaciones al balance financiero del sistema de pensiones (Alemania, Suecia o España), aparte de aumentar la edad mínima legal requerida para acceder a la jubilación (lo han hecho todos).

Alemania modificó en 2007 la edad de jubilación, para aumentarla de 65 a 67 años, de forma gradual hasta 2029. Se prevé una reducción del nivel de prestaciones públicas con la reforma que debe ser compensada por pensiones complementarias de capitalización. Se prevén prestaciones adicionales de Pilar Cero para luchar contra la pobreza en la vejez.

España también aumentó la edad de jubilación a los 67 años, en un proceso que culminará en 2027. Además, endureció las condiciones de acceso a la pensión completa, limitó las posibilidades de jubilación anticipada e incorporó un factor de sostenibilidad que limita el crecimiento de las pensiones en función del balance financiero de la Seguridad Social y establece que la pensión se reduzca con el crecimiento de la esperanza de vida.

Francia aumentó la edad de jubilación de 60 a 62 años en 2018 y aprobó medidas para potenciar los sistemas complementarios de pensiones.

Italia modificó el alcance de su sistema de contribución definida nacional, extendiéndolo a los trabajadores que tenían prestaciones definidas, a partir de las cotizaciones devengadas en 2012. Se equipararon, hasta el año 2018, las edades de jubilación de mujeres y hombres, y de forma temporal, se limitó la revalorización de las pensiones con la inflación.

Desde 2009, las reformas realizadas por los países en análisis han tratado de poner su foco en la cobertura, adecuación, sostenibilidad fiscal, incentivos a la prolongación de la vida laboral, eficiencia en la administración y diversificación y seguridad (OECD, 2013).

CUADRO 9
Últimas reformas realizadas

| | ALEMANIA | ESPAÑA | FRANCIA |
|--|---|---|--|
| Cobertura | n.a. | n.a. | Prestaciones por maternidad se computan a efectos de pensión |
| Adecuación | La pensión se revalorizó en 2009 más que en los años previos, aunque en 2010 se congeló | Aumento de las prestaciones de sobrevivientes para los jubilados y mayores de 65 años sin derecho a pensión pública | Se ajustan los requisitos de edad de jubilación para personas en trabajos peligrosos |
| Sostenibilidad | La reducción prevista en las tasas de cotización se suspendió para no reducir los ingresos | Vinculación de la pensión inicial al crecimiento de la esperanza de vida, y revalorización de las pensiones en función del balance financiero de la Seguridad Social | Aumentan las cotizaciones de los funcionarios públicos, del 7,85 al 10,55% en 2020 |
| Incentivos a la prolongación de la vida laboral | Se mantiene la reforma aprobada en 2007 que aumenta la edad de jubilación de 65 a 67 años, comenzando en 2012 y hasta 2029. | Aumento de la edad de jubilación de 65 a 67 años, entre 2013 y 2027. Retraso en la edad de jubilación anticipada, de 61 a 63. Aumento de la pensión por cada año de retraso voluntario en el retiro | La edad mínima de jubilación aumenta de 60 a 62 años, hasta 2017. También aumenta la edad para obtener la pensión completa, desde los 65 a 67, y se incentiva el retiro retrasado voluntario con aumentos de pensión |
| Eficiencia en la Administración | n.a | n.a | n.a |
| Diversificación y seguridad | n.a | n.a | n.a |
| Otros | n.a | n.a | Las disposiciones del Fondo de Reserva comienzan en 2011 en lugar de en 2020 para apoyar la recuperación económica |

Fuente: OCDE y elaboración propia.

CUADRO 9 (CONTINUACIÓN)

| | ITALIA | NORUEGA | REINO UNIDO | SUECIA |
|--|--|--|---|--|
| Cobertura | n.a. | n.a. | Comienzo en 2012 del sistema de autofiliación (NEST) para grandes empresas, para medianas desde 2013, y para pequeñas desde 2015. La cotización llega gradualmente al 8% previsto en 2017 | n.a. |
| Adecuación | Las tasas de cotización de trabajadores por cuenta propia en el sistema de Contribución Definida Nocional aumentan, lo que supone aumento de las prestaciones futuras | Un nuevo sistema de pensión sometida a test de ingresos sustituye al sistema de pensión pública contributiva de carácter universal, de forma que se garantiza que la pensión sea al menos del mismo importe que la pensión mínima estipulada | Pago único en 2009 a los pensionistas, mejora en la revalorización de la pensión básica | n.a. |
| Sostenibilidad | Aceleración de la transición al sistema de Contribución Definida Nocional, e introducción de un sistema de jubilación anticipada con requisitos más estrictos | Introducción de un sistema de Contribución Definida Nocional desde 2011, vinculación de la pensión a la esperanza de vida, y cálculo sobre la carrera profesional completa, reducción en la indexación de las pensiones | Cotización al sistema NEST aumenta hasta el 8% en 2017 | Ajustes en el mecanismo de equilibrio del sistema de Contribución Definida Nocional, que implican algunos recortes de pensiones |
| Incentivos a la prolongación de la vida laboral | Aumento en la edad de jubilación de las mujeres, de 60 a 66, para equipararse a la de los hombres en 2018, y seguir ajustándose ambas en función del aumento de la esperanza de vida | Retiro flexible entre 62 y 75 años con posibilidad de compatibilizar trabajo y retiro a tiempo parcial | Equiparación en la edad de jubilación entre hombres y mujeres en 2018, en 65 años, y a partir de entonces, aumento hasta los 67 en 2026. Eliminación de la edad de jubilación por defecto a los 65 años, de forma que se facilite la prolongación voluntaria de la vida laboral | Mecanismos fiscales reforzados para favorecer el mantenimiento en activo tras los 65 años, a través de deducciones impositivas, y reducción de las cotizaciones sociales para mayores de 65 |
| Eficiencia en la Administración | Unificación de las distintas agencias que manejaban el sistema | n.a. | El nuevo sistema NEST reducirá los costes de administración e inversión de forma significativa, comparados con los de los planes de pensiones de contribución definida existentes | La Agencia Sueca de Pensiones absorbió dos agencias que gestionaban pensiones en 2010. El nuevo fondo por defecto, AP7, comenzó a operar en 2010, siendo una alternativa pública de bajo costo para la administración de fondos privados |
| Diversificación y seguridad | n.a. | n.a. | La propia implementación del NEST favorecerá este rubro | Revisión de las normas y gobierno de los fondos de estabilización en 2012 |
| Otros | | n.a. | Sustitución del actual sistema público multipilar por un sistema universal, en 2016. Simplificará el esquema público y reforzará el ahorro para la jubilación | n.a. |

Según la OCDE, (OECD 2013) para el año 2050 en la mayoría de los países que forman parte de ella, los hombres y las mujeres tendrán por lo menos 67 años en el momento de su jubilación. Esto representa un aumento de los niveles actuales de aproximadamente 3.5 años promedio para los hombres y de 4.5 años para las mujeres.

Las reformas recientes se traducirán en que la mayoría de los trabajadores que se incorporen al mercado laboral actual tendrán, en términos reales, pensiones más bajas, a diferencia de las generaciones pasadas, y necesitarán ahorrar más dinero para su jubilación. Trabajar más tiempo puede compensar algunas de las reducciones, pero la cotización total será menor que la actual al haber menos población en edad de trabajar.

En la mayoría de los países se ha protegido considerablemente a las personas con salarios bajos contra los recortes en pensiones; estas recibirán en la jubilación cerca del 70% de su salario por todo su tiempo de trabajo, mientras las personas con un ingreso medio recibirán en promedio el 54% de su salario al momento del retiro, enfrentando el riesgo de una gran caída en sus estándares de vida. Las personas con altos ingresos recibirán un 48% de sus ingresos, pero son las menos vulnerables, debido a su alto nivel de ahorro personal. Para favorecer el ahorro complementario va a ser crucial mantener bajos costos de los planes de pensiones personales y profesionales. Los gobiernos necesitan urgentemente abordar esto como parte de sus esfuerzos con el fin de promover los sistemas de pensiones privados.

Alcanzar el balance entre sostenibilidad y adecuación de los sistemas de pensiones será más complicado en las siguientes décadas, pero ya existen desafíos inminentes que deben abordarse. El riesgo de pobreza para los pensionados en el conjunto de la OCDE se redujo a 12.8% en 2010, desde un 15.1% en 2007. De hecho, son ahora los niños y los jóvenes quienes enfrentan altos índices de pobreza, de 13.4% a 13.8%, respectivamente. Pero sigue siendo probable que la pobreza de las personas de edad avanzada sea más alta, pues no todos los pensionistas que necesitan una pensión para complementar su ingreso lo solicitan, ya sea por estigma o por falta de información de este beneficio. Más recortes a los servicios públicos, como la salud, podrían afectar principalmente a los pensionados.

La riqueza de los jubilados está muy mal distribuida, dentro de los países y entre los mismos, lo que tiende a agravar la desigualdad en la distribución de ingresos de jubilación. En particular, existen grandes diferencias de la riqueza entre géneros; las mujeres que tienen más de 65 años son las más afectadas, ya que por lo general viven más tiempo, tienen pensiones más bajas y están en gran riesgo de pobreza cuando necesitan atención médica a largo plazo. Por lo tanto, aunque la vivienda y la riqueza financiera complementen las prestaciones de las pensiones públicas, no puede esperarse que reemplacen un ingreso adecuado de pensión.

1.7 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos del sistema multipilares

Los sistemas previsionales en los países en estudio están plenamente consolidados, tienen muchos años de vida y forman parte de su raíz cultural y social. Aunque en la instrumentación presentan importantes diferencias, como se ha visto, está presente en todos ellos la voluntad de que los mayores tengan una pensión que les permita vivir en niveles aceptables con respecto a su vida activa. La existencia de pensiones mínimas y pensiones no contributivas, focalizadas por lo general en los grupos más débiles, lo que sería el Pilar Cero, un fuerte sistema vinculado a salarios, Pilar Uno (y en algún caso particular, también Pilar Dos, muy poco extendido en estos países) y el desarrollo, más o menos amplio (según las necesidades reales de cobertura) de sistemas de ahorro complementario; en especial, ocupacional, pero también individual (Pilar Tres), conforman una base sólida que proporciona altos estándares para los pensionados de estos países. Hay una adecuada interrelación entre ellos, aunque es fundamentalmente la parte pública la que tiene una mayor dimensión. Esta suele estar administrada por organismos de cada uno de los gobiernos, con mayor o menor autonomía. Hoy, los aspectos sobre formalidad e informalidad en el trabajo y su influencia en los sistemas previsionales no son especialmente relevantes, pues lo habitual es que los trabajadores se desempeñen en la economía formal. Por supuesto, en algunos países hay bolsas de informalidad, pero a nivel global no es relevante, más allá de que todos los gobiernos tratan de minimizar el fraude, con medidas incentivadoras hacia la formalidad y con seria persecución del trabajo sumergido.

La base financiera de los sistemas previsionales en estos países es de reparto, pero se advierten crecientes desarrollos de los modelos de capitalización; por supuesto, en sistemas complementarios, pero también en sistemas públicos (Pilar Dos en Suecia, fondos de reserva de las pensiones públicas).

Hay que advertir el costo notable que tienen estos sistemas, debido a la amplitud de su cobertura. Vemos que la protección social en general supera el 25% sobre el PIB anualmente, y que la específica de la vejez oscila entre el 10 y el 15%, con tendencias crecientes (un reto al que los gobiernos se enfrentan). La financiación recae en mayor medida en los sujetos (empresas y empleados) objeto de la protección, pero no son despreciables los aportes del Estado para complementar pensiones mínimas u otras ramas de la protección social.

En general se observa como los modelos clásicos han ido desvirtuando su origen, aproximándose a concepciones híbridas de pensiones. El sistema anglosajón, basado en los postulados de Lord Beveridge tras la segunda guerra mundial, con coberturas universales, independientes de la contribución, o el sistema bismarckiano en Alemania, con seguros que exigen estricta cotización para obtener prestaciones, es decir, modelo contributivo, han ido adhiriendo postulados uno del otro, de forma que,

aunque se puedan apreciar las raíces, ya en estos países los esquemas son francamente híbridos.

La existencia de estos sistemas previsionales que garantizan adecuados retiros a la población son un elemento de estabilidad en las democracias modernas. Los Estados cumplen con la misión de proteger a la población en las circunstancias en que socialmente así se requiere, y la formulación de políticas de estas condiciones, en las que se implican ciudadanos, empresas y Estado, garantizan el alcance de ciertos equilibrios sociales. Es obvio que las tasas de contribución son considerablemente más altas que en los países que pusieron en marcha desde los años 80 del pasado siglo, sistemas de capitalización y cuentas individuales, pero eso responde a un deseo social, impregnado en la cultura del *welfare state* o estado de bienestar que fundamentó el desarrollo de derechos sociales en Europa.

De todo ello se desprende que la experiencia es evidentemente positiva. Lo que estos países han ido aprendiendo es que los modelos previsionales no pueden ser inmunes al paso del tiempo y al cambio social. Sistemas puestos en funcionamiento hace 50, 70, 100 años, lo fueron con unas estructuras sociales radicalmente distintas a las vigentes. De lo que se trata es de ir adaptando los modelos previsionales a los requerimientos sociales, y a ello, como hemos podido ver, se han aplicado los países en estudio. Sin duda, la reciente crisis que aún se sufre en varios de estos ha sido un impulsor evidente para la aplicación de reformas, pues han primado los criterios fiscales de corto plazo, los que más afectaban a la sostenibilidad financiera.

Esta sostenibilidad se ve amenazada, si no hay cambios, por el fenómeno del envejecimiento poblacional, muy acentuado en Europa. Las consecuencias del envejecimiento son más evidentes en los sistemas de reparto, en los cuales la pérdida de relevancia de la población activa frente a la pasiva impulsa déficits previsionales. Pero no pensemos que el envejecimiento poblacional golpea solo al equilibrio de los sistemas de reparto. A estos lo hace en el ámbito de la sostenibilidad, pero a los de capitalización, en el ámbito de la adecuación, pues las pensiones derivadas de los procesos de acumulación serán menores si las personas viven más. El principal elemento diferenciador es su aparición (en los sistemas de reparto se pone de manifiesto mucho antes que en los de capitalización).

Ante este tipo de cambios se abordan básicamente reformas paramétricas como, fundamentalmente, el aumento en la edad de retiro. No tendría sentido, ni resuelve el problema, el solo cambio de método de financiación. Otra cosa es que, como algunos países, Suecia por ejemplo, han entendido que la combinación de elementos mejora la *performance* general del sistema.

Adicional al factor estructural que supone el envejecimiento, los aspectos coyunturales derivados de la crisis económica, que se ponen de manifiesto a través de un bajo crecimiento económico, déficits presupuestarios, aumento de deuda pública y bajo nivel de empleo, golpean directamente a las estructuras básicas de los sistemas de

pensiones en Europa, fundamentalmente financiados a través de sistemas de reparto, que sufren especialmente la caída del empleo.

Entre los objetivos de la Agenda 2020 de la Unión Europea, dos están especialmente vinculados al éxito de las reformas de la jubilación: el aumento de la tasa de empleo hasta el 75% y la reducción del número de personas en riesgo de pobreza en al menos 20 millones. La estrategia de Europa, que afecta a los países bajo análisis, se condensa en el llamado Libro Blanco, que pretende que a través del aumento de la tasa de empleo crezcan a su vez las posibilidades de constituir planes de pensiones complementarios.

Los retos en materia de pensiones que afectan a los países en estudio, al igual que el resto de Europa, son:

– **Garantizar la sostenibilidad financiera de los sistemas**

Se espera un aumento global del 25% en el gasto en pensiones hasta 2060 en el conjunto de la Unión Europea. En los últimos años se han realizado numerosos procesos de reforma en pos de la sostenibilidad y del equilibrio frente a los cambios demográficos. Las reformas han sido paramétricas en la mayoría de los Estados miembros, pero algunos implementaron reformas estructurales, como Suecia o Noruega. Pero no es suficiente todavía en muchos casos, por lo que resulta imprescindible impulsar ajustes de gasto y mejorar tasas de empleo y de productividad.

– **Mantener la adecuación de las pensiones de jubilación**

Las pensiones son la principal fuente de ingresos de las personas mayores, que representan a su vez una cuarta parte de la población de la Unión. Por tanto, deben proporcionar ingresos que permitan un nivel de vida digno, con independencia económica de los mayores. Hasta ahora, esto ha sido globalmente posible, pues las personas de más de 65 años tienen ingresos equivalentes al 94% de los ingresos de la media del total de la población, pero aún hay grupos alejados de esos niveles (el 22% de las mujeres de más de 75 años está por debajo del umbral de pobreza) (Comisión Europea, 2012).

Si bien las reformas recientes de las pensiones públicas han tendido a mejorar o mantener el nivel de protección frente a la pobreza, los ajustes de gastos para favorecer la sostenibilidad del sistema se traducirán en el futuro en tasas de reemplazo más bajas, salvo que se ajuste convenientemente la edad de jubilación. El retraso en la edad de jubilación, más el desarrollo de planes complementarios de ahorro, son los elementos fundamentales de una estrategia enfocada a mantener, o mejorar, la adecuación de las pensiones en un entorno en el que la garantía de sostenibilidad presiona a la baja las tasas de reemplazo. Es cierto que esos planes complementarios deben mejorar distintos aspectos, para convertirlos en más seguros y rentables, y más ajustados a los nuevos esquemas laborales.

– Aumentar las tasas de actividad de mujeres y personas de más edad

Una clara visualización del efecto del envejecimiento tiene que ver con la tasa de dependencia de los mayores², que crecerá del 26% en 2010 al 50% en 2050. Pero es más preocupante la tasa de dependencia económica, que es la relación entre desempleados y pensionistas con respecto a las personas que trabajan. Si el objetivo de empleo fijado en la Agenda 2020, de alcanzar el 75% de tasa de empleo, se logra, y se sigue en la misma senda en el futuro, en 2050 esta tasa de dependencia económica, 65% en la actualidad, subiría a un 79%, que a efectos de la Unión parece ser una cifra asumible.

El principal esfuerzo para mejorar las tasas de empleo debe realizarse precisamente en aquellos grupos más débiles a estos efectos, como son las mujeres y las personas de más edad, pero también en algunos países, como España, especialmente, los jóvenes. Por ejemplo, la tasa de empleo de los trabajadores entre 55 y 64 años es inferior al 50%³, y en el caso de las mujeres de esa edad, se reduce al 38%.

Se trata de que las reformas de los sistemas de pensiones fomenten la participación de los mayores en el mercado laboral, lo que debe redundar en aumento del crecimiento y fundamentos sólidos para un marco de pensiones sostenibles y adecuadas. Lo mismo es aplicable a la participación de las mujeres. En cualquier caso se requieren medidas más allá de los propios sistemas de pensiones, como son la reorganización del trabajo, la formación continuada a lo largo de toda la vida laboral, la posibilidad de conciliar la vida personal con la laboral, y evitar discriminación por sexo y por edad.

Como se dijo, la estructura de la Unión Europea hace que los Estados miembros sean los responsables principales del diseño de sus sistemas de pensiones, pero buena parte de las competencias de la Unión afectan a las políticas de pensiones. Habitualmente su participación ha tenido más que ver con cuestiones aldeañas, como la libre circulación de personas, el fortalecimiento del mercado interior, la sostenibilidad fiscal, pero esta implicación debe ir más allá, con un planteamiento mucho más amplio, habida cuenta además de la relevancia en el gasto público de las pensiones.

En resumen, podemos esperar que en los próximos años se siga profundizando en reformas que persigan la sostenibilidad financiera de los sistemas, y en mejoras de adecuación. Es de esperar que las primeras tengan que ver con aumentos progresivos en la edad de retiro, o flexibilidad de la misma con proporcionalidad actuarial de la pensión percibida, y endurecimiento en las condiciones de acceso y merma en los montos de las pensiones de Pilar Uno. El peligro que acecha a los sistemas en estos países es que esa reducción del primer pilar haga aparecer con más fuerza las pensiones de Pilar Cero, si las primeras no alcanzan tasas de reemplazo suficientes,

2 Población de más de 65 años en proporción a la población entre 15 y 64.

3 Aunque la diferencia entre los países es notable, Suecia tiene un 70.5%, Alemania un 57.7, Reino Unido un 57.1, Noruega un 56.2, España un 43.6, Francia un 39.7 e Italia, la más baja, un 36.6.

con el consiguiente costo fiscal para los Estados. Por ello, una de las tendencias que los distintos gobiernos deben promover fuertemente es el aumento en los sistemas complementarios de pensiones, el Pilar Tres, de forma especial en el ámbito ocupacional.

En cuanto a las principales lecciones que podemos extraer de la historia de los sistemas multipilares en los países seleccionados, sin duda podemos mencionar:

- Todos tienen preocupación por la lucha contra la pobreza en la vejez, y así han desarrollado modelos de Pilar Cero, aunque hay retos pendientes en su adecuación.
- Todos son conscientes de que la sostenibilidad financiera está comprometida, en especial por el envejecimiento poblacional. Las medidas que se están adoptando tienden a la ampliación de la edad de jubilación y a soluciones paramétricas o cambio de modelo en el Pilar Uno, y desarrollo de Pilar Tres.
- El cambio de modelo en Pilar Uno. El tradicional de beneficio definido vinculado a ingresos está mutando hacia sistemas de contribución definida nocional, que siguen siendo de reparto, pero con componente actuarial relevante, y que se ajustan mucho mejor a la evolución de la longevidad. Sin embargo, Reino Unido aprueba un sistema de pensión uniforme para todos los trabajadores, en función solo de los años de cotización, y no vinculada a ingresos, que comenzará en 2016. Es ésta una visión en la que el sistema público debe garantizar unas pensiones homogéneas para todos los trabajadores, y la cobertura efectiva diferenciada en tasa de reemplazo debe recaer en los sistemas de Pilar Tres.

Dado que las reformas de Pilar Uno suponen, de una forma u otra, un recorte en la tasa de reemplazo, los países están tratando de desarrollar el Pilar Tres.

Especialmente importantes son las actuaciones en Noruega, estableciendo cotización obligatoria a planes ocupacionales, en Suecia en que los sistemas ocupacionales son pseudo obligatorios, por acuerdos colectivos de carácter nacional, o en Reino Unido, que incorpora un sistema también pseudo obligatorio de autoafiliación. Italia también instrumentó un sistema de estas características pero con un éxito muy moderado. Alemania demuestra también que con un apoyo decidido a los planes individuales de Pilar Tres (los productos Riester), en el que hay aporte del propio gobierno y no solo beneficios fiscales, se genera un crecimiento relevante de este tramo.

Los países que han pretendido que los sistemas de Pilar Tres sean potenciados solamente con incentivos fiscales (España, Francia) no han conseguido que crezcan de una forma notable.

Un desarrollo equilibrado de los sistemas de pensiones para enfrentar los retos derivados sobre todo de la falta de sostenibilidad futura por el envejecimiento poblacional requiere de actuaciones en Pilar Cero que ya se comentaron, de ajustes en Pilar Uno en la edad de jubilación, para aumentarla en función del aumento de la

longevidad, y en la estructura del propio Pilar Uno para que los beneficios sean más ajustados a las contribuciones (como en los sistemas de contribución definida nocional), de establecer planes obligatorios o pseudo obligatorios en el tramo ocupacional del Pilar Tres, y de dar incentivos financieros, no solo fiscales, en el tramo individual del mismo Pilar Tres.

A todo ello, pues en parte el éxito en mantener altas tasas de reemplazo viene por sistemas de capitalización, hay que añadir la necesidad de obtener rentabilidades netas suficientes. Eso implica políticas de inversión consistentes en el largo plazo y costos reducidos.

2. Pilar Cero de pensiones no contributivas

2.1 Análisis comparado

El [Cuadro 1](#) recoge la información comparativa de los distintos países bajo análisis, incorporando datos acerca de los sistemas de pensiones no contributivas en cada país, junto a datos económicos y demográficos que permitan la comparación entre ellos.

CUADRO 1
Pilar "o", Pensiones no contributivas

| | | ALEMANIA | | ESPAÑA | | FRANCIA | |
|--|--|---|-----------|---|-----------|--|-----------|
| | | 1 € = 1.30 USD | AÑO datos | 1 € = 1.30 USD | AÑO datos | 1 € = 1.30 USD | AÑO datos |
| Descripción | | Pensión basada en la necesidad para mayores de 65 años | | Pensión no contributiva por jubilación | | Allocation de Solidarité aux Personnes Agées (ASPA) | |
| Características | Año introducción | 2005 | | 1994 | | 2004 | |
| | Temporalidad | Permanente | | Permanente | | Permanente | |
| | Forma de Pago | Pensión / Mensual | | Pensión / Mensual | | Pensión / Mensual | |
| | Inicio cobro | 65 años con aumento progresivo hasta los 67 años | | 65 años | | 65 años, en casos particulares 60 años | |
| | | | 2014 | | 2014 | | 2014 |
| Requerimientos para acceder | Ciudadanía | No | | No | | No | |
| | Residencia | Residencia actual | | Residencia actual. Residencia mínima 10 años y los 2 últimos años consecutivos antes de la petición | | 6 meses al año | |
| | Test Ingresos | Prueba de medios y límite ingresos hijos de 100.000 € / año | | Inferiores a 5.122,60 € /año | | Inferiores a 9.503,89 € /año | |
| | para parejas | n.a. | | n.a. | | Inferiores a 14.755,32 € /año | |
| | Test Activos | Límite de activos 2.600,00 € | | n.a. | | n.a. | |
| | para parejas | Límite de activos 3.214,00 € | | n.a. | | n.a. | |
| | Test Pension | Prueba de medios | | Complementaria hasta límites | | Complementaria hasta límites | |
| Importe máx. mensual (12) de la pensión | | | 2014 | | 2014 | | 2014 |
| | Importe en USD | 508.30 \$ | | 554,94 \$ | | 1.029,59 \$ | |
| | para parejas | 917.80 \$ | | 978,51 \$ | | 1.689,49 \$ | |
| | Importe en € | 391.00 € | | 426,88 € | | 791,99 € | |
| | para parejas | 706.00 € | | 752,70 € | | 1.299,61 € | |
| | PPP | n.d. | | 473,11 | | 812,11 | |
| Salario medio y mínimo | Sal. Medio € | 3.764,17 € | | 2.168,92 € | | 3.081,67 € | |
| | Salario Medio \$ | 4.893,42 \$ | | 2.819,60 \$ | | 4.006,17 \$ | |
| | Salario Mínimo € | 1.445,00 € | | 753,00 € | | 1.445,00 € | |
| | Salario Mínimo \$ | 1.878,50 \$ | | 978,90 \$ | | 1.878,50 \$ | |
| % de la pensión sobre salarios | % Salario Medio | 10,39 % | | 19,68 % | | 25,70 % | |
| | % Salario Mínimo | 27,06 % | | 56,69 % | | 54,81 % | |
| | % PIB per capita | 13,82 % | | 23,36 % | | 30,46 % | |
| Población | | | 2013 | | 2013 | | 2013 |
| | Población + 65 años | 17.040,499 | | 8.258,079 | | 11.793,381 | |
| | % + 65 años | 21,14 % | | 17,70 % | | 17,86 % | |
| | Población cobrando no contributivas por jubilación | 1.010,000 | | 250,527 | | 586,000 | |
| | % Población cobrando no contributivas por jubilación | 5,93 % | | 3,03 % | | 4,97 % | |
| Coste sobre PIB y GP | Gasto en pensiones no contributivas en € | 4.916,120,000 | | 1.237,020,000 | | 5.149,630,000 | |
| | % PIB | 0,18 % | | 0,12 % | | 0,25 % | |
| | % GP | 0,40 % | | 0,27 % | | 0,44 % | |
| Otros datos sobre población PIB y GP | | | 2013 | | 2013 | | 2013 |
| | Población | 80.621,788 | | 46.647,421 | | 66.028,467 | |
| | Población activa | 41.762,514 | | 23.553,719 | | 30.117,166 | |
| | PIB (MILL) | 2.737,600,00 € | | 1.022,988,00 € | | 2.059,852,00 € | |
| | PIB per capita | 33.956,08 € | | 21.930,22 € | | 31.196,42 € | |
| | % GP | 44,68 % | | 44,80 % | | 57,10 % | |
| | GP (MILL) | 1.223,159,68 € | | 458,298,62 € | | 1.176,175,49 € | |

CUADRO 1 (CONTINUACIÓN)

| | ITALIA | | NORUEGA | | REINO UNIDO | | SUECIA | |
|---|--|--------------|--------------------------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------|-----------|
| | 1 € = 1.30 USD | AÑO datos | 1 € = 8.40 NOK | AÑO datos | 1 € = 0.59 £ | AÑO datos | 1 € = 9.25 SEK | AÑO datos |
| Descripción | Assegno Sociale | | Garantipensjon y minste pensjonsnivå | | Pension Credit | | Garantipensjon | |
| Características | 1996 | | 2011 | | 1909 | | 1939 | |
| | Permanente | | Permanente | | Permanente | | Permanente | |
| | Pensión / Mensual | | Pensión / Mensual | | Pensión / Mensual | | Pensión / Mensual | |
| | 65 años | 2014 | 67 años | 2014 | Hombres 65 años. Mujeres 60 años. Aumento progresivo hasta los 68 años | 2014 | 65 años | 2014 |
| Requerimientos para acceder | No | | No | | No | | No | |
| | Residencia actual. Residencia mínima 10 años | | Residencia permanente | | Residencia en Gran Bretaña | | Residencia 3 años | |
| | Inferiores a 5,818.93 € /año | | Inferiores a 19,207.20 € /año | | Inferiores a 14,206.00 € /año | | Inferiores a 10,332.00 € /año | |
| | Inferiores a 11,637.86 € /año | | Inferiores a 24,008.80 € /año | | Inferiores a 21,689.84 € /año | | Inferiores a 18,432.00 € /año | |
| | n.a. | | n.a. | | n.a. | | n.a. | |
| | n.a. | | n.a. | | n.a. | | n.a. | |
| | Complementaria hasta límites | | Complementaria hasta límites | | Complementaria hasta límites | | Complementaria hasta límites | |
| Importe máx. mensual (12) de la pensión | | 2014 | | 2014 | | 2014 | | 2014 |
| | 581.89 \$ | | 2,080.77 \$ | | 1,429.05 \$ | | 1,119.30 \$ | |
| | 1,163.79 \$ | | 2,600.97 \$ | | 2,181.87 \$ | | 1,996.80 \$ | |
| | 447.61 € | | 1,600.60 € | | 1,099.27 € | | 861.00 € | |
| | 895.22 € | | 2,000.74 € | | 1,678.37 € | | 1,536.00 € | |
| | 470.32 | 2013 | 616.28 | 2013 | 892.33 | 2013 | 839.70 | 2013 |
| Salario medio y mínimo | 2,475.33 € | 2014 | 5,595.33 € | 2013 | 3,488.17 € | 2014 | 3,775.75 € | 2014 |
| | 3,217.93 \$ | | 7,273.93 \$ | | 4,534.62 \$ | | 4,908.48 \$ | |
| | n.a. | | n.a. | | 1,301.00 € | | n.a. | |
| | n.a. | | n.a. | | 1,691.30 \$ | | n.a. | |
| % de la pensión sobre salarios | 18.08 % | | 28.61 % | | 31.51 % | | 22.80 % | |
| | n.a. | | n.a. | | 84.49 % | | n.a. | |
| | 20.60 % | | 25.32 % | | 44.50 % | | 23.55 % | |
| Población | | 2013 | | 2013 | | 2013 | | 2013 |
| | 12,644,499 | | 804,177 | | 11,210,995 | | 1,853,907 | |
| | 21.13 % | | 15.82 % | | 17.49 % | | 19.33 % | |
| | 895,985 | | 161,723 | | 2,474,410 | | 761,602 | |
| | 7.09 % | | 20.11 % | | 22.07 % | | 41.08 % | |
| Coste sobre PIB y GP | 4,295,860,000 | | 2,795,634,709 | | 8,929,490,000 | | 2,188,410,000 | |
| | 0.28 % | | 0.72 % | | 0.47 % | | 0.52 % | |
| | 0.54 % | | 1.62 % | | 1.00 % | | 0.98 % | |
| Otros datos sobre población PIB y GP | | 2013 | | 2013 | | 2013 | | 2013 |
| | 59,831,093 | | 5,084,190 | | 64,097,085 | | 9,592,552 | |
| | 25,077,632 | | 2,674,543 | | 32,617,520 | | 5,082,428 | |
| | 1,560,024.00 € | | 385,747.00 € | | 1,899,891.00 € | | 420,849.00 € | |
| | 26,073.80 € | | 75,871.87 € | | 29,640.83 € | | 43,872.48 € | |
| | 50.60 % | | 44.70 % | | 46.90 % | | 52.90 % | |
| 789,372.14 € | | 172,428.91 € | | 891,048.88 € | | 222,629.12 € | | |

Los comentarios para cada país, derivados del [Cuadro 1](#) comparativo, se ofrecen a continuación.

Alemania

La ley de seguridad básica en la vejez y la discapacidad regula las ayudas sociales para los mayores. En el pasado, las personas mayores no utilizaban las oportunidades que les brindaba la legislación para reclamar ayudas porque temían que sus hijos estuvieran legalmente obligados a darles apoyo. Esto se suprimió el 1 de enero de 2003 con la introducción de un complemento de pensión basado en la necesidad para mayores de 65 años, que también opera en casos de incapacidad para menores de 65 años. Hasta el 31 de diciembre de 2004 estos complementos se regían por una legislación separada, pero desde enero de 2005 fueron incorporadas al Código Social.

Dado su carácter de asistencia social no suele aparecer en las estadísticas comparadas de pensiones no contributivas, pues no es una pensión mínima ni una pensión de sustitución.

España

La ley de pensiones no contributivas en España es de 1990. En el año 2000 se creó un grupo de programas que engloba todas las prestaciones no contributivas del sistema. Tiene carácter universal y se financia con impuestos.

La pensión no contributiva de jubilación es una garantía de carácter universal mediante la cual el Estado asegura a todos los ciudadanos en etapa de jubilación una prestación económica mínima, en caso de que no tengan derecho a una pensión contributiva, atendiendo a los requerimientos de la ley.

Las prestaciones no contributivas se reconocen a aquellas personas que, encontrándose en situación de necesidad (rentas o ingresos inferiores a la pensión no contributiva), carezcan de recursos suficientes para su subsistencia en los términos legalmente establecidos. Estas personas pueden tener derecho a estas prestaciones aun cuando no hayan cotizado nunca o lo hayan hecho, pero no puedan alcanzar las prestaciones del nivel contributivo. El importe de la pensión se ajusta en función del tamaño de la unidad familiar (se incrementa cuando el número de miembros familiares que conviven en un mismo hogar aumenta). Se habla de unidad familiar (unidad económica) en todos los casos en que el beneficiario conviva con otras personas, sean o no beneficiarios, a las que una un matrimonio o un parentesco hasta el segundo grado. Además, los ingresos o ganancias anuales del beneficiario no deben superar en más de un 25% el importe anual de la pensión no contributiva. En tal caso, la pensión no contributiva se reducirá de manera acorde. No obstante, el importe de la pensión no podrá ser inferior al 25% del total de la pensión completa (que es € 5,122.56 anuales). Esto supone que aquellas personas cuyos ingresos estén por debajo del 25% de €5,122.56 (€1,280.64)

recibirán la pensión contributiva total y que esta pensión se reducirá si los ingresos son superiores, de forma que, en ningún caso, entre ingresos y pensión se supere el 125% del importe legal de la pensión completa.

Las pensiones no contributivas de jubilación se organizan a escala regional, y están reconocidas por las Comunidades Autónomas que tienen transferidas las competencias del Instituto de Mayores y Servicios Sociales (IMSERSO).

Este tipo de beneficio afecta de forma preeminente a mujeres, siendo el perfil predominante las de entre 70 y 79 años, casadas y viviendo en una unidad familiar con dos o tres miembros.

Francia

El Subsidio de Solidaridad destinado a las Personas de Edad, *Allocation De Solidarité Aux Personnes Âgées* (ASPAs), que fue instaurado por Resolución de 24 de junio de 2004, empezó a aplicarse en enero de 2007, pero con efectos retroactivos al 1 de enero de 2006 debido al retraso en la publicación de los decretos de aplicación.

Dicho Subsidio sustituye a nueve prestaciones previas que constituían el llamado “Mínimo de Jubilación” y, al igual que este Mínimo, el ASPA completa los recursos del interesado para elevarlos a un nivel mínimo, por lo que están sometidos a prueba de ingresos. Las normas que lo regulan difieren poco de las aplicables al antiguo Mínimo de Jubilación.

No obstante, hay que subrayar que las personas que viven en concubinato o unión civil pueden beneficiarse de dicho Subsidio de la misma forma que las personas casadas, ya sea a la hora de valorar la condición de los ingresos como en las modalidades de cálculo del subsidio.

Hasta el 1 de abril de 2009, las cuantías máximas de la ASPA, los distintos techos de ingresos y las cantidades a recuperar en concepto de sucesión eran revalorizados como las pensiones de jubilación. Desde entonces, han quedado desvinculadas de las del resto de pensiones de jubilación.

ASPAs está considerada como un anticipo del Estado, no una subvención a fondo perdido; la recuperación puede tener lugar al fallecimiento del beneficiario siempre que el patrimonio neto heredado sea superior a €39,000.

Italia

El sistema de pensiones no contributivas en Italia está gestionado por el INPS (*Istituto Nazionale della Previdenza Sociale*), y se conforma por una pensión a extinguir, la pensión social (*Pensione Sociale*), y por el sistema que la sustituye, el subsidio social (*Assegno Sociale*).

La pensión social fue sustituida el 1 de enero de 1996 por el subsidio social. Se reconocía a los ciudadanos italianos y de la Unión Europea, con 65 años de edad, residencia en Italia, y sin recursos, o recursos inferiores a los límites legales. Residencia y ciudadanía eran necesarios para la obtención de la pensión, y lo son para el mantenimiento de la misma. Su importe se determina anualmente por decreto ministerial, en relación al incremento del resto de las pensiones. Si cambian las circunstancias personales en cuanto a ingresos, la pensión social puede ser reducida.

El subsidio social es una prestación de carácter asistencial que corresponde a los ciudadanos que se encuentran en situación de necesidad financiera. El derecho se establece sobre la base de los ingresos personales para las personas solteras y en base a la renta conjunta con la de su cónyuge, para las parejas. El subsidio se concede de forma provisional hasta la verificación de los requisitos de ingresos mínimos y de residencia que se exigen para su otorgación, y se revisan anualmente. Tienen derecho a percibirlo los ciudadanos italianos, comunitarios o extracomunitarios con permiso de residencia.

El importe del subsidio social se determina por la diferencia entre el límite de ingresos máximos establecidos por la ley y el ingreso personal, que puede considerarse individual o por pareja. El pago se realiza en 13 mensualidades. Desde el 1 de enero de 2009 se exige que el perceptor debe haber residido legal e ininterrumpidamente en Italia por lo menos 10 años. El límite máximo de ingresos considerado en 2014 es de 5,818.93 euros anuales, que es también el importe máximo del subsidio social.

Noruega

En Noruega la protección social general está básicamente cubierta por el Sistema Nacional de la Seguridad Social. El sistema se reformó en 2011, y estipula una pensión garantizada (*garantipensjon*) para las personas con ninguno o insuficiente ingreso por pensiones.

La pensión garantizada sustituye a la pensión mínima del sistema anterior (*minste pensjonsnivå*), y se revaloriza todos los años por decreto real con efecto a partir del 1 de mayo, para tener en cuenta los cambios en el nivel general de ingresos y del costo de la vida.

Hasta la entrada en vigor de esa norma, había una asignación complementaria para las personas que hubieran alcanzado la edad de jubilación y que fueran residentes permanentes en Noruega. El objetivo de este régimen era proporcionar una ayuda financiera a las personas mayores que no podían beneficiarse plenamente del seguro en el marco del Sistema Nacional de la Seguridad Social.

Las personas que completan un periodo de afiliación de 3 años entre la edad de 16 años y el año en el que cumplen 66 años tienen derecho a una pensión básica (*grunnpensjon*), que se concede independientemente del importe de los ingresos previos o de las

cotizaciones. Sin embargo, para poder beneficiarse de esta pensión básica, se requiere un periodo de afiliación (es decir, de residencia) de 40 años, y la pensión se reduce proporcionalmente si el periodo es inferior. Dado que las personas que han residido durante un periodo de tiempo inferior pueden no tener una pensión de vejez suficiente para subsistir, hay una asignación complementaria (la pensión garantizada) que está orientada a garantizar unos ingresos mínimos a las personas que hayan alcanzado la edad de 67 años, que no tengan otros recursos económicos y que perciban una pensión insuficiente porque tienen menos de 40 años de residencia. Es un subsidio que está sujeto a test de ingresos y se reduce si el beneficiario o su pareja disponen de otros ingresos de trabajo, rentas de capital u otras pensiones.

El importe máximo de la asignación está fijado en el importe mínimo de la pensión social, que, para un pensionista soltero, es de €19,207.

Los datos que se presentaron en el [Cuadro 1](#) se refieren a la pensión mínima que existía antes de la reforma que introduce la pensión garantizada (que es la que se ha explicado), pues ésta no ha tenido aún efecto sobre los pensionistas noruegos. El nuevo sistema se introduce en 2011 y reemplaza el preexistente para las personas nacidas desde 1963, que todavía no han llegado a la jubilación, pero es el sistema ya vigente. El sistema derogado afecta todavía a los nacidos antes de 1954, y los que nacieron entre ambas fechas tienen una combinación de ambos sistemas

Reino Unido

El subsidio de pensión del Estado (*Pension Credit*), creado en 2003 para sustituir al antiguo Ingreso Mínimo Garantizado de 1997, proporciona un nivel de ingresos mínimos. La edad exigida para tener derecho al subsidio se está retrasando progresivamente de 60 a 65 años, y equiparando entre hombres y mujeres, en el período comprendido entre abril de 2010 y 2018. A partir de 2018, la edad de jubilación de hombres y mujeres se llevará a los 66 años en un período transitorio que finalizará en 2020. Con posterioridad, la edad de jubilación se irá ampliando hasta los 68 años en 2046. El importe recibido depende de la situación personal, de los ingresos económicos de la unidad familiar del solicitante, y del importe de sus ahorros e inversiones. Este importe tiene como objetivo superar el umbral de pobreza. El sistema de pensiones en general está organizado por el Ministerio de Trabajo y Pensiones (*Department of Work and Pensions*).

El subsidio de pensión tiene en la actualidad dos componentes, el *Guarantee Credit* y el *Savings Credit*. El primero de ellos complementa el ingreso semanal si éste está por debajo de 148.35 libras para solteros y 226.50 para parejas.

El segundo es un ingreso adicional para personas que pudieron ahorrar algo para su retiro. Es un sistema mediante el cual cuánto más se haya ahorrado para la pensión, mayor es el subsidio, siempre hasta ciertos límites. Lo que pretende este sistema es precisamente premiar el ahorro para jubilación de las personas con bajos ingresos.

No obstante, con la nueva reforma pensional que se detalla en el capítulo de esquemas multipilares, el *Savings Credit* dejará de operar para todas las personas que alcancen la edad de retiro más allá del 5 de abril de 2016.

La cantidad abonada es la diferencia entre el límite máximo de ingresos y los ingresos reales, para el *Guarantee Credit*, mientras que el *Savings Credit* tiene unos límites del beneficio de 16.8 y 20.7 libras semanales, según sea soltero o pareja. Para determinar esta cantidad, se descuentan las primeras 10,000 libras ahorradas, y por cada 500 libras en exceso se genera una prestación semanal de 1 libra, siempre y cuando los ingresos no superen 190 o 278 libras semanales de nuevo, según sea soltero o pareja (obsérvese que es un límite distinto que el que opera para el *Guarantee Credit*). Este cálculo se realiza en el momento de acceder a la jubilación y no se recalcula a futuro, aunque cambie el stock de ahorros del beneficiario. Ambos importes crecen en línea con la inflación.

Los requisitos para percibir estos subsidios son de residencia (vivir en Gran Bretaña) y alcanzar la edad legal requerida. La edad mínima actual, dentro del período transitorio, es de 62 años, salvo para la prestación *Savings Credit*, que requiere un mínimo de 65. No hay un test de activos, más allá del ahorro específico para pensión, solo de ingresos.

No obstante, menos del 1% de las personas elegibles solicita el *Savings Credit*, en gran medida por desconocimiento. Será sustituido en 2016 por el nuevo sistema de pensión uniforme que entonces entrará en vigor y que se detalla en el capítulo de esquemas multipilares.

Suecia

El régimen de Seguridad Social sueco es competencia del Ministerio de Salud y Asuntos Sociales, mientras que la Agencia de Pensiones de Suecia es la encargada de gestionar las pensiones de vejez y de supervivientes. De acuerdo con el Código de Seguros Sociales, que entró en vigor el 1 de enero de 2011, la Seguridad Social incluye un seguro basado en la residencia, *Garantipension*, que ofrece prestaciones e importes mínimos garantizados que se aplica por igual a todas las personas que residen de manera habitual en Suecia. Es una pensión de jubilación que completa los recursos del interesado para elevarlos a un nivel mínimo. Está focalizada en las personas que no llegan a esos mínimos y sometida a prueba de ingresos.

2.2 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Los sistemas de pensiones de Pilar Cero son la parte del modelo de protección social que debe ocuparse de evitar la pobreza en la vejez. Están interrelacionados con los

sistemas públicos de pensiones, y en buena medida pueden atender a otras contingencias y necesidades. En lo que se refiere a vejez, los modelos pueden ser básicos, en los que la prestación es a tanto alzado, en función de los años, no de los ingresos; enfocados, en los que se paga prestación solo a aquellas personas que acreditan su necesidad; o de mínimos, en los que en ningún caso es admisible que la pensión esté por debajo del nivel mínimo que fija la normativa.

Hay una serie de elementos comunes a los países de la OCDE analizados:

- En cuanto a elegibilidad, los países en estudio exigen todos una prueba de medios para garantizar que la cobertura se proporciona a las personas que realmente la necesitan. Al ser un beneficio de naturaleza no contributiva, las exigencias, más allá de la citada prueba de medios, confluyen en la necesaria residencia en el país; en algunos casos, con un período mínimo.
- Los beneficios de pensión de vejez son todos en *cash*, en pensiones que se mantienen mientras dura la situación de necesidad que se acredita para cada caso.
- Por lo general, se trata de una prestación que incrementa los ingresos existentes hasta un mínimo establecido legalmente.
- Todos se financian con impuestos generales.
- Todos los sistemas están expuestos al cambio demográfico, en la medida en que no se constituye financiación previa. Su costo se incorpora en el presupuesto anual de cada uno de los Estados, que ven reflejado el costo de estas prestaciones siguiendo criterio de caja.
- Son sistemas que tienen una baja cobertura sobre el total de población e implican un bajo gasto en pensiones, porque hay pocos adheridos al sistema. En este sentido, no parece que haya un especial incentivo por eludir cotizaciones obligatorias al sistema en beneficio del uso de sistemas de Pilar Cero.
- En su interrelación con los otros pilares, aparecen en la actualidad como una especie de mínimo general para todos los pensionistas, de forma que el resto de los pilares, con beneficios vinculados a ingresos y complementarios, pueden dejar que recaiga sobre este el peso de la lucha contra la pobreza en la vejez.

Pero hay algo que sorprende en las cifras que se analizaron, y es su baja participación en el total del gasto en pensiones. Hay dos elementos que juegan en este sentido: por una parte, la baja pensión que representan sobre salario medio; en la mayoría de los casos, entre 10 y 25% (salvo Reino Unido, que llega al 33%), cifra en cualquier caso baja. Esto es, son sistemas de auténticos mínimos; lo que se pretende es mantener pensiones de subsistencia muy bajas, con tasas de reemplazo exiguas.

El otro aspecto es la tasa de cobertura, que también parece baja, sobre todo si se compara con el índice de pobreza en la vejez, como se muestra en el Cuadro 2, que debiera ser la referencia clara en cuanto a extensión de cobertura. Vemos que salvo Reino Unido, Suecia y Noruega, cuya componente de cobertura universal tradicional

ha sido amplia, y por tanto su tasa es notablemente superior, el resto tiene tasas de cobertura poblacional muy bajas, inferiores a los niveles de personas de más de 65 años que viven por debajo del umbral de la pobreza. Esta cuestión está probablemente motivada por una insuficiente información acerca de la existencia y las condiciones de elegibilidad y por procesos estrictos en la otorgación de estas pensiones, con lo cual el objetivo de paliar la pobreza en la vejez no se alcanza en toda su dimensión en ninguno de los países bajo análisis.

CUADRO 2

Tasas de personas bajo el umbral de la pobreza y tasa de cobertura de las pensiones mínimas (mayores de 65 años)

| País | Tasa de pobreza | Tasa de cobertura |
|-------------|-----------------|-------------------|
| Alemania | 10.5 | 5.93 |
| España | 12.5 | 3.02 |
| Francia | 5.4 | 4.97 |
| Italia | 11.0 | 7.09 |
| Noruega | 5.5 | 20.11 |
| Reino Unido | 8.6 | 22.07 |
| Suecia | 9.5 | 41.08 |

Fuente: OECD y elaboración propia

La tendencia camina hacia que, en consonancia con uno de los principios básicos del Tratado de la Unión, como es la libre circulación de trabajadores, los requisitos de residencia vayan abandonando la exigencia de períodos de estancia largos en el país, y que la mera condición de ciudadano sin recursos proporcione la opción de percibir estos beneficios.

Los principales desafíos a los que se enfrentan los gobiernos tienen que ver con, por una parte, la mejora de la información para que todos aquellos que tienen derecho potencial a percibir esa pensión lo soliciten, y por otra, el rol del Pilar Cero, si va a ser creciente a medida que el Pilar Uno va perdiendo peso en la tasa de reemplazo. Por supuesto, debe caminarse hacia la eliminación de la pobreza en la vejez a través de este tipo de pensiones no contributivas, que es su fin principal. Para ello hay que ampliar el número de perceptores de estas pensiones, y probablemente, subir su importe hasta niveles que en todos los casos estén por encima del umbral de la pobreza.

Quizá alguna de las más fundamentales lecciones que se desprenden de este análisis es que si los gobiernos no consideran este tipo de prestaciones de forma global, junto al resto de pilares, sus objetivos no son enteramente conseguidos. De hecho, la necesidad de pensiones no contributivas de Pilar Cero surge porque los sistemas contributivos de Pilar Uno dejan fuera a un número determinado de personas que no

cumplen los requisitos para acceder a una pensión de Pilar Uno. Su objetivo es paliar la pobreza en la vejez, a la que se verían abocadas aquellas personas que no tienen acceso a otra pensión. Por tanto, debe haber más interrelación entre Pilar Cero y Pilar Uno.

Por otra parte, no todas las personas que no tienen pensión de Pilar Uno necesitan una pensión asistencial pagada por los impuestos de todos. De ahí que se exijan pruebas de medios, para acreditar la necesidad. Estas pruebas, en los países analizados, son de ingresos (salvo Alemania, que también exige un test de activos, e implica la riqueza de los hijos en la determinación del derecho a pensión de los padres). Se hace así porque normalmente es más fácil de comprobar (por las declaraciones de impuestos sobre renta) que la medición del volumen de activos. Pero hay una lección interesante, que se aplica en Francia, para impedir, aunque sea a posteriori, que pueda existir abuso de esta prestación: se considera la pensión asistencial como una especie de adelanto de ingresos para el beneficiario, y si en el fallecimiento su herencia sobrepasa un determinado límite, los herederos devolverán los pagos que se realizaron.

Una correcta definición de pensión no contributiva debería tener en cuenta:

- criterio de edad: la edad de jubilación legal;
- requisitos de acceso: vinculados al no cumplimiento de los requisitos de Pilar Uno;
- requisitos de residencia: los que cada gobierno considere necesarios para garantizar que es una persona realmente residente en el país;
- requisitos de ingresos: que no existan ingresos superiores a la pensión de Pilar Cero;
- requisitos de activos: que el monto de los activos acumulados, convertido en renta, no suponga pensiones – equivalentes superiores a la pensión de Pilar Cero. Su control puede ser ex-ante, como en Alemania, o ex-post, como en Francia;
- cuantía de la pensión: debe ser suficiente para que, con cualquier otro ingreso que pueda tener el beneficiario, supere el umbral de pobreza del país.

3. Pilar Dos frente a esquemas alternativos

3.1 Características principales y resultados en Suecia

3.1.1 Cuestiones generales

Suecia tiene un sistema de capitalización obligatorio llamado *Premiepension*, pensión por prima. A este sistema se cotiza un 2.5% del salario pensionable, y los afiliados pueden elegir entre una amplia gama de fondos en donde invertir estas cantidades.

En el momento del retiro, a partir de los 61 años, se puede percibir los beneficios en forma de renta vitalicia (reversible al cónyuge superviviente o no).

Hay un total de 800 fondos registrados en la Agencia Sueca de Pensiones⁴, entre los que se puede escoger una combinación de no más de cinco fondos. Los fondos pueden ser accionarios, de renta fija, mixtos o generacionales (simulan el ciclo de vida). En caso de no elección, los aportes se invierten en el fondo por defecto, AP7 Såfa. Los cambios de fondos son libres y no suponen costos adicionales ni cargas impositivas.

En 2012, el 71.25% de los fondos era accionario; el 14.75%, de renta fija y monetario; el 8.8%, mixto, y el resto, salvo el AP7 Såfa, eran fondos generacionales. Sin embargo, el capital estaba en un 50% en fondos accionarios; 28%, en el fondo por defecto AP7 Såfa; 15% en fondos generacionales; 11% en fondos mixtos, y el resto en fondos de renta fija y monetarios. Esto muestra, por una parte, la concepción de riesgo de los ciudadanos suecos, con portafolios para la jubilación notablemente riesgosos; incluso, como luego se comenta, en aquellos casos más próximos a la jubilación. No se debe olvidar que los ciudadanos suecos tienen esta pensión como tercera fuente,

⁴ La Agencia Sueca de Pensiones administra el sistema nacional de pensiones y los beneficios relativos al sistema, y proporciona información sobre ello. La Inspección del Seguro Social garantiza que la Agencia gestione eficientemente y en debida forma.

tras la pensión mínima y la pensión del sistema de cuentas nacionales, lo que ya garantiza unos niveles razonables en la jubilación y permite eventualmente asumir mayores riesgos con esta parte de pensión. Estos datos también señalan algo que se ve posteriormente con mayor concreción, como es la relevancia que tiene el fondo por defecto.

La gama de fondos en el sistema ha aumentado significativamente desde sus comienzos. En el primer proceso de elección de fondos, en el año 2000, se registraron más de 450 fondos. Hacia fines de noviembre de 2010, aproximadamente 88 administradoras habían registrado 784 fondos, lo que supone que prácticamente se han doblado los fondos existentes desde el inicio del sistema. Pero también es cierto que desde que comenzó este sistema han desaparecido varios de ellos. En total, han existido 1,200, de los cuales cerca de 250 estuvieron desde el comienzo. De los 800 fondos disponibles hoy, el 33% ha estado en el sistema desde sus inicios, mientras que los restantes han sido incluidos posteriormente. Sin embargo, el 75% del capital está colocado en fondos que existen desde el comienzo.

Las comisiones de gestión medias del sistema fueron, en 2013, del 0.39% del saldo administrado, a lo que hay que sumar un 0.10% de gastos administrativos que carga la Agencia Sueca de Pensiones. La comisión del fondo por defecto es del 0.12%. De todas formas, los costos se espera que se reduzcan en 30 años a niveles inferiores al 0.3%, como consecuencia del aumento de tamaño y eficiencia del sistema (Agencia Sueca de Pensiones, 2014). Los costos, comparados con otros entornos, son considerablemente bajos. Es uno de los focos fundamentales de la reforma que introdujo este modelo de prima por pensiones, y se sigue profundizando en su reducción, para que los resultados en términos de pensión sean cada vez mayores.

Algunos datos relevantes del sistema, que acumulaba USD 91,700 millones a diciembre de 2013, se presentan en el [Cuadro 1](#) (afiliados al sistema) y [Cuadro 2](#) (acumulación media por afiliado por cada tipo de fondo). En estos se observa que ya hay más de un 16% de pensionados y que el saldo en los fondos elegidos, que como luego veremos es la opción minoritaria, es el doble del saldo de los fondos por defecto. Esto nos apunta el dato de que las personas que eligen alternativas distintas a la opción por defecto son las que tienen mayor volumen de activos en el sistema.

CUADRO 1

Afiliados al sistema de pensiones (millones)

| | |
|---------|-----|
| Activos | 5.6 |
| Pasivos | 1.1 |
| Total | 6.7 |

Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

CUADRO 2
Acumulación media por tipo de fondo
(USD)

| | |
|--------------------|--------|
| Global | 14,765 |
| Fondos elegidos | 19,950 |
| Fondos por defecto | 9,465 |
| Pasivos | 7,870 |

Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia.

En la actualidad, para la cohorte de nacidos en 1960, la tasa de reemplazo de la pensión por prima apenas es del 5%, sobre una tasa de reemplazo global del sistema público del 48% (Agencia Sueca de Pensiones, 2014). Se espera que para la cohorte de nacidos en 1995 el beneficio del tramo de pensión por primas sea del 10%, sobre una tasa de reemplazo global del 42%.

El aporte al tramo de pensión por primas en 2012 fue de USD 5,460 millones, lo que equivale al 13.3% de la financiación global del sistema. Los beneficios pagados a cargo de este tramo fueron USD 342 millones, menos del 10% del total.

Los afiliados nuevos al sistema fueron 175,509 en 2013, algo menos que en el año anterior, pero superior a la media de los diez últimos años.

3.1.2 Funcionamiento del sistema

Cuando se creó el sistema de pensión por prima, se pretendió, sobre todo, lograr un sistema de ahorro a largo plazo a muy bajos costos. El foco de las autoridades estaba más en estos bajos costos que en el propio desempeño global de los fondos.

Se separaron los servicios administrativos de mantenimiento y organización del sistema, de la gestión de las inversiones. Se creó un organismo estatal, la Autoridad de Pensión por Prima (desaparecido en 2010 en un proceso de optimización, y absorbidas sus funciones por la Agencia de Pensiones Sueca), que se encargaba de la administración de las cuentas, incluyendo su mantenimiento, revelación de información a los afiliados, de ejecutar tareas de *clearinghouse* o cámara de compensación y, además, era el proveedor único de rentas vitalicias, la única forma de percibir los beneficios de este sistema.

Se configuró el sistema de una forma centralizada con recaudo junto a los impuestos, a través de un único organismo, público, que lo administraba, y con cuentas ciegas cara a los administradores de fondos de inversión, que no conocen a los clientes finales. Para ellos, la Autoridad de Pensión por Prima era su único cliente.

La organización trató además de aprovechar las estructuras ya existentes en el país, en ese objetivo de hacer un sistema barato en costos. Es la Autoridad Fiscal Sueca

la que recauda las contribuciones, al igual que hace con el resto de impuestos, con periodicidad mensual. Hasta que la Autoridad de Pensión por Prima no daba la orden de transferir los fondos a las entidades de custodia de fondos mutuos (para su gestión financiera efectiva), el remanente total permanecía en la Oficina de Deuda Pública, con una remuneración baja.

La Autoridad de Pensión por Prima realizaba todas las transacciones (compras, ventas y traspasos) a la vez, con lo cual la economía de escala es evidente, y los costos de transacción minimizados. Con respecto a las inversiones de las contribuciones de los afiliados en los fondos mutuos, también suponía un menor costo, reflejado en los *rebates* o devoluciones por volumen que aplica sobre las comisiones cobradas.

Los gestores de fondos con aspiración a que su producto sea elegido por los afiliados deben cumplir los requisitos regulatorios que su supervisor les impone y además firman un contrato con la Autoridad de Pensión por Prima, en el que, adicional a las devoluciones por volumen, se comprometen a dar información diaria, pues la Autoridad (la Agencia ahora) calcula diariamente los valores de cuentas. También se comprometen a no usar fondos de fondos en los productos que afectan al tramo previsional, para evitar la cascada de comisiones que eso pudiera suponer.

Se dio una circunstancia paradójica, que es que aunque el objetivo era reducir costos, al final también se consigue más rentabilidad, pues los fondos más rentables acababan por ser los de menor costo: dado que las devoluciones por volumen son mayores cuanto más compras se hagan de ese fondo, y dado que los afiliados eligen fondos por su rentabilidad pasada de forma prioritaria, resulta que estos acumulaban importantes volúmenes, y por tanto, puedan aplicar mayores descuentos o devoluciones a la Agencia, que revierten en el precio final cobrado por el gestor del fondo. En ese círculo, estos fondos pueden seguir mejorando su rentabilidad neta.

La Agencia actúa con una única orden diaria, como máximo, para cada fondo. Eso implica que los costos de contabilización son extremadamente reducidos.

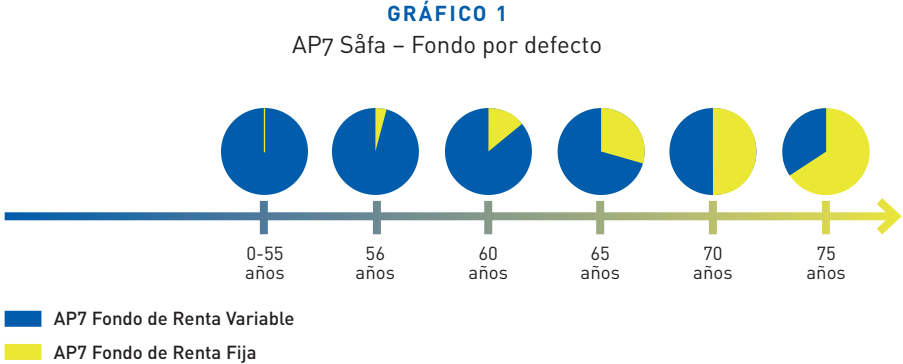
Los gestores de fondos mutuos también evitan incurrir en costos comerciales, no tienen red de captación, pues no es precisa ni operativa, ya que no conocen al cliente final. La única vía objetiva de captación es ofrecer muy buenas rentabilidades para que los afiliados, a partir de la información que les manda la Agencia, puedan elegir. Así, la Agencia logra que los costos de gestión sean más bajos que en otros escenarios.

3.1.3 La opción por defecto

Todo sistema de elección debe tener un mecanismo de opción por defecto. Para las personas que no escogen un fondo, las cotizaciones que se destinan al sistema se depositan en un fondo por defecto AP7 Sâfa, de carácter estatal.

En los debates iniciales, los padres de la reforma sugirieron que el fondo por defecto fuera de bajo riesgo y que se invirtiera principalmente en depósitos de renta fija. Posteriormente, los responsables políticos mostraron su preocupación por el hecho de que dicha estrategia podría tener un efecto adverso en la distribución de las prestaciones en caso de que los trabajadores de bajos ingresos se inclinaran mayoritariamente por el fondo por defecto. De ahí que se reformulara la estrategia de inversión del fondo por defecto para reflejar la asignación de activos de un inversor promedio del sistema.

A partir de mayo de 2010, el AP7 S afa se convirti o en un fondo de inversión de ciclo de vida, de gestión pública, en el cual el riesgo se reduce automáticamente a medida que aumenta la edad del afiliado. El nivel de riesgo es alto cuando a los cotizantes les falta mucho tiempo para jubilarse, pero disminuye gradualmente desde el momento en que llegan a los 56 años de edad. De esta manera, se garantiza que las personas a las que les falta poco tiempo para jubilarse tengan su capital colocado en activos de bajo riesgo. Esto se observa en el Gráfico 1.

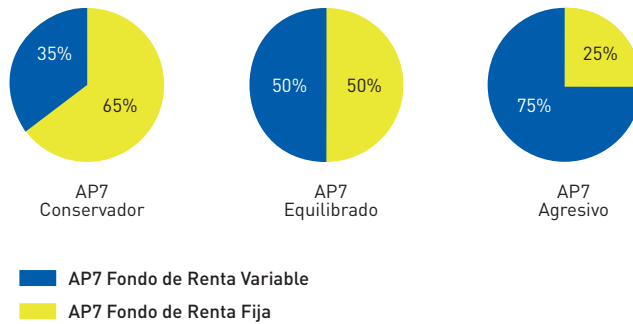


Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

AP7 S afa es la combinación de un fondo de renta fija AP7 y un fondo accionario AP7, y se puede seleccionar explícitamente, lo cual no ocurría antes de mayo de 2010. En este caso el S afa debe constituir el 100% del total de los ahorros del sistema de Pensión por Prima, no pudiendo invertirse en ningún otro fondo. Además, es posible seleccionar tres combinaciones diferentes del fondo AP7 accionario y del fondo AP7 de renta fija. La primera, llamada Conservadora, incluye un 35% del fondo accionario; la segunda, Equilibrada, contiene un 50% del fondo accionario, y la tercera, Agresiva, un 75%. En estos fondos, el nivel de riesgo no cambia a medida que los afiliados envejecen; la distribución es la misma de un año a otro. Son fondos apropiados para las personas que quieren elegir por sí mismas el nivel de riesgo que est n dispuestas a aceptar para sus ahorros, pero que no desean seleccionar una cartera de fondos por su cuenta. Los afiliados también pueden escoger cualquier combinación de estos tres fondos. El Gráfico 2 muestra las combinaciones del fondo por defecto.

GRÁFICO 2

Perfiles de riesgo en el fondo por defecto



Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

En el año 2000 tuvo lugar la primera selección de fondos en el sistema, y el objetivo de las autoridades y de la industria fue inducir al mayor número posible de afiliados a tomar una decisión activa sobre dónde colocar estos ahorros. La Agencia Sueca de Pensiones y las administradoras de fondos privados lanzaron una intensa campaña de información, que se tradujo en que dos tercios de los afiliados realizaron una selección de inversión activa, con 3.4 fondos en promedio.

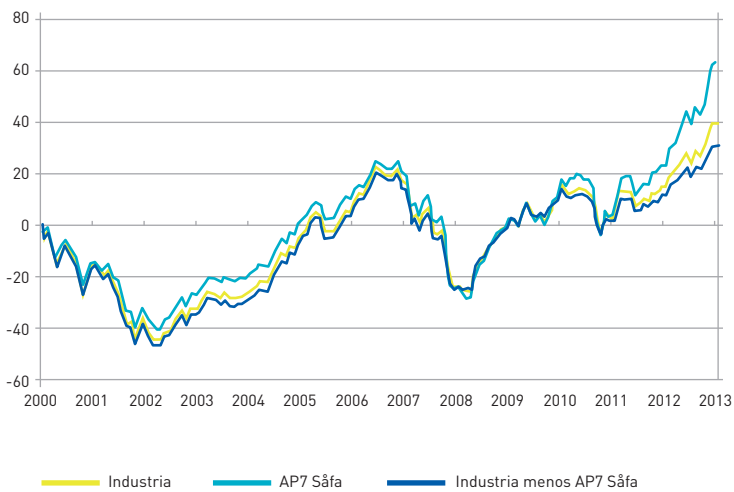
En ese momento, el rendimiento global de las acciones había sido del 20% anual durante un período de cinco años, y el rendimiento de la Bolsa de Valores de Estocolmo había sido incluso superior. En tal contexto, la mayor parte de los aportes se invirtieron principalmente en acciones, de forma que más del 70% de los portafolios estaban constituidos por fondos accionarios; en especial, de acciones suecas (50%). También el fondo por defecto invirtió fundamentalmente en acciones.

Sin embargo, los precios de las acciones ya habían comenzado a bajar hacia finales de 2000, y en 2001 y 2002 registraron una caída abrupta, lo que generó una notable polémica y críticas al sistema. Comenzó entonces un fuerte declive de los nuevos cotizantes que hacían una selección explícita de fondos, llegando a un nivel del 9% en 2003, frente al 67% en 2000. Los motivos de esta disminución tienen que ver con las características de los trabajadores y con las peculiaridades de la elección. En primer lugar, los afiliados posteriores eran fundamentalmente personas jóvenes con mucho tiempo por delante hasta su retiro, y para los cuales la selección de fondos no parecía ser demasiado importante. En segundo lugar, los bajos ingresos de estos nuevos integrantes del mercado laboral, cuyo aporte promedio en 2001 fue de apenas USD 200, no ayudaba en la percepción de la importancia de seleccionar inversiones. En tercer lugar, no es descartable que el exceso de oferta retrajera a los afiliados en la toma de decisiones. Un cuarto factor fue la reducción drástica de gastos de marketing de las administradoras, que en 2003 solo invirtieron un 15% de lo que habían destinado en el inicio del sistema.

En 2007 se produjo una nueva caída, probablemente como resultado de la estrategia de comunicación de la Autoridad de Pensión por Prima⁵. Si en años anteriores había enviado a todos los afiliados un “paquete para la elección” que contenía un formulario de selección, una guía para elegir fondos y un catálogo de los mismos, a partir de 2007 solo se les informó que dicho material se encontraba disponible a expreso requerimiento. En los últimos años, solo el 1.5% de los nuevos afiliados toma una elección activa. Últimamente, la Agencia Sueca de Pensiones lleva adelante campañas de información especiales destinadas a los nuevos cotizantes que ya han estado en el sistema durante un cierto tiempo, iniciativas que se consideran más eficientes.

De todas formas, lo que sin duda influye en esta baja tasa de elección de fondos son los buenos resultados que proporciona el fondo por defecto, que ha venido obteniendo una rentabilidad considerablemente superior a la del resto de fondos de la industria, como se observa en el [Gráfico 3](#).

GRÁFICO 3
Rentabilidad nominal acumulada desde el inicio



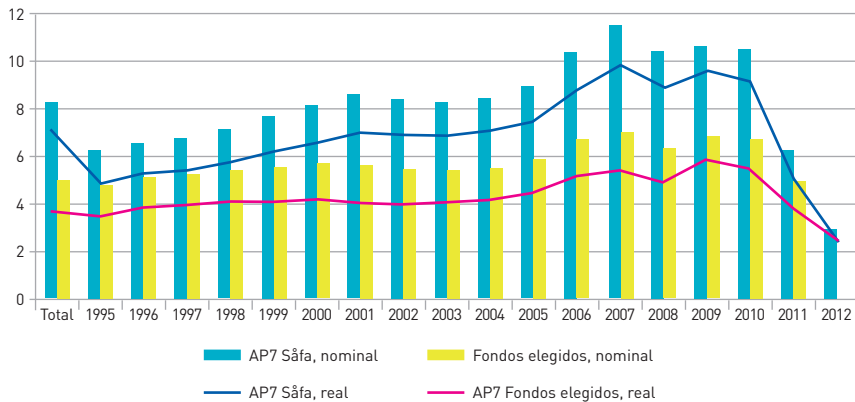
Este diferencial positivo con la industria ha ido creciendo en los últimos años. En 2013, la rentabilidad del fondo por defecto fue del 31.8% nominal, mientras que la del total de la industria fue del 21.1%. Haber tenido los fondos desde el inicio en el fondo por defecto multiplica por 2.5 el resultado acumulado para el resto de la industria.

El [Gráfico 4](#) abunda en este sentido, y en él se aprecia cómo, independientemente del año de inicio, las rentabilidades, reales y nominales, son más altas en el fondo por defecto que en la media de fondos elegidos.

5 Recordemos que desaparece en 2010 para integrar sus funciones en la Agencia de Pensiones Sueca.

GRÁFICO 4

Rentabilidades según el año de entrada del afiliado en el sistema



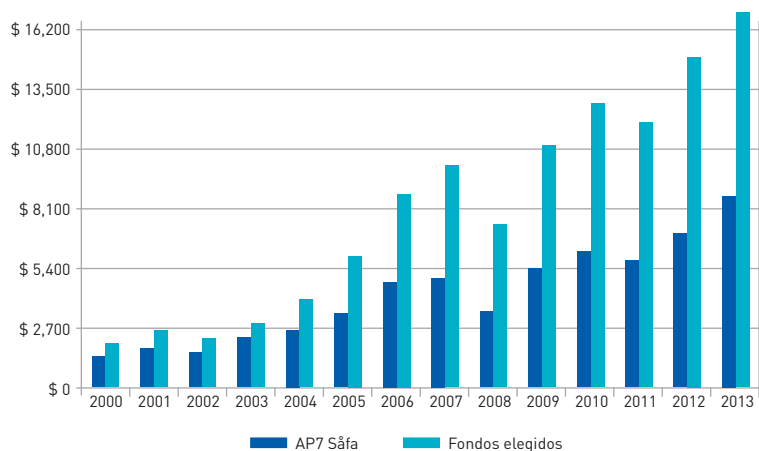
Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

El dato de 2012 responde a que en 2013 no se habían invertido aún los fondos en las distintas opciones que tiene el afiliado. Hay un período de retardo por la organización administrativa del sistema, en el cual la Agencia Sueca de Pensiones paga un interés básico en tanto no se transfieren los fondos.

No obstante, hay que tener presente que casi el 60% de los afiliados ha elegido su propio portafolio y, aunque las tasas de elección entre los nuevos afiliados son extremadamente bajas, no fue así, como ya se dijo, en el inicio del sistema, con un gran número de afiliados (más de 4 millones hasta el año 2000). Sin embargo, la proporción de fondos acumulados que están bajo elección y no en el fondo por defecto supera el 70%. De alguna forma, el crecimiento de la cuenta individual dinamiza el interés en seleccionar fondos. De hecho, como vimos en el [Cuadro 2](#), el saldo medio es considerablemente mayor en los fondos elegidos que en el fondo por defecto, y esta divergencia ha venido aumentando desde el inicio, como se puede ver en el [Gráfico 5](#), que muestra la evolución del saldo medio acumulado por las personas que eligieron fondos y por las que están en el fondo por defecto.

GRÁFICO 5

Saldo medio en fondos elegidos y fondo por defecto (USD)



Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

También es remarcable que, coherentemente, el nivel de riesgo haya sido mayor en las carteras seleccionadas por el propio afiliado que en el fondo por defecto, como muestra el Cuadro 3.

CUADRO 3

Distribución de riesgo en los portafolios seleccionados por afiliados de diferentes edades (Porcentaje)

| Edad | Riesgo muy bajo | Riesgo bajo | Riesgo medio | Riesgo alto | Riesgo muy alto |
|-------|-----------------|-------------|--------------|-------------|-----------------|
| 18-24 | 1.15 | 4.50 | 42.35 | 38.30 | 13.70 |
| 25-29 | 1.25 | 4.60 | 32.35 | 49.20 | 12.60 |
| 30-39 | 1.00 | 2.15 | 27.55 | 60.15 | 9.15 |
| 40-49 | 0.90 | 2.20 | 25.50 | 62.80 | 8.60 |
| 50-59 | 1.20 | 5.40 | 33.00 | 51.15 | 9.25 |
| 60+ | 2.00 | 14.10 | 36.70 | 37.20 | 10.00 |

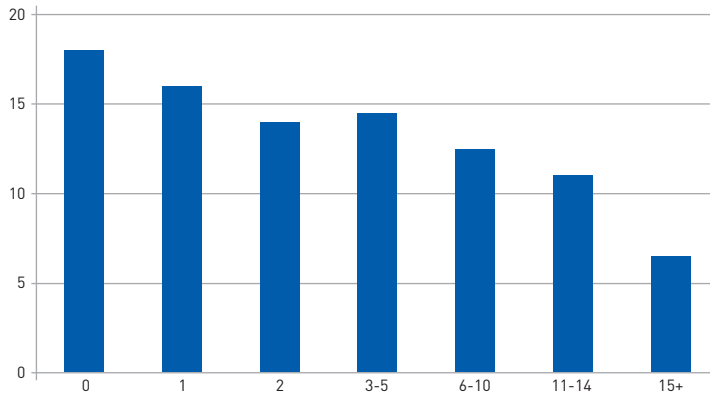
Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

3.1.4 Traspasos

Quienes cotizan en el sistema de Pensión por Prima pueden cambiar de fondo sin costos durante toda la fase de ahorro, y la realidad es que son numerosos los traspasos que se producen. Hay que recordar, no obstante, que las opciones son muchas y que hay posibilidad de elegir hasta cinco fondos diferentes.

El [Gráfico 6](#) nos muestra la proporción de afiliados que cambiaron de fondo, y cuántas veces lo hicieron, en el año 2013. Obsérvese que un 7% de ellos lo hicieron 15 o más veces, y que cerca de un 40% cambió entre 3 y 14 veces. Solo un 18% no hizo cambio alguno.

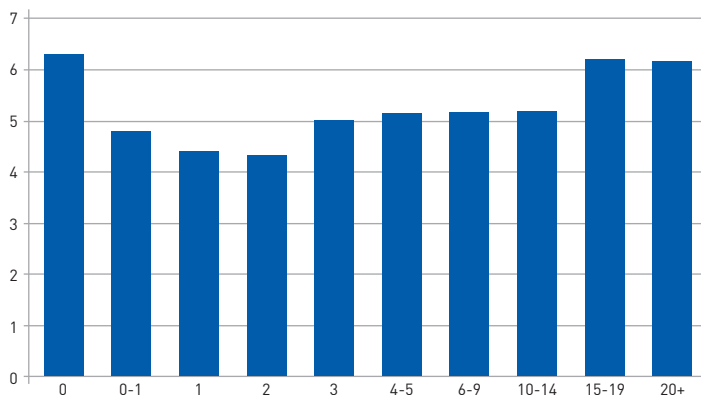
GRÁFICO 6
Porcentaje de afiliados que cambiaron de fondo
en 2013 y cuantas veces



Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

Esta noción de la gran cantidad de traspasos que hay se confirma en el [Gráfico 7](#), que nos muestra cómo el mayor porcentaje de traspasos por año, desde el inicio del sistema, está, con claridad, en la franja superior a los 14.

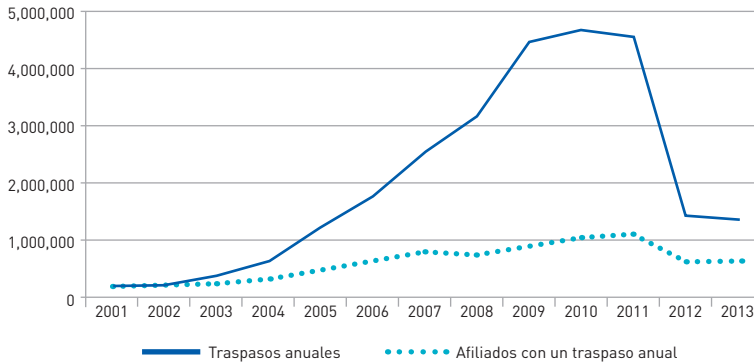
GRÁFICO 7
Traspasos de fondos por año (porcentaje)



Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

Esta realidad parece que puede cambiar su tendencia, pues, pese a lo advertido en 2013, como veíamos en el [Gráfico 6](#), la mayoría de afiliados cambió menos de tres veces en un año. Lo podemos apreciar en el [Gráfico 8](#), cómo hay una caída drástica entre 2011 y 2012 en el número de traspasos total, y cómo este se aproxima a uno por afiliado.

GRÁFICO 8
Número de traspasos de fondos



Fuente: Agencia Sueca de Pensiones y elaboración propia

Estos últimos datos pueden ser una constatación de que el sistema alcanza un grado de maduración que le permite llevar ya una cierta velocidad de crucero, con muchos menos cambios y personas seleccionando fondos.

3.2. Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Suecia ha sido el primer país en Europa en establecer un Pilar Dos que convive con el resto de ellos y que, de hecho, forma parte del sistema público de pensiones (pese a que la inversión final se hace en fondos de administración privada), pues el recaudo y la administración están en los mismos ámbitos que el Pilar Uno, bajo la responsabilidad de la Agencia Sueca de Pensiones.

Por tanto, su experiencia puede ser reveladora para otros países que consideren implicar un Pilar Dos en su modelo previsional. En todo caso, hay que tener presente el desarrollo institucional del país, de un muy alto nivel, que sin duda favorece una implementación suave de este tipo de modelos, y una garantía de control administrativo por parte del gobierno que ayuda a su evolución positiva.

Seguramente la primera lección a extraer es que la introducción de un pilar de estas características es factible en países que tradicionalmente han tenido modelos de

reparto. Se trata de combinarlo adecuadamente, y de que siga existiendo un sistema de Pilar Uno que mantenga tasas de reemplazo razonables mientras se desarrolla el Pilar Dos.

La segunda lección tiene que ver con aspectos que muestra la economía conductual: si bien la información es un elemento valioso, el exceso en la misma dificulta la toma de decisiones. La existencia de un alto número de opciones donde elegir conducen a todo lo contrario, a la elusión en la decisión. También la teoría se ajusta a la realidad en cuanto al comportamiento procrastinativo de la población. En efecto, el grado y tipo de información que la Agencia Sueca de Pensiones ha ido dando en el tiempo ha movilizó a que las personas elijan (cuando resultaba muy simple hacerlo) o no (cuando requería de una actuación activa por parte del afiliado).

En tercer lugar, la habitualidad del ciudadano sueco a invertir en mercados accionarios permite que los fondos, incluyendo el fondo por defecto, tengan una muy alta componente en este tipo de activos. Esta circunstancia, que genera volatilidad en los retornos, también pone de manifiesto cómo la rentabilidad es más alta. Como se dijo, tener una pensión básica garantizada (entre pensión mínima y pensión de cuentas notariales), permite la asunción de mayores riesgos por parte del ciudadano.

La existencia de un fondo por defecto con costos muy bajos también puede ser parte de la explicación, junto a una buena gestión de su portafolio, de que la rentabilidad acumulada de este fondo sea mayor, considerablemente, a la del resto de la industria.

Por otra parte, es interesante observar la opción elegida por el gobierno sueco: un modelo enfocado en la reducción de costos, a través de la participación monopolística de un ente estatal. A diferencia de otros países con gestión centralizada, pero privada (o en consorcio), Suecia optó por aprovechar las estructuras del Estado y crear una agencia nueva para la gestión de este régimen, que posteriormente fue subsumida en la Agencia de Pensiones Sueca.

Quizá la experiencia acumulada aún no resulte suficiente, pero es cierto que los costos globales de administración de este sistema son bajos y siguen bajando, y que los incentivos a reducirlos son efectivos.

Otra cosa es si puede haber problemas de gobierno corporativo, al ser la Agencia el contratante de los fondos, el administrador de los recursos, y el pagador de las rentas. No han aparecido de forma evidente, entre otras cosas, por el alto grado de desarrollo de los estamentos públicos en el país, pero la traslación automática de la experiencia a otros países con peor nivel de gestión administrativa pública no parece evidente.

También es claro que el que los gestores de fondos no tengan que destinar ingentes cantidades a campañas promocionales y a pagar a agentes comerciales produce una reducción de costos de gestión financiera. El gestor lo único que tiene que hacer (que no es poco, por supuesto), es conseguir maximizar su rentabilidad con riesgos tolerables.

Cuestión distinta es si tiene sentido, ante esta realidad, que haya un abanico de 800 fondos en los que se puede invertir. Seguramente este pueda ser uno de los retos a futuro: alcanzar un número de fondos razonable para que los afiliados puedan elegir, con perfiles claramente diferenciados, y que permitan construir portafolios eficientes según el nivel de riesgo que desee el afiliado. La tendencia a seguir bajando los costos ayudará a que las rentabilidades efectivas sean mayores y, por tanto, también la tasa de reemplazo de este sistema.

4. Pilar Tres en países analizados

4.1 Características generales

Los tipos de productos que se utilizan habitualmente para dar cobertura al ahorro previsional voluntario en los países en estudio se presentan en el Cuadro 1. Sobre ellos puede haber variaciones, como fondos de pensiones asegurados, pero no dejan de ser combinaciones de los tres productos que se pueden ver en ese cuadro.

CUADRO 1

Clasificación de productos de ahorro previsional voluntario

| PRODUCTO | DESCRIPCIÓN |
|--------------------|--|
| Fondo de Pensiones | Conjunto de activos en una entidad legal independiente a la que se realizan contribuciones que sirven exclusivamente para el financiamiento de pensiones. Los afiliados al fondo tienen prioridad sobre los derechos del fondo. Los fondos de pensiones pueden tener personalidad jurídica propia o pueden ser un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, pero administrados por un proveedor dedicado (compañía administradora del fondo) o por alguna otra institución financiera en representación de los afiliados. |
| Reservas contables | Apuntes consignados en el balance del patrocinador del plan como reservas o provisiones de pensiones de jubilación. Algunos activos se pueden mantener en cuentas separadas a efectos de financiación de las prestaciones. |
| Contrato de seguro | Contrato con una entidad aseguradora en el que se especifican las aportaciones a los planes de pensiones y los beneficios que la aseguradora pagará cuando los miembros lleguen a la edad de jubilación especificada. |

Fuente: OCDE

Atendiendo a la clasificación anterior, y considerando que puede haber instrumentos que marginalmente sean utilizados para estos fines (columna Otros), la distribución de activos por tipo de producto o vehículo de financiación es la que se muestra en el Cuadro 2 y Cuadro 3.

CUADRO 2

Distribución de activos por tipo de vehículo de financiación
(en % sobre el total)

| País | Fondo de Pensiones | Reservas contables | Contrato de seguro | Otros |
|--------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------|
| Alemania (1) | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| España | 64.00 | 8.40 | 27.60 | 0.00 |
| Francia | 2.90 | 0.00 | 97.10 | 0.00 |
| Italia | 82.00 | 3.00 | 15.00 | 0.00 |
| Noruega | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Reino Unido | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Suecia | 15.20 | 0.00 | 81.50 | 3.30 |

Fuente: OCDE

(1) Estos datos están referidos a Fondos y Cajas de pensiones. No están disponibles los datos de reservas contables.

CUADRO 3

Distribución de activos por tipo de vehículo de financiación
(en millones de USD)

| País | Fondo de Pensiones | Reservas contables | Contrato de seguro | Otros | Total |
|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------|--------------|
| Alemania | 221,087.00 | - | - | - | 221,087.00 |
| España | 114,257.28 | 14,996.27 | 49,273.45 | - | 178,527.00 |
| Francia | 6,502.29 | - | 217,714.71 | - | 224,217.00 |
| Italia | 115,648.70 | 4,231.05 | 21,155.25 | - | 141,035.00 |
| Noruega | 39,454.00 | - | - | - | 39,454.00 |
| Reino Unido | 2,326,764.00 | - | - | - | 2,326,764.00 |
| Suecia | 57,357.20 | - | 307,540.25 | 12,452.55 | 377,350.00 |

Fuente: OCDE

Excepto Francia y Suecia, donde las fórmulas de seguro son mucho más comunes, el resto de países utiliza de manera preeminente los fondos de pensiones. Alemania, aunque los datos no están disponibles, en cualquier caso tiene buena parte de sus activos materializados a través de reservas contables. En la mayoría de países se ha ido eliminando la posibilidad de utilizar estas reservas contables o fondos internos, y los que quedan son residuales.

Los sistemas pueden ser de contribución definida, aquellos en los que el compromiso de la empresa, y en su caso, de los trabajadores o en general, de los afiliados, es el aporte; o de beneficio o prestación definida, en donde el plan de pensiones se compromete a un pago concreto, en forma de renta, normalmente, al alcanzar el retiro. Si bien casi todos los sistemas fueron de beneficio definido en sus orígenes (en especial, los ocupacionales), han ido evolucionando hacia contribución definida, de forma que en varios países es claramente mayoritaria esta opción, como se observa en el

Cuadro 4. Solo Noruega y Suecia tienen mayoría de planes de beneficio definido, aunque incluso en esos países está comenzando a cambiar el modelo hacia esquemas de contribución definida. Y dentro de estos últimos, son claramente mayoritarios los planes desprotegidos; esto es, los que no tienen garantías de rentabilidad.

CUADRO 4
Distribución de activos por tipo de producto (en %)

| País | Contribución Definida (DC) | | Beneficio Definido (DB) | |
|-------------|----------------------------|--------------|-------------------------|-------------|
| | Protegido | Desprotegido | Tradicional | Híbrido (1) |
| Alemania | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| España | 0.00 | 73.00 | 1.00 | 26.00 |
| Francia | 0.00 | 100.00 | 0.00 | 0.00 |
| Italia | 28.80 | 63.50 | 7.70 | 0.00 |
| Noruega | 0.00 | 0.00 | 100.00 | 0.00 |
| Reino Unido | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Suecia | 15.20 | 0.00 | 81.50 | 3.30 |

Fuente: OCDE

(1) Híbrido: hay algunas prestaciones en forma de beneficio definido, pero parte de su financiación es en contribución definida.

El **Cuadro 5** muestra la proporción entre planes individuales y ocupacionales. Se ve que España y, especialmente Francia, focalizan su desarrollo en los planes individuales.

CUADRO 5
Distribución de activos por tipo de producto (en %)

| País | Plan de pensiones ocupacionales | Plan de pensiones individuales |
|-------------|---------------------------------|--------------------------------|
| Alemania | n.d. | n.d. |
| España | 38.00 | 62.00 |
| Francia | 0.00 | 100.00 |
| Italia | 90.40 | 9.60 |
| Noruega | 100.00 | 0.00 |
| Reino Unido | n.d. | n.d. |
| Suecia | n.d. | n.d. |

Fuente: OCDE

El Cuadro 6 (también el 6.1) nos indica cuál es la asignación estratégica de activos, la distribución del portafolio. Los datos pueden tener alguna contaminación derivada de políticas específicas por la crisis y su efecto en cada país, pero sí se aprecian tendencias. Salvo Reino Unido, hay una mayoría de inversión en títulos de renta fija, aproximadamente la mitad del portafolio. La inversión en acciones, directa o a través de fondos de inversión, es relevante en Reino Unido, más de un 40%, y en Noruega, un 30%, aproximadamente. El resto de los países tiene una inversión accionaria inferior al 20%; incluso por debajo del 5%, en Alemania. Tiene poca relevancia la inversión inmobiliaria, y muy pequeña o inapreciable, la inversión alternativa.

Se puede apreciar también cómo el uso de instrumentos de terceros, como fondos de inversión y, en menor medida, contratos de seguros, son relevantes: cerca del 30% del portafolio de los fondos de pensiones es gestionado a través de productos de terceros. Para estos países el mercado es mundial, y aunque puede haber cierto sesgo nacional, las inversiones son globales.

CUADRO 6
Asignación de activos por categorías año 2012 (en %)

| País | Efectivo y Depósitos | Letras y Bonos del sector público y privado | Préstamos | Acciones | Terrenos y Edificios | Fondos de Inversión | Contratos de seguros no asignados | Hedge funds | Private equity | Productos estructurados | Otros instrumentos |
|-------------|----------------------|---|-----------|----------|----------------------|---------------------|-----------------------------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------|
| Alemania | 1.36 | 35.73 | 18.47 | 0.18 | 2.39 | 39.18 | 0.00 | 0.53 | 0.32 | 0.13 | 1.72 |
| España | 14.60 | 55.66 | 0.00 | 9.07 | 0.22 | 9.69 | 10.03 | 0.00 | 0.62 | 0.10 | 0.00 |
| Francia | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Italia | 4.24 | 45.06 | 0.00 | 11.24 | 2.89 | 10.31 | 22.91 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 3.35 |
| Noruega | 2.67 | 50.67 | 1.58 | 18.07 | 2.92 | 23.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.09 |
| Reino Unido | 2.39 | 22.14 | 0.95 | 17.33 | 1.91 | 27.98 | 6.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 21.08 |
| Suecia | 2.37 | 58.13 | 0.29 | 9.39 | 2.97 | 26.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.15 |

Fuente: OCDE

CUADRO 6.1

Asignación de activos; detalle Letras, Bonos y Fondos de Inversión (en %)

| País | Letras y Bonos | | | Fondos de Inversión | | | | | |
|-------------|-----------------------|----------------|----------------|-----------------------|-------------------------|-------------------|-------------|-------------------------|----------|
| | % sobre total activos | Sector Público | Sector Privado | % sobre total activos | En Efectivo y Depósitos | En Letras y Bonos | En Acciones | En Terrenos y Edificios | En Otros |
| Alemania | 35.73 | n.d. | n.d. | 39.18 | 4.14 | 39.98 | 8.79 | 4.88 | 42.21 |
| España | 55.66 | 64.70 | 35.30 | 9.69 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Francia | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Italia | 45.06 | 83.60 | 16.40 | 10.31 | 0.00 | 28.43 | 55.88 | 12.25 | 3.44 |
| Noruega | 50.67 | 30.60 | 69.40 | 23.00 | 0.00 | 36.20 | 61.81 | 0.00 | 1.99 |
| Reino Unido | 22.14 | n.d. | n.d. | 27.98 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Suecia | 58.13 | n.d. | n.d. | 26.71 | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

Fuente: OCDE

Las rentabilidades netas, esto es, una vez deducidos los costos, de los fondos en estos países han tenido un comportamiento irregular en los últimos años, fruto de la crisis financiera y económica, con algunos años en negativo. En Reino Unido la rentabilidad ha sido negativa en todo el período de crisis; algunos países como España, Noruega o Italia tuvieron severas pérdidas en 2008 con importantes recuperaciones en 2009. La estructura de portafolios que veíamos en el cuadro anterior explica en buena medida la *performance* obtenida en cada país. Alemania, con alta composición de renta fija, y con relativamente poca fluctuación de su prima de riesgo país, ha tenido rentabilidades más bajas, pero sostenidas. Los países con inversión relevante en renta fija, pero periféricos (España, Italia), han sufrido mucho más la volatilidad de la prima de riesgo de su propio país, que se ha reflejado en parte en la volatilidad de su rentabilidad. Ello se puede contrastar en el [Cuadro 7](#), que muestra las rentabilidades nominales netas.

CUADRO 7

Rentabilidades Netas Fondos de Pensiones (en %)

| País | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Alemania | 0.50 | 3.90 | 3.40 | 1.00 | 3.30 |
| España | -9.90 | 6.90 | -2.20 | -2.30 | 3.60 |
| Francia | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Italia | -5.30 | 5.30 | 1.20 | -2.80 | 4.00 |
| Noruega | -10.60 | 9.80 | 5.50 | -0.10 | 1.00 |
| Reino Unido | -0.90 | -0.90 | -2.10 | -2.50 | -1.20 |
| Suecia | n.d. | n.d. | n.d. | -1.00 | 7.90 |

Fuente: OCDE

El Cuadro 8 indica el costo promedio de las comisiones cobradas en ahorro voluntario previsional. Destaca el costo en España, donde se produce una notable asimetría entre las comisiones que se cobran a los sistemas individuales (cerca del 2% sobre saldo) con respecto a las que se perciben de sistemas ocupacionales (inferiores al 0,3% del saldo). Por lo general, los costos se establecen sobre saldo. En estos países no hay restricciones a la competencia, más allá de los capitales regulatorios para acceder al mercado, con lo cual los costos son un elemento importante en la toma de decisión de los afiliados, y esta competencia suele presionar a la baja los precios.

CUADRO 8
Comisiones cobradas (en %)

| País | 2012 |
|-------------|------|
| Alemania | 0.20 |
| España | 1.40 |
| Francia | n.d. |
| Italia | 0.30 |
| Noruega | 0.30 |
| Reino Unido | n.d. |
| Suecia | n.d. |

Fuente: OCDE

Podemos ver la importancia del ahorro de Pilar Tres en volumen y en proporción al PIB en el Cuadro 9 y el Cuadro 10. Destaca de forma abrumadora su relevancia en Reino Unido, mientras en los otros países es muy pequeña, o incluso testimonial (Francia). Reino Unido tiene una tradición añeja en este tipo de sistemas, de tal forma que presentan un grado de madurez importante y son un elemento básico de su economía. En el capítulo que analiza los sistemas multipilares se detalla el impacto que tiene este ahorro previsional voluntario sobre el total de pensión que perciben los ciudadanos de cada país.

CUADRO 9
Volumen Ahorro Previsional Voluntario (en millones de USD)

| País | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Alemania | 164,058.50 | 182,035.40 | 180,181.60 | 192,912.30 | 221,087.00 |
| España | 108,733.90 | 122,557.80 | 112,224.60 | 108,246.90 | 114,257.28 |
| Francia | 2,587.20 | 4,321.80 | 5,344.80 | 6,469.50 | 6,502.29 |
| Italia | 74,721.80 | 90,050.30 | 94,616.60 | 99,440.60 | 115,648.70 |
| Noruega | 21,934.40 | 30,309.90 | 33,134.80 | 33,627.20 | 39,454.00 |
| Reino Unido | 1,352,434.60 | 1,820,742.30 | 2,018,040.70 | 2,232,597.80 | 2,326,764.00 |
| Suecia | 29,821.30 | 35,954.20 | 47,126.50 | 46,714.10 | 57,357.20 |

Fuente: OCDE

CUADRO 10

Volumen Ahorro Previsional Voluntario (en % del PIB)

| País | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Alemania | 4.77 | 5.32 | 5.41 | 5.71 | 6.28 |
| España | 7.18 | 8.13 | 8.03 | 8.00 | 8.41 |
| Francia | 0.10 | 0.16 | 0.21 | 0.25 | 0.33 |
| Italia | 3.41 | 4.11 | 4.56 | 4.87 | 5.60 |
| Noruega | 6.00 | 7.35 | 7.63 | 7.33 | 7.56 |
| Reino Unido | 64.38 | 80.20 | 87.90 | 95.26 | 104.01 |
| Suecia | 7.27 | 8.24 | 9.47 | 9.19 | 10.48 |

Fuente: OCDE

Para hacernos una idea más pormenorizada de lo que suponen estos sistemas de Pilar Tres en las economías de cada uno de los países analizados, el Cuadro 11 y el Cuadro 12 nos muestran en términos de PIB las cotizaciones (Cuadro 11) y las prestaciones (Cuadro 12). Como era de esperar, en Reino Unido, en donde ambas magnitudes se sitúan por encima del 3% del PIB, el costo de los sistemas es más de 10 veces mayor al de la media, y los beneficios pagados suponen más de 25 veces la media de beneficios pagados en el resto de países.

CUADRO 11

Volumen ingresos por cotizaciones (en % del PIB)

| País | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Alemania | 0.290 | 0.449 | 0.477 | 0.316 | 0.265 |
| España | 0.560 | 0.563 | 0.519 | 0.469 | 0.405 |
| Francia | n.d. | 0.049 | 0.044 | 0.043 | 0.042 |
| Italia | 0.562 | 0.582 | 0.581 | 0.583 | 0.576 |
| Noruega | 0.586 | 0.519 | 0.428 | 0.437 | 0.504 |
| Reino Unido | 2.391 | 2.694 | 3.110 | 2.885 | 3.156 |
| Suecia | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

Fuente: OCDE

CUADRO 12

Volumen pagos a los beneficiarios (en % del PIB)

| País | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Alemania | 0.148 | 0.284 | 0.195 | 0.196 | 0.202 |
| España | 0.350 | 0.356 | 0.361 | 0.361 | 0.378 |
| Francia | n.d. | 0.005 | 0.004 | 0.004 | 0.004 |
| Italia | 0.273 | 0.225 | 0.235 | 0.225 | 0.268 |
| Noruega | 0.238 | 0.329 | 0.191 | 0.151 | 0.151 |
| Reino Unido | 2.854 | 3.171 | 3.292 | 3.221 | 3.335 |
| Suecia | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |

Fuente: OCDE

Una explicación a esto se ve parcialmente en el Cuadro 13, en donde se vinculan los activos en fondos de pensiones con la tasa de reemplazo del sistema público; es de esperar que a mayor tasa de reemplazo (entendida como proporción de lo que supone la pensión sobre el último salario) menor es el volumen acumulado en planes complementarios, o dicho de otra forma, que ahorran más para pensiones complementarias los países que tienen una menor cobertura pública. No en todos los casos se cumple en el momento actual, pues Francia tiene sistemas complementarios de reparto, que no acumulan activos; Alemania tiene reservas contables que tampoco los acumulan; Suecia tiene un sistema obligatorio privado que se adiciona a la tasa de reemplazo del sistema público y, en general, como Italia, han variado recientemente el modelo de pensión pública y aún no ha habido tiempo de acumular activos, pero será un hecho claro en unos años.

CUADRO 13

Activos de fondos de pensiones en comparación con la tasa de reemplazo bruta del sistema público de pensiones de 2012

| País | % en activos sobre el PIB | Tasa de reemplazo bruta del Sistema Público |
|-------------|---------------------------|---|
| Alemania | 6.28 | 42.03 |
| España | 8.41 | 73.88 |
| Francia | 0.33 | 49.08 |
| Italia | 5.60 | 64.54 |
| Noruega | 7.56 | 46.06 |
| Reino Unido | 104.01 | 31.91 |
| Suecia | 10.48 | 35.79 |

Fuente: OCDE

La fiscalidad de los sistemas de pensiones complementarios es muy relevante en su implementación exitosa. Varía en cada uno de los países y está en función también del instrumento utilizado (no todos los instrumentos que sirven para financiar pensiones en un mismo país tienen idéntico tratamiento fiscal). Hay una línea general que opera en todos ellos, que es que las contribuciones suelen ser deducibles como un gasto en el impuesto de la empresa, cuando es ella la que las realiza, y suelen ser consideradas también como renta no imputable cuando las realiza el trabajador. Los beneficios, por lo general, se consideran ingreso imponible, en algunos casos con alguna bonificación fiscal.

Por otra parte, una característica propia de estos sistemas es su falta de liquidez hasta que se alcanza la jubilación. Algunos países permiten en determinados casos la recuperación de montos acumulados con el consiguiente peaje fiscal.

Los proveedores de productos para la jubilación son normalmente entidades administradoras de fondos, creadas de forma exclusiva para ello, o compañías de seguros. En algunos casos, asociaciones profesionales o empresariales o mutualidades pueden ofrecer su producto, pero normalmente restringido al ámbito de los miembros de la propia asociación.

4.2 Experiencias, tendencias, lecciones y desafíos

Las formas de aumentar la cobertura de los sistemas complementarios, en general, pasan por la aplicación de medidas de política económica:

Afiliación obligatoria. En los países de la OCDE con alto nivel de ingresos, la diferencia en los ratios de cobertura entre países con sistemas de pensiones privados obligatorios y voluntarios llega a ser de 30 puntos porcentuales (Yermo, 2014). La *behavioral economics* muestra cómo la adhesión obligatoria suple el dilema sobre la generación de ahorro y favorece su crecimiento; sin embargo, tiene algunos inconvenientes que más tienen que ver con la adecuación de las tasas de aporte y con la necesidad global de su existencia, pues puede haber perfiles de trabajadores que realmente no lo necesiten. Lo que se requiere es un diseño adaptado a las necesidades y posibilidades de la población. Es, sin duda, la más eficiente.

Adhesión automática (los llamados modelos cuasi-obligatorios). Lo que supone es un enrolamiento automático en un plan de pensiones con la opción de que el trabajador opte por darse de baja del mismo. Tiene una alta eficiencia.

Incentivos financieros y fiscales. La incentivación fiscal tiene que ser cuidadosamente planificada para que afecte a la población que tiene mayor necesidad de complementación. El problema de estos sistemas es que generalmente no se extienden entre las personas con ingresos medios y bajos, por el poco o nulo efecto que las deducciones fiscales suponen en sus declaraciones de impuestos y en su nivel de renta.

Los Estados deberían mostrar interés por el desarrollo de los sistemas complementarios para facilitar que las pensiones globales se ajusten a lo esperado e incentivar el ahorro en los trabajadores de menor salario. También, por los efectos del mayor ahorro en la economía y porque estos sistemas son una fuente de ingreso fiscal cuando la pirámide poblacional se invierte. La mayoría de países de la OCDE han favorecido y desarrollado sistemas complementarios de pensiones, de forma tal que estos significan el 77% del PIB.

A continuación se presentan algunas experiencias interesantes sobre las tres formas anteriores de impulsar la cobertura: sistemas obligatorios en Francia, Noruega, cuasi-obligatorios en Italia y Reino Unido, e incentivos financieros en Alemania.

Una casuística especial en planes ocupacionales la tenemos en Francia, que tiene sistemas ocupacionales obligatorios de reparto: AGIRC, diseñado para directivos, y ARRCO, para el resto de trabajadores, ambos fundamentados en acuerdos colectivos. Son de beneficio definido y se financian con contribuciones de la empresa y el empleado. Francia tiene un sistema en el que la pensión global es una mezcla de primer y tercer pilar; de hecho, los sistemas AGIRC y ARRCO son a veces llamados segundo nivel del Pilar Uno, en lugar de ser clasificados como Pilar Tres.

Para cada uno de los dos sistemas, la cotización está en función de tramos calculados a partir de la relación del salario con el techo máximo de la seguridad social, y sobre esos tramos se aplica una tasa de cotización, que para el tramo menor es del 7.63% de los ingresos del trabajador, y para el tramo mayor, de 20.43%. Aproximadamente, el 60% es a cargo de la empresa y el resto, del empleado. Funcionan ambos sistemas por un esquema de acreditación de puntos a lo largo de la vida laboral, que luego se transforman en pensión vitalicia. La actualización, tanto de la pensión como del valor de los puntos, se acuerda entre los agentes sociales, empresas y trabajadores.

Noruega introdujo la obligatoriedad de los planes ocupacionales a partir de 2006, los empleadores deben hacer un aporte mínimo del 2% de los ingresos de sus empleados a un plan de pensiones de contribución definida (OTP), si no están ya contribuyendo por un importe de ese nivel a otro plan de pensiones. Este plan se creó por las presiones demográficas de la población, cuyo envejecimiento permite pensar que necesitará más financiación adicional (Noruega financia parte de sus pensiones con un fondo derivado de ingresos del petróleo, pero los estudios realizados mostraron que llegaría a ser insuficiente). Aunque desde el año 2000 se trató de facilitar el desarrollo de los planes de contribución definida en el ámbito empresarial, al darles el mismo tratamiento fiscal que a los de beneficio definido, aquellos no tuvieron un desarrollo relevante, lo cual también influyó en la obligatoriedad del OTP. Esta medida incrementó el número de afiliados a planes de pensiones desde 150,000 empleados a más de un millón. Lo que no es obligatorio es que este plan sea de contribución definida, pero si el plan que ofrecen las empresas fuera de beneficio definido, debe ser de nivel similar al que se puede obtener con el de contribución definida. La contribución es obligatoria para salarios entre el llamado importe básico y doce veces

ese importe. Al igual que se hizo en el sistema público, existe flexibilidad en la edad de retiro a partir de los 62 años. Las prestaciones se retiran como renta vitalicia o como renta hasta los 77 años, al menos. Prácticamente el 90% de los trabajadores está afiliado a un plan ocupacional. Entre ellos está la totalidad de los trabajadores públicos, que tienen un plan de beneficio definido que, tras treinta años de acreditación, proporciona una pensión total del 70% del último salario (incluyendo pensión pública) a los 67 años.

Italia tuvo una experiencia muy interesante: el sistema de autoafiliación que se introdujo a partir de 2007. En 2005, tras un amplio debate público, se aprobó la autoafiliación de todos los trabajadores del sector privado a fondos de pensiones, a la vez que se daban mayores incentivos fiscales. Se basaba esta autoafiliación en el pago a un fondo de pensiones de los aportes que se hacían hasta entonces a un fondo de cesantía (*Trattamento di fine rapporto*, TFR). El TFR era ya originalmente una prestación proporcional a los años de servicio del trabajador, pagadera en el cese, que realmente se convirtió en una indemnización por despido desde 1982 y afecta tanto a los trabajadores del sector privado como del sector público. La nueva regulación establecía que los trabajadores tendrían un período de seis meses para decidir si renunciaban a este enrolamiento automático, pero solo aplicaba a los trabajadores del sector privado (los del sector público no se vieron afectados por la reforma). Si así era, mantendrían sus derechos sobre el TFR igual que siempre. Para los trabajadores que se incorporaban por primera vez al mercado de trabajo, estos seis meses contaban desde que comenzaban a trabajar. El fondo de pensiones receptor de los aportes, en su caso, sería el acordado en negociación colectiva "por defecto", aunque el trabajador podía elegir.

El TFR era, hasta entonces, además de un salario diferido para los trabajadores, una forma barata de autofinanciación empresarial, pues no hacía falta externalizar los aportes. A fin de no perjudicar de forma excesiva a las empresas que iban a ver reducida su capacidad de financiación, se tomaron medidas tendentes a garantizar el crédito a bajo costo, fundamentalmente con garantías estatales. Aunque estaba planteado su inicio para 2008, finalmente se adelantó a principio de 2007.

En forma práctica, las empresas con más de 50 empleados estaban obligadas a transferir al Gobierno los aportes de TFR que los trabajadores hubieran decidido mantener y no traspasar a fondos de pensiones. Se pretendió con ello que las grandes empresas no pudieran arbitrar en la decisión de sus trabajadores en favor de no enrolarse y por tanto mantener los fondos a disposición de la empresa. Las empresas tenían la obligación de informar a sus trabajadores sobre este proceso y, en especial, recabar su respuesta sobre si optaban o no por transferir los fondos del TFR. Se aplicaba el silencio positivo; esto es, si transcurrido el plazo de seis meses no había respuesta, se entendía que el trabajador aceptaba transferir el TFR al fondo de pensiones. El objetivo era que, junto a la pensión pública, con el TFR se alcanzaran tasas de reemplazo de entre el 70 y el 80%. El TFR, que suponía un aporte anual del 6,91% del salario, pasaría

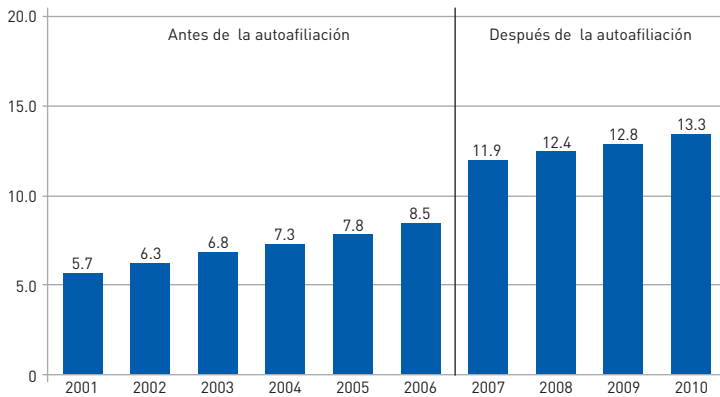
a engrosar el fondo de pensiones que tuviera el empleado en su empresa, y si no lo había, se gestionaría en el INPS.

Esta reforma afectó a más de 12 millones de trabajadores, de los cuales el 20% estaba ya afiliado a un plan de pensiones a finales de 2007. Esta proporción incluye a 1.4 millones de trabajadores que se adhirieron durante ese año como parte del proceso de autoafiliación. Lo cierto es que fueron pocos los que se afiliaron automáticamente, comparado con las previsiones, ya que una gran mayoría optó por solicitar su mantenimiento como indemnización por despido. Sin embargo, los trabajadores que se incorporaban al sistema optaban por mantenerse en el fondo de pensiones tras la adhesión automática.

En el plazo de un año la tasa de cobertura de la población en edad de trabajar se incrementó desde un 8.5% hasta un 11.9% (ver [Gráfico 1](#)).

GRÁFICO 1

Tasa de cobertura de los planes de pensión privados
antes y después de la autoafiliación
(% sobre la población en edad de trabajar)



Fuente: OCDE

Este aumento, no obstante, estuvo por debajo de las expectativas. En buena parte se explica por la valoración de la TFR por empresas y trabajadores, por la deficiente implementación y comunicación, y por la insuficiente definición de la opción por defecto⁶.

En el Reino Unido encontramos también una particular experiencia. En octubre de 2012 se introdujo la adhesión automática para todos los trabajadores que no estaban cubiertos por un plan de pensiones privado. Se configura a través del *National Employment Savings Trust* (NEST), un sistema de ahorro para la jubilación que se

⁶ Una mayor ampliación de las causas del poco éxito del proceso se puede encontrar en OECD (2011).

basa en dos principios básicos de la economía conductual: la autoafiliación y la opción por defecto. Es un sistema que pretende ser de bajos costos y está enfocado en ampliar el rango de trabajadores afiliados y la cuantía de sus pensiones. Todos los trabajadores a partir de 22 años y con salario de más de £8,105 por año quedan automáticamente afiliados al sistema, salvo que indiquen de forma expresa lo contrario o que formen parte ya de un plan de pensiones ocupacional en donde la tasa de contribución sea superior a la establecida en el nuevo sistema. Esta tasa es del 8% del salario, financiándose de forma tripartita (el empleado contribuye con un 3% del salario, el empleador con un 4% y el Estado concede un 1% como bonificación fiscal). A su vez, existe un máximo de salario sobre el que calcular las aportaciones (£33,500 anuales), pues lo que pretende este sistema es incentivar el ahorro para la jubilación en los colectivos más desprotegidos habitualmente, mujeres, jóvenes y personas con bajos salarios. Así, el NEST se convierte en un sistema que garantiza mínimos de pensión para toda la población trabajadora, y para las empresas permite una opción simple y menos costosa al establecimiento de su propio plan de pensiones (NEST, que está gestionado por un organismo público, dependiente del gobierno, opera con gastos del 2% de los aportes y 0.3% del patrimonio, precios inferiores a los habituales en este mercado en Reino Unido; para ello ofrecerá un limitado rango de opciones de inversión). Con este sistema se espera mejorar la tasa de cobertura, del 32% en 2012, que se había reducido en un 10% en los diez años previos.

La adaptación es progresiva, comenzando por las empresas de más de 250 empleados, hasta el año 2018, en el que estarán todas incorporadas. Los primeros resultados muestran que más del 90% de trabajadores autoafiliados permanecieron en el plan⁷.

Alemania muestra características relevantes en planes individuales del Pilar Tres: un nuevo sistema subsidiado, de contribución definida y de capitalización, que fue creado en 2002. Es el llamado *Riester-Rente*, planes Riester, como el nombre del ministro impulsor de la reforma. Son sistemas privados a los que el gobierno contribuye en forma de deducciones fiscales o de aportes directos para las personas con bajos ingresos; los niveles de subsidios y desgravaciones dependen de la tasa de aporte y del número de hijos. Para recibir el subsidio máximo se debe aportar al menos el 4% del salario, y hay un límite mínimo de aporte de 60 euros. Desde 2008, el subsidio público anual básico (que se aplica proporcionalmente al aporte) es de 154 euros para las personas solteras, 308 euros para las parejas casadas (cuando cada cónyuge tiene su propio plan) y 185 euros por cada hijo (300 euros para hijos nacidos en 2008 o posteriormente). Estos subsidios suponen, en total, cerca de un 45% de las contribuciones. Tanto las aportaciones personales como los subsidios públicos pueden ser deducidos del ingreso imponible del afiliado hasta un tope de 2,100 euros anuales. Estos planes los distribuyen bancos, aseguradoras o gestoras de fondos.

7 Department of Work and Pensions (2013).

La tasa de cobertura de los planes de pensiones Riester era del 26.7% de la población activa a finales de 2010, (se estima que está en un 35% aproximadamente en 2014) con una distribución bastante homogénea en función de los ingresos, y con especial alcance en familias numerosas. También es cierto que el diseño de los incentivos y subsidios hace que los aportes a estos planes estén siempre en el entorno del 4% a efecto de maximizar las ventajas fiscales que se otorgan para estos planes.

Uno de los elementos clave en todo sistema complementario, como se dijo, es el tratamiento tributario que soportan. Estos sistemas tienen habitualmente una fiscalidad favorable respecto de otras formas de ahorro, pues al ser un ahorro finalista, las ventajas que incorpora para la economía de un país compensan ese tratamiento fiscal diferenciado.

No hay opiniones unánimes sobre el mejor procedimiento para establecer la tributación de los sistemas de pensiones, si bien la mayoría de los países utiliza incentivos fiscales para que los sistemas de pensiones puedan desarrollarse⁸. Habitualmente se distinguen tres etapas en la vida de un sistema de pensiones a efectos de la aplicación de la fiscalidad, que generan hechos imponible diferentes. En primer lugar, la fase de contribución; es decir, las aportaciones que las personas afiliadas y/o las empresas para las que trabajan realizan a los planes de pensiones. En segundo lugar, la fase de acumulación, que es la que considera los rendimientos que la inversión de las aportaciones reporta al plan de pensiones. En tercer y último lugar, la fase de prestación, que es el rescate o retiro de los fondos acumulados una vez producida la contingencia que da derecho a su percepción. Cada una de estas fases puede, a nivel genérico y con los matices derivados de la legislación fiscal de cada país, tener un tratamiento binario: o se gravan los flujos monetarios de cada fase, o no se hace. De ahí, hablaremos de exención (E) o tributación (T), en cada momento, construyendo modelos, por ejemplo, EEE (exención-exención-exención), TEE (tributación-exención-exención) o cualquier otra combinación. El modelo más generalizado a nivel mundial es el EET, que implica que las contribuciones están exentas (las aportaciones a planes de pensiones están defiscalizadas, esto es, no pagan impuestos), los rendimientos obtenidos también están exentos (no tributa la obtención de intereses), pero las prestaciones sí tributan (las pensiones están sometidas al impuesto). En algunos países, tanto la E como la T pueden ser parciales (se pagan impuestos a partir de determinada cantidad, por ejemplo), pero las combinaciones que de hecho se dan son múltiples, y la influencia de la fiscalidad depende, en gran medida, del propio esquema y de los tipos impositivos del país.

Los países en estudio presentan los esquemas fiscales que se muestran en el [Cuadro 14](#).

8 Para un análisis más en profundidad de las consideraciones fiscales sobre el ahorro previsional, ver Valero [2013].

CUADRO 14
Esquemas fiscales

| País | Contribución | Intereses | Retiro |
|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Alemania | Exención | Exención | Tributación |
| España | Exención | Exención | Tributación |
| Francia | Exención | Exención | Tributación |
| Italia | Exención | Tributación | Tributación |
| Noruega | Exención | Exención | Tributación |
| Reino Unido | Exención | Exención | Tributación |
| Suecia | Exención | Tributación | Tributación |

Fuente: OECD y elaboración propia.

Los datos de costo fiscal para los países en estudio se presentan en el [Cuadro 15](#)⁹.

CUADRO 15
Costo de las deducciones fiscales por cada dólar de aporte

| País | Costo Total | Contribución | Intereses | Retiros |
|-------------|-------------|--------------|-----------|---------|
| Alemania | 0.36 | 0.34 | 0.18 | -0.16 |
| España | 0.22 | 0.22 | 0.15 | -0.15 |
| Francia | 0.31 | 0.16 | 0.18 | -0.03 |
| Italia | 0.17 | 0.29 | 0.01 | -0.14 |
| Noruega | 0.30 | 0.34 | 0.19 | -0.23 |
| Reino Unido | 0.30 | 0.24 | 0.21 | -0.14 |
| Suecia | 0.13 | 0.29 | 0.04 | -0.20 |

Fuente: OECD y elaboración propia

El [Cuadro 15](#) proporciona, en primer lugar, el costo total que supone el esquema fiscal para cada dólar de aportación (en Alemania alcanza el máximo de 36 centavos). De ellos, 34 son aplicables a las contribuciones, 18 a los intereses y 16 en sentido negativo por los retiros; es decir, supone ingreso, no costo. Los esquemas de estos países, como se ve en el [Cuadro 14](#), plantean tributación en todo caso en los retiros, con lo cual, a efectos de cálculo de costo fiscal neto, los retiros generan siempre ingreso fiscal. También se puede apreciar cómo el costo fiscal sobre los intereses es prácticamente cero en Italia y Suecia, que tienen tributación parcial sobre esta parte. En términos de PIB, para el conjunto de la OCDE, el costo fiscal está en el entorno del 0.5%. De los países en estudio, según la OCDE, en 2009, el costo fiscal no es representativo en Francia e Italia; en España, es del 0.2%; en Alemania y Noruega, del 0.9% y en Reino Unido, del 1,4%. No hay datos de Suecia.

9 Las hipótesis utilizadas son distribución del portafolio 60% en renta fija y 40% en renta variable, tasa de retorno neta del 4.5% y tasa de descuento del 4.5%.

Si comparamos estos datos con la cobertura que supone el ahorro previsional voluntario, que se puede ver en el **Cuadro 5** del análisis de los sistemas multipilares, se observa claramente que aquellos que tienen un mayor gasto fiscal en deducciones a los sistemas voluntarios son los países en los que mayor tasa de reemplazo proporcionan estos sistemas voluntarios.

Adicionalmente, conviene considerar que en general la existencia de sistemas complementarios en las empresas es centenaria, y en muchos países ha sido tradición como elemento básico para lograr niveles de pensión globales suficientes. La experiencia en los países considerados es dispar, especialmente en cuanto a tasa de cobertura poblacional, y está muy vinculada al desarrollo y amplitud de la cobertura pública. Como parece lógico, los países que tienen más desarrollo de sistemas complementarios son aquellos que tienen, a su vez, bajo alcance de las pensiones públicas. Asimismo, aquellos en los que los sistemas complementarios son obligatorios o pseudo-obligatorios, este desarrollo también es mayor al que tienen los países en los que los sistemas son voluntarios (Valero, 2014). En la actualidad, es cada vez más necesaria, toda vez que la cobertura de los sistemas públicos tiende a reducirse. Según la OCDE, dos tercios de los países que forman parte de su estructura tienen niveles de pensión pública que están por debajo del 60% en tasa de sustitución, que es el nivel de referencia mínimo para esta institución, y el otro tercio está haciendo reformas en los sistemas públicos que les hará perder ese nivel (OECD, 2012).

Estos sistemas están más desarrollados en empresas grandes que en pequeñas y medianas. Las expectativas de crecimiento y generación de empleo de estas últimas son fundamentales para pensar en un significativo aumento de la cobertura de los planes ocupacionales (Comisión Europea, 2013).

Algunas de las principales tendencias que se extraen del análisis de estos países son:

- Los países que tienen menores tasas de reemplazo del sistema público tienen más desarrollados los sistemas complementarios.
- Para alcanzar desarrollos importantes se ha utilizado históricamente la vía de la incentivación fiscal. Los países que han incurrido en mayores costos fiscales han fomentado que los sistemas voluntarios participen en mayor medida de la tasa global de reemplazo.
- La fiscalidad no ha resultado suficiente. Reino Unido, por ejemplo, donde la tasa de reemplazo debida a los sistemas voluntarios es del 34.5%, la más alta de todas, la población económicamente activa cubierta por el total de los sistemas voluntarios es del 43.3%. Por ello se ha visto obligado a poner en marcha un sistema pseudo-obligatorio. En aquellos países en que los sistemas complementarios son obligatorios, como Noruega, la cobertura alcanza al 68.1% de la población económicamente activa, o en los que son semiobligatorios (por acuerdos laborales globales), como Suecia o Alemania, la población cubierta es del 90% en el primer caso y de 56.4 en el segundo. Adicionalmente, Alemania, con el esquema de subvenciones de los productos Riester del tercer pilar

ha conseguido que el 35.2% de la población tenga algún tipo de plan individual (todos los datos son de 2012).

Quizá las principales lecciones que podemos extraer son:

- Para elevar las tasas de reemplazo a los niveles deseados en el ámbito de la OCDE, en el entorno del 70%, es necesaria la combinación de sistemas públicos y sistemas complementarios; sean estos obligatorios, pseudo-obligatorios o puramente voluntarios.
- Los incentivos fiscales para el ahorro voluntario son una condición necesaria para su desarrollo, pero no suficiente. El costo fiscal en el que pueden incurrir los Estados por este motivo puede verse compensado con la extensión del ahorro previsional voluntario, la rebaja de tensión sobre los sistemas públicos y, al final, una recaudación importante, pero diferida en el tiempo.
- La obligatoriedad de sistemas complementarios es la mayor garantía de extensión del ahorro a personas que no lo tendrían en otro caso. Esta obligatoriedad, o pseudo-obligatoriedad si es a nivel de acuerdos laborales de carácter general, resulta altamente eficiente.
- Los sistemas de autoafiliación, como una modalidad de sistemas pseudo-obligatorios, también se prevé que pueden dar buenos resultados en términos de afiliación, aunque el caso italiano no fue suficientemente satisfactorio.

En cuanto al tipo de productos, lo habitual es utilizar fondos de pensiones o contratos de seguros, si bien los primeros tienen un horizonte de mayor crecimiento dada la progresiva transformación de los compromisos de beneficio definido a contribución definida. Esto supone que los riesgos de longevidad y tipo de interés no los soporta el fondo (y sus financiadores, empresas y/o empleados), sino que van directamente a cargo de los afiliados. El aseguramiento de prestaciones es menos habitual en estos modelos de contribución definida. Usualmente los mayores impedimentos para el desarrollo del ahorro previsional voluntario vienen de la amplia cobertura del sistema público y también de las lecciones que la economía del comportamiento pone de manifiesto. Al final, el principal reto es que el nivel total de pensión, como suma de todos los pilares de cada país, sea suficiente para mantener un nivel de vida digno; si el pilar mayoritario tiende a reducir sus prestaciones, como sucede en estos países, y el Pilar Cero no avanza, el crecimiento del Pilar Tres es imprescindible para mantener los estándares en la jubilación. Por tanto, la cuestión que debaten los distintos Estados es cómo potenciar los sistemas complementarios de pensiones de forma homogénea y equilibrada, una de las recomendaciones fundamentales que hace la Unión Europea en su Libro Blanco.

Conclusiones

Esquemas multipilares en países OCDE

Existe una amplia cobertura y protección a cargo de modelos previsionales multipilares.

Hay una importante componente de reparto en el total de la financiación de las pensiones.

Los países tienen sistemas muy diferentes entre sí, pero con unas líneas de desarrollo comunes en el marco de la Unión Europea o en coordinación con ella.

El gasto medio en protección social en estos países está cercano al 28% del PIB, y el gasto concreto en pensiones es del 11% del PIB, y se espera que se acerque al 13% en 2060.

La financiación del gasto social es tripartita, a cargo del Estado, empresas y empleados. Los dos primeros asumen, más o menos en partes iguales, el 80% de la financiación, y el resto es a cargo de los empleados.

Las tasas de reemplazo totales se acercan al 65% del último salario, un 55% a cargo de sistemas de pilares Cero, Uno y Dos (pero fundamentalmente Uno), y el 10% restante con cargo al Pilar Tres.

El objetivo es que los sistemas sean sostenibles y adecuados; por tanto, se están enfocando los procesos de reforma en alcanzar un mejor equilibrio entre tiempo de trabajo y tiempo de retiro y en potenciar sistemas complementarios (Pilar Tres, pero especialmente el tramo ocupacional).

Todas las reformas incorporan retrasos en la edad de jubilación, de forma que en 20 años esta sea de 67.

Las reformas van a conducir a una situación en que las pensiones de carácter público van a ser menores, en términos reales, para las personas que se incorporen al mercado laboral, aumentando su necesidad de ahorrar.

Se está tratando de proteger sobre todo a las personas con ingresos más bajos, de forma que alcancen un 70% aproximadamente de tasa de reemplazo. El objetivo para salarios medios es el 54%, y para salarios altos el 48%.

Principales lecciones referentes a estos sistemas multipilares

En todos se aprecia preocupación por la lucha contra la pobreza en la vejez, que abordan desarrollando el Pilar Cero.

Hay preocupación por la sostenibilidad financiera, generada especialmente por el envejecimiento poblacional. Las medidas que se están adoptando tienden a la ampliación de la edad de jubilación y a soluciones paramétricas o cambio de modelo en el Pilar Uno, y desarrollo de Pilar Tres, tanto ocupacional como individual.

Con respecto a las reformas de Pilar Uno, los modelos tradicionales de beneficio definido vinculado a ingresos están evolucionando hacia sistemas de contribución definida nocional, que siguen siendo de reparto, pero con componente actuarial relevante, y que se ajustan mucho mejor a la evolución de la longevidad. Con excepciones, pues Reino Unido ha aprobado recientemente un sistema de pensión uniforme para todos los trabajadores, en función solo de los años de cotización, y no vinculada a ingresos, que comenzará en 2016.

Como las reformas de Pilar Uno suponen recortes en la tasa de reemplazo, se está tratando de compensarlos con desarrollo del Pilar Tres.

Parece claro que el impulso al desarrollo del Pilar Tres exclusivamente a través de incentivos fiscales (España, Francia) no es suficiente.

Otras reformas a través de obligatoriedad de planes ocupacionales de Pilar Tres, como Noruega, o pseudo obligatoriedad, como Suecia o Reino Unido, están resultando eficaces (aunque no fue así en Italia). La existencia de incentivos financieros (no solo fiscales) individuales en el Pilar Tres, como en Alemania con los productos Riester, sí son generadores de crecimiento de este pilar.

En resumen, un desarrollo equilibrado de los sistemas de pensiones requiere de actuaciones en Pilar Cero, de ajustes en Pilar Uno, tanto en la edad de jubilación como en su definición interna para que haya más ajuste de beneficios y contribuciones, de establecer planes obligatorios o pseudo obligatorios ocupacionales en Pilar Tres, y de dar incentivos financieros, no solo fiscales, en planes individuales de Pilar Tres.

Y cabe añadir que, dado que el éxito en mantener altas tasas de reemplazo se fía a sistemas de capitalización, es necesaria la obtención de rentabilidades netas sufi-

cientes, lo que implica políticas de inversión consistentes en el largo plazo y costos reducidos.

Pilar Cero en países OCDE

Los sistemas de Pilar Cero se diseñan para luchar contra la pobreza en la vejez y forman parte, por lo general, de los sistemas públicos de pensiones.

No está claro que cumplan su objetivo de forma generalizada, pues la tasa de pobreza en los mayores es del 9% en promedio, aún después de la aplicación de estos sistemas.

La tasa de cobertura es del 14.9% de la población mayor de 65 años, pero está repartida muy heterogéneamente. Los países con sistemas universales (Noruega, Reino Unido, Suecia) tienen tasas de cobertura mucho más altas que el resto.

En los países en estudio, en todos los casos, para acceder a estas prestaciones no contributivas se exige prueba de medios.

Los pagos de beneficios son siempre en *cash*, y se financian con impuestos generales. Suelen ser cantidades que se pagan hasta alcanzar un mínimo general de pensión.

Son sistemas pequeños comparativamente con el resto de pilares en estos países. El gasto en estas pensiones sobre PIB es bajo; no llega al 0.4%.

Requieren de mejora en los canales de información, pues en muchos casos no llegan a los potenciales beneficiarios.

Lecciones más relevantes en relación al Pilar Cero

Los objetivos no se consiguen cuando no se consideran estos beneficios de forma global, junto al resto de pilares.

Dado que la necesidad de pensiones no contributivas de Pilar Cero surge porque los sistemas contributivos de Pilar Uno pueden dejar fuera de su ámbito de protección a distintos colectivos, debe existir más interrelación entre Pilar Cero y Pilar Uno para que los efectos sean los adecuados.

Es necesario que se exijan pruebas de medios para otorgar pensiones de Pilar Cero. Por lo general, son test de ingresos, pero es interesante la experiencia francesa, en la que se considera la pensión de Pilar Cero como una especie de adelanto de ingresos para el beneficiario, y si en el fallecimiento su herencia sobrepasa un determinado límite, los herederos devolverán los pagos que se realizaron.

En resumen, una definición adecuada de pensión no contributiva o de Pilar Cero debería incorporar:

- Criterio de edad: la edad de jubilación legal.
- Requisitos de acceso: vinculados al no cumplimiento de los requisitos de Pilar Uno.
- Requisitos de residencia: los que cada gobierno considere necesarios para garantizar que es una persona realmente residente en el país.
- Requisitos de ingresos: que no existan ingresos superiores a la pensión de Pilar Cero.
- Requisitos de activos: que el monto de los activos acumulados, convertido en renta, no suponga pensiones equivalentes superiores a la pensión de Pilar Cero. Su control puede ser ex-ante, como en Alemania, o ex-post, como en Francia.
- Cuantía de la pensión: debe ser suficiente para que, con cualquier otro ingreso que pueda tener el beneficiario, supere el umbral de pobreza del país.

Pilar Dos en Suecia

Suecia es el único país de los analizados que tiene Pilar Dos. Es un sistema que complementa al Pilar Uno, que es de contribución definida nacional. Este Pilar Dos es plenamente de capitalización.

Los trabajadores cotizan un 2.5% de su salario, que se invierte en una cesta de fondos.

Hay 800 fondos registrados en los que se puede invertir; son mayoritariamente accionarios, pero también los hay de renta fija, mixtos y de ciclo de vida.

Los costos del sistema se pretende que sean reducidos, menos del 0.5% sobre saldo en la actualidad, con previsión de que baje al 0.3% en 30 años.

En caso de no tomar decisiones sobre la canasta de fondos a seleccionar por parte del afiliado, hay un fondo por defecto manejado públicamente.

El fondo por defecto ha sido la opción instrumentada para buena parte de los cotizantes. Si bien, al principio del sistema, dos tercios de los afiliados eligieron opciones distintas, en los últimos años solo el 1.5% de los nuevos afiliados toman una decisión activa.

El fondo por defecto elegido tiene un atractivo adicional, cual es su alta rentabilidad en el tiempo, pues supera consistentemente al resto de la industria.

Los afiliados cambian muy a menudo de fondo. Más del 40% cambia sus fondos más de tres veces al año. Últimamente se ha moderado el ritmo de traspasos.

Pilar Tres en los países analizados

El ahorro previsional voluntario, en especial en las empresas, es una práctica absolutamente habitual en los países en estudio. En algunos casos con baja cobertura o baja tasa de reemplazo, pero no son elementos nuevos o desconocidos.

Hay una clara relación inversa entre cobertura pública y desarrollo de sistemas complementarios.

La mayoría de planes ha ido cambiando de beneficio a contribución definida, y las fórmulas más usadas son fondos de pensiones y contratos de seguros.

El tratamiento fiscal es clave para estos sistemas. Todos, de una u otra forma, tienen ventajas fiscales con respecto a otros productos de ahorro.

El costo fiscal para los países en cuestión es del 25% de lo aportado al plan, y en algunos países, como Reino Unido, llega a representar un 1.65% del PIB.

Las formas de impulsar estos planes, como el Libro Blanco de pensiones de la Unión Europea reclama, tienen que ver, sobre todo, con la obligatoriedad o pseudo-obligatoriedad de constitución de estos planes, y con la incentivación financiera y fiscal de los mismos. En los países en análisis podemos ver la repercusión que estas medidas han tenido o se prevé que tengan.

Algunas lecciones inherentes al Pilar Tres

Para elevar las tasas de reemplazo a los niveles sugeridos por la OCDE (70%), es necesaria la combinación de sistemas públicos y sistemas complementarios, sean estos obligatorios, pseudo-obligatorios o puramente voluntarios.

Los países que tienen menores tasas de reemplazo del sistema público tienen más desarrollados los sistemas complementarios.

Los países que han incurrido en mayores costos fiscales han fomentado que los sistemas voluntarios participen en mayor medida de la tasa global de reemplazo.

Los incentivos fiscales para el ahorro voluntario son una condición necesaria para su desarrollo, pero no suficiente. El costo fiscal en el que pueden incurrir los Estados por este motivo puede verse compensado con la extensión del ahorro previsional voluntario, la rebaja de tensión sobre los sistemas públicos y, al final, una recaudación importante, pero diferida en el tiempo.

La obligatoriedad de sistemas complementarios es la mayor garantía de extensión del ahorro a personas que no lo tendrían en otro caso. Esta obligatoriedad, o pseudo-obligatoriedad si es a nivel de acuerdos laborales de carácter general, resulta altamente eficiente.

Los sistemas de autofiliación, como una modalidad de sistemas pseudo-obligatorios, pueden ser razonablemente eficientes.

Bibliografía

Agencia Sueca de Pensiones (2014). *"Premie pensionen-Pensionsspararna och pensionärerna 2013"*. Disponible en www.pensionsmyndigheten.se

Comisión Europea (2012). *"Libro Blanco, Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles"*. COM (2012) 55 final. Febrero. Bruselas 16-02-2012. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0055:FIN:ES:PDF>

Comisión Europea (2013). *"A recovery on the horizon. Final Report"*. Annual Report on European SME's, 2012/2013.

Department of Work and Pensions (2013). *"Automatic enrolment opt out rates: finding from research with large employers"*. Agosto 2013.

Diamond, P.A. (2009b). *"Taxes and Pensions"*. Center for Retirement Research at Boston College. Boston, Massachusetts.

ESSPROS (2011). *"Manual The European System of Integrated Social Protection Statistics 2011"*. Disponible en http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-11-014/EN/KS-RA-11-014-EN.PDF

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2013). *"Pensions at a Glance 2013: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries"*. Noviembre 2012. Disponible en <http://www.oecd.org/pensions/pensionsataglance.htm>

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2012). *"Pensions Outlook 2012"*. OCDE. Junio. Disponible en <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2011). *"Improving financial education efficiency OECD-Bank of Italy Symposium on financial literacy"*. OECD Publishing 27/10/2011

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). (2008). *"Pension market in focus"*. Issue 5, December. Disponible en <http://www.org/daf/pensions/pensionmarkets>.

Valero, D. (2013). *"Planes de Pensiones complementarios en las empresas latinoamericanas. Una aplicación práctica para la República Dominicana"*. Ed. Publicia, 2013.

Valero, D. (2014). "Perspectivas de la Seguridad Social y papel de la previsión social complementaria". *Ekonomiaz, Revista vasca de Economía del Gobierno Vasco*, nº 85, 1^{er} Semestre 2014, 42-65.

Yermo, J. (2014). "Las políticas públicas para promover la previsión social complementaria". *Ekonomiaz, Revista vasca de Economía del Gobierno Vasco*, nº 85, 1^{er} Semestre 2014, 146-167.

Yoo, K-Y. y De Serres, A. (2004). "Tax treatment of private pension savings in OECD countries and the net tax cost per unit of contributions to tax-favoured schemes". *OECD Economics Department*. Working Paper 406. OECD.

**8.0 Ahorro previsional
complementario:
Experiencias de Estados
Unidos, Nueva Zelandia
y Reino Unido**

Rodrigo Acuña

Contenido

Introducción

1. Características principales de los programas de ahorro complementarios

- 1.1. Estados Unidos
- 1.2. Reino Unido
- 1.3. Nueva Zelandia

2. Principales experiencias y lecciones

Bibliografía

Introducción

El objetivo de este documento es analizar las principales características y los resultados generales de los planes de ahorro complementarios existentes en Estados Unidos, Nueva Zelandia y Reino Unido, con el objetivo de extraer algunas experiencias y lecciones que pueden aportar al diseño de medidas destinadas a aumentar la participación de los trabajadores en los planes de pensiones voluntarios de los países latinoamericanos.

Es necesario ser cautelosos y tener presente en el análisis que existen diferencias significativas entre los países latinoamericanos y estos tres países desarrollados, especialmente en ingresos y características del mercado laboral, lo que puede hacer transferibles solo algunas de esas experiencias y lecciones.

Los tres países estudiados han implementado planes de ahorro privados con contribuciones definidas para trabajadores dependientes, que son estimulados a través de mecanismos de enrolamiento automático, opciones por “*default*” y “*matching*” de aportes. Este tipo de enrolamiento implica la afiliación automática de los trabajadores a los planes de ahorro, concediéndoles la opción de salida dentro de cierto período.

La primera parte de este estudio compara y describe sucintamente las principales características de los programas en cada uno de los tres países, mientras que en la segunda parte se presentan las experiencias y lecciones más relevantes que surgen de la revisión de estas características y de otros documentos y estudios analizados.

1. Características principales de los programas de ahorro complementarios

Los Cuadros 1 y 2 presentan las principales características de los programas de ahorro complementarios que aplican enrolamiento automático en los tres países estudiados: los planes de contribuciones definidas en Estados Unidos, donde los 401(k) son los más utilizados; los nuevos planes de enrolamiento automático introducidos en Inglaterra en 2012; y los KiwiSaver en Nueva Zelanda, creados en 2007.

De la información comparada que aplican enrolamiento automático, destaca la obligatoriedad que tienen los empleadores de Reino Unido y Nueva Zelanda de enrolar automáticamente a los trabajadores que están dentro de la población objetivo de los planes, a diferencia de Estados Unidos, en que los empleadores están autorizados a hacerlo, pero no obligados; el plazo máximo para ejercer la opción de salida con devolución de los aportes realizados, que es relativamente corto, entre los treinta y noventa días siguientes al enrolamiento automático, aunque en Estados Unidos y Reino Unido los trabajadores pueden desafiliarse posteriormente; en estos dos países los aportes del Estado consisten en diferimientos de impuesto o desgravaciones tributarias, que dependen de los ingresos de las personas, mientras que en Nueva Zelanda es un "matching" de 50% de los aportes realizados por los afiliados a los planes, con un tope anual, más un incentivo por la apertura de las cuentas.

CUADRO 1

Planes de enrolamiento automático de contribuciones definidas

| País | Características generales | Población objetivo | Opción de salida de los planes |
|-----------------------|--|--|--|
| Estados Unidos | El enrolamiento automático fue introducido en los planes 401(k) en 1998 para los nuevos trabajadores contratados; en 2000 se extendió a los trabajadores que no estaban adscritos a un plan de pensión; en 2006 la regulación los estimuló, dando a los empleadores mayor certidumbre respecto a su tratamiento normativo y simplificando el cumplimiento de los requisitos. | Trabajadores que son elegibles para participar en los planes auspiciados por los empleadores; usualmente mayores de 21 años, con un año de servicio en las empresas. Estas últimas están autorizadas a enrolar automáticamente a todos los trabajadores, aunque muchas usan el mecanismo solo para nuevos trabajadores. | Usualmente, dentro de los 90 días siguientes al enrolamiento automático ⁽²⁾ , debiendo cumplir los planes con ciertos requerimientos de información. Después de este período, los trabajadores pueden terminar en cualquier momento la afiliación. |
| Reino Unido | Los planes con enrolamiento automático fueron establecidos en 2012 para todos los trabajadores que no están cubiertos por un plan privado de pensiones. Los empleadores deben afiliar automáticamente a todos sus trabajadores elegibles en un plan ocupacional que cumpla ciertas condiciones. La implementación de los planes se hará entre octubre de 2012 y febrero de 2018, comenzando por los empleadores más grandes. | Trabajadores con edades de 22 años o más y menores a la edad legal de pensión; con ingresos sobre GBP 10,000 (USD 6,419) ⁽¹⁾ en 2014/2015 Los trabajadores mayores a la edad legal de pensión en el sistema público, pero menores a 74, y los independientes pueden adherirse voluntariamente a este tipo de planes. | Dentro del mes siguiente al enrolamiento automático ⁽²⁾ . Después de este plazo, el trabajador que decide dejar el plan debe cesar su afiliación activa de acuerdo con las reglas del plan. Los empleadores deben afiliar de nuevo automáticamente a los trabajadores que optan por salir de los planes cada tres años. |
| Nueva Zelandia | Los planes KiwiSaver con enrolamiento automático fueron creados en julio de 2007. Los empleadores deben afiliar a los nuevos trabajadores, pero estos tienen un plazo máximo para salirse. | Nuevos trabajadores con edades entre 18 y 64 años. Los trabajadores a los cuales no se les aplica enrolamiento automático, los independientes, las personas que no trabajan e, incluso, niños menores de 18 años, pueden adherirse voluntariamente a este tipo de planes. | En cualquier momento entre la segunda y octava semana después del enrolamiento automático ⁽²⁾ . Solo se puede ejercer este derecho por una vez dentro de este período; posteriormente no es posible salirse, excepto en casos muy específicos. |

(1) Tipo de cambio de USD 1.5578 por GBP 1

(2) Los aportes ya realizados son devueltos.

Fuente: OECD (2014).

CUADRO 2

Planes de enrolamiento automático de contribuciones definidas

| País | Aportes de los trabajadores | Aportes de los empleadores | Aportes del Estado |
|-----------------------|--|--|---|
| Estados Unidos | Dependiendo del tipo de plan: (i) eligen los trabajadores; (ii) aportes automáticos y uniformes para todos; (iii) mínimo de 3% de los salarios, con incrementos automáticos anuales hasta un 6% (máximo 10%). | Dependiendo del tipo de plan: (i) voluntarios; (ii) existe un "matching" mínimo de 100% del primer 1% de aporte de los empleados, más un 50% de los aportes sobre 1% y hasta 6%; (iii) se aporta un mínimo de 3% para todos los que participan en el plan. | Diferimiento de impuesto por los aportes realizados. |
| Reino Unido | Aportes totales mínimos son crecientes: Oct. 2012 - Sep. 2017: 2% de ingresos(1) Oct. 2017 - Sep. 2018: 5% de ingresos(1) Oct. 2018 en adelante: 8% de ingresos(1) Trabajador solo debe contribuir la diferencia entre el aporte total mínimo y los aportes del Estado y del empleador. | Aportes mínimos son crecientes: Oct. 2012 - Sep. 2017: 1% de ingresos(1) Oct. 2017 - Sep. 2018: 2% de ingresos(1) Oct. 2018 en adelante: 3% de ingresos(1) | Desgravaciones tributarias: Oct.2012 - Sep. 2017: 0.2% de ingresos(1) Oct. 2017 - Sep. 2018: 0.6% de ingresos(1) Oct. 2018 en adelante: 1% de ingresos(1) |
| Nueva Zelanda | Pueden elegir entre aportar 3%, 4% u 8% de los salarios. Por <i>default</i> el aporte es de 3%, cifra que es, a su vez, el mínimo que los trabajadores deben contribuir. | Mínimo de 3% de los salarios. | El Estado contribuye con 50 centavos por cada dólar que aporta el afiliado anualmente, con un tope de NZD 521.43 (USD 407)(2). Además, deposita un incentivo inicial en cada cuenta individual por un monto de NZD 1,000 (USD 780). |

(1) Sobre determinados ingresos a los cuales se les aplica la disposición

(2) Tipo de cambio de USD 0.77961 por NZD 1.

Fuente: OECD (2014).

1.1 Estados Unidos

El sistema de pensiones de Estados Unidos está compuesto por prestaciones base universales que otorga el sistema de seguridad social, que son complementadas con beneficios adicionales obtenidos de planes auspiciados por los empleadores, planes individuales (como los IRAs¹), rentas vitalicias y otros ahorros en vivienda y en activos financieros.

La evidencia empírica indica que el sistema complementario de retiro ha ayudado a fortalecer la seguridad económica de los estadounidenses. Los planes de pensiones que conforman este sistema, pueden ser de beneficios definidos, contribuciones definidas o mixtos. Los programas privados de contribución definida auspiciados por los empleadores, entre los cuales los 401(k) son los más populares, han sido los de mayor crecimiento en los últimos años y han adquirido una relevancia creciente. De acuerdo con Forman (2013), entre 1989-1990 y el 2011 la participación de los trabajadores de jornada completa de la industria privada en planes de contribuciones definidas creció en 10 puntos porcentuales, mientras que la participación de estos mismos trabajadores en los planes de beneficio definido bajó en 20 puntos porcentuales en el mismo período. Adicionalmente, Forman indica que entre 2003 y 2007 el 92% de los nuevos planes formados fueron de contribuciones definidas. Por otra parte, Rutledge *et al* (2014) señalan que los planes 401(k) constituyen la mayor parte (hasta un 87%) de las afiliaciones a los planes de contribuciones definidas.

Algunas de las principales características de los planes 401(k) son las siguientes:

- Las empresas pueden aplicar enrolamiento automático a los nuevos trabajadores, desde la introducción de este mecanismo de afiliación en 1998.
- Los aportes a los planes pueden provenir de los trabajadores y de los empleadores.
- Cada trabajador puede aportar la menor cantidad entre el 100% de su salario y hasta un cierto monto límite, que en 2014 fue de USD 17,500. Estos aportes permiten diferir el pago de impuesto a la renta.
- Los participantes en los planes que tienen 50 o más años de edad pueden efectuar contribuciones adicionales, que en 2014 fueron de USD 5,500.

Un estudio de la American Benefits Council, the Investment Company Institute y the Financial Security for Life (2013), entrega algunas cifras ilustrativas de la relevancia de los planes complementarios auspiciados por los empleadores. Casi el 80% de los trabajadores de jornada completa tiene acceso a este tipo de planes auspiciados y más del 80% de ellos está efectivamente participando. Los activos para el retiro acumulados son una parte significativa de los ahorros e inversiones de los hogares en Estados Unidos, acumulando más de USD 20 trillones, de los cuales USD 5.3 trillones corresponden a planes de contribuciones definidas.

1 Individual retirement accounts.

De acuerdo con estas instituciones, los americanos reportan altos niveles de confianza en los planes 401(k), a pesar de la crisis financiera, debido a las ventajas que tienen por los beneficios tributarios existentes, el descuento por planilla, las opciones de inversión disponibles y el control que tienen los ahorrantes sobre sus activos. Las mejoras, innovaciones e incentivos que se han incorporado a los planes, como el enrolamiento y el escalamiento automático y la existencia de fondos de ciclo de vida, han contribuido a mejorar la seguridad de los trabajadores en el retiro.

Adams *et al* (2013) señalan que los planes 401(k) le dieron un nuevo dinamismo a los planes de contribución definida en Estados Unidos, permitiendo a trabajadores de todos los ingresos diferir el pago de impuestos por las contribuciones realizadas a estos planes. Las reglas de no discriminación han sido un factor muy importante en este resultado, porque convirtieron la amplia participación en los planes en un factor crítico. Además, agregan que el análisis de otros autores muestra que la posibilidad que tienen los empleadores de aplicar el enrolamiento automático a sus trabajadores para incorporarlos a un nuevo plan o de introducir esta característica a los planes ya existentes, probablemente tendrá un efecto muy significativo en el ahorro para el retiro de muchos trabajadores, especialmente de aquellos con bajos ingresos.

Adams *et al* indican también que un porcentaje importante de los trabajadores que ingresan con enrolamiento automático participa acogiéndose a las opciones por *default* que han sido definidas en los planes. Por otra parte, concluyen que las contribuciones de los empleadores han jugado un rol central en el desarrollo de los planes 401(k) y que, generalmente, estos aportes han tenido un impacto positivo en la participación de los trabajadores, pero no necesariamente en todos los grupos.

Aunque a nivel país el impacto del enrolamiento automático en los planes de pensiones privados de Estados Unidos parece modesto, pues sube de niveles de aproximadamente 22%-23% en 1997, antes de la aplicación de este mecanismo de afiliación, a cerca del 30% en 2011, los estudios realizados indican que su implementación en los planes 401(k) ha tenido un efecto significativo sobre la participación de los trabajadores. Esta aparente inconsistencia se puede explicar por el hecho que muchas compañías aplicaron el enrolamiento automático solo para los nuevos trabajadores y no para los antiguos. Además, puede haber influido que los cambios regulatorios ocurridos en 2006 para estimularlo (Ver Cuadro 1) prácticamente coincidieron con el inicio de la crisis financiera en 2007 (OECD, 2014).

Los trabajadores tienen bastante flexibilidad para salirse de los planes una vez que han sido enrolados automáticamente, pues pueden ejercer este derecho en cualquier momento.

Sin perjuicio de la importancia que han adquirido los planes de ahorro complementarios en Estados Unidos, algunos autores destacan algunos aspectos negativos de este sistema de ahorro. Por ejemplo, Merton (2014) critica el énfasis excesivo que se da al patrimonio acumulado y a las rentabilidades de las inversiones y sus volatili-

dades, en lugar de enfocarse en las variables que el ahorrante es capaz de entender mejor y que le otorgan una idea clara de las posibilidades que tiene de alcanzar su objetivo de pensión, y en las medidas que puede adoptar para superar las eventuales brechas existentes.

Por otra parte, Allianz Global Investors (2008) destaca que Estados Unidos tiene uno de los mercados de ahorro previsional voluntario más grandes y desarrollados en el mundo, con un crecimiento significativo de los activos para el retiro. Sin embargo, también señala que existen desafíos importantes, pues algunos trabajadores pueden estar expuestos a mayores riesgos en su etapa de retiro, debido a la disminución de los beneficios de la seguridad social, el movimiento de los empleadores desde planes de beneficios definidos a contribuciones definidas y la tendencia hacia planes individuales de pensiones.

La OECD (2014) estima que las nuevas generaciones de Estados Unidos pueden enfrentar mayor riesgo de tener ingresos por pensión (en valor presente) por debajo del nivel de pobreza, especialmente cuando esta última se mide en términos relativos y no absolutos. El aumento en la edad de retiro y el movimiento desde planes ocupacionales de beneficio definido a planes de contribuciones definidas podrían ser las razones de esto.

Adicionalmente, la décima quinta encuesta de retiro de los trabajadores estadounidenses realizada por Transamerica Center for Retirement Studies (2014), enfatiza las incertidumbres que enfrenta la Generación "X", nacida entre 1965 y 1978. Esta generación entró a trabajar junto con la introducción de los planes 401(k) y la declinación de los planes de beneficios definidos. A pesar de comenzar a ahorrar más temprano que las generaciones anteriores y de que la mayoría está aportando a planes de retiro, muchos no han ahorrado lo suficiente. Además, las primeras personas de esta Generación "X" serán elegibles para recibir los beneficios completos poco antes del año en que se proyecta el agotamiento del fondo fiduciario de la seguridad social. El informe de la encuesta presenta recomendaciones de política pública, entre las cuales destacan: mantener los incentivos de ahorro para el retiro que tienen los trabajadores; expandir la cobertura a todos los trabajadores, incluyendo los "part time"; aumentar las tasas de cotización por *default* en planes que usen el enrolamiento automático; reducir los retiros de las cuentas; mostrar los saldos de ahorro para el retiro como flujos de pensión en los estados de cuenta; y facilitar las opciones de retiro que permitan obtener pensiones durante toda la vida.

Allianz Global Investors (2008) agrega que una proporción significativa de la población no tiene acceso a planes de pensiones o tiene fondos acumulados insuficientes para solventar los gastos en la etapa de retiro. En el futuro, los planes complementarios de retiro tendrán un rol primordial para lograr adecuadas pensiones. La introducción del enrolamiento automático puede tener un efecto importante en la participación de los trabajadores en los planes existentes, pero no promueve la introducción de nuevos planes. Casi todos los activos para el retiro están acumulados en los planes

auspiciados por los empleadores, y los IRAs son utilizados en parte importante para mantener las ventajas tributarias cuando los trabajadores se cambian de empleo o se retiran. Se requiere avanzar para que los segmentos no cubiertos tengan mayor apoyo institucional para realizar ahorro para el retiro. Por ejemplo, los trabajadores independientes no tienen programas de pensiones diseñados específicamente para ellos, sino que solo pueden acceder a los planes personales si desean complementar las pensiones de la seguridad social.

A pesar de estas limitaciones, según la OECD (2014), la tasa de cobertura de los planes ocupacionales y personales de contribución definida e híbridos en los Estados Unidos entre la población en edad de trabajar es del 75%, mientras que la de los planes financiados basados en derechos es de 33%. Se estima que ambos tipos de planes voluntarios pueden representar cerca del 36% de los ingresos potenciales de pensión en la etapa de retiro; y se proyecta que serán la principal fuente de ingresos para las personas de rentas altas (OECD, 2014).

1.2 Reino Unido

Tanto Reino Unido como Nueva Zelanda (ver próxima sección) hicieron reformas recientes que perfeccionaron el diseño de los planes con el objetivo de aumentar los niveles de ahorro y la participación de los trabajadores en los sistemas de pensiones, especialmente a través de la introducción del enrolamiento automático y del *“matching”* de contribuciones.

El sistema de pensiones de Reino Unido está compuesto por un pilar no contributivo que otorga una pensión mínima a las personas de ingresos bajos para que mantengan niveles mínimos de vida; un pilar público contributivo que concede una pensión básica universal y una pensión vinculada a los ingresos; y un amplio desarrollo de planes ocupacionales e individuales complementarios.

Una ley aprobada en mayo de 2014 introduce un nuevo sistema que entrará en aplicación en abril de 2016 y que sustituye el actual sistema público de dos tramos mencionado previamente, por solo uno de *“flat-rate”*. Bajo este nuevo sistema, la pensión estará vinculada exclusivamente al número de años cotizados.

Por otra parte, en octubre de 2012 hubo un cambio radical en las condiciones de los planes complementarios de pensiones, pues se introdujo el enrolamiento automático para todos los trabajadores que no estaban cubiertos por un plan de pensiones privado. La adopción del sistema será progresiva hasta que en 2018 todas las empresas estén incorporadas.

A partir de los 22 años de edad, todos los trabajadores con salarios anuales superiores a un cierto monto quedan automáticamente afiliados al sistema, salvo que

indiquen de forma expresa lo contrario o que formen parte de un plan de pensiones ocupacional en donde la tasa de cotización sea superior a la establecida en el nuevo sistema. El diseño de los planes contempla que los trabajadores enrolados automáticamente puedan salir de ellos dentro del mes siguiente a su incorporación, con devolución de los aportes. Después de cumplido el plazo establecido para ejercer este derecho, pueden dejar los planes, pero en este caso cesa su afiliación activa de acuerdo con las reglas existentes. Es interesante destacar que los empleadores deben, cada tres años, enrolar automáticamente de nuevo a los trabajadores que optaron por salirse de los planes (Cuadro 1).

La tasa de aportes llegará al 8% del salario en 2018 y será financiada por el empleado, el empleador y el Estado. Existe un máximo de salario para el cálculo de las aportaciones (£ 33,500 anuales), pues se pretende que el sistema incentive el ahorro para la jubilación en los trabajadores más desprotegidos, habitualmente mujeres, jóvenes y personas con bajos salarios (Valero, 2014).

El programa incluyó la creación del National Employment Savings Trust (NEST), que es un sistema de ahorro ocupacional de contribuciones definidas para la jubilación, que se basa en dos principios básicos de la economía conductual: el enrolamiento automático y la opción por defecto. Se trata de un sistema que puede ser utilizado por los empleadores, que pretende ser de bajos costos y que está enfocado en la ampliación de la cobertura de los trabajadores y en la mejora del monto de las pensiones (Valero, 2014).

El NEST busca garantizar pensiones mínimas a todos los trabajadores, y a las empresas les permite contar con una opción simple y menos costosa para establecer su propio plan de pensiones. Este programa es gestionado por un organismo público dependiente del gobierno, y operará con gastos del 2.0% de los aportes y 0.3% del patrimonio, precios que son inferiores a los habituales en este mercado en Reino Unido.

El interés por tener costos bajos ha llevado a la propuesta de nuevas regulaciones por parte del gobierno del Reino Unido que establecen, entre otras medidas, un tope a los cargos de los fondos por *default* de los planes de contribuciones definidas, el cual entrará en vigencia en abril de 2015 y será de un 0.75% de los fondos administrados, excluyendo los costos de transacción. También habrá límites a los cargos por consultorías (OECD, 2014).

Los primeros resultados obtenidos en los planes de enrolamiento automático muestran resultados auspiciosos. La cobertura de los planes entre los trabajadores del sector privado aumentó de 26% en 2011 a 35% en 2013, el primer incremento en una década. A nivel de todos los trabajadores que están en planes de pensiones ocupacionales, el incremento es más moderado, desde 47% en 2012 a 50% en abril de 2013. Se espera que a medida que se cumplan las fechas en que otros empleadores deben incorporar el enrolamiento automático a los planes, siga aumentando la cobertura (OECD, 2014).

La permanencia en los planes ha sido alta. De acuerdo con Valero (2014), más del 90% de trabajadores enrolados automáticamente permanecieron en el plan. Por otra parte, la OCDE (2014) señala, basada en encuestas a los empleadores, que la tasa promedio de salida de los trabajadores fue de 9 a 10%, en línea con resultados anteriores para grandes empleadores que mostraron tasas de salida promedio similares y rangos entre 5% y 15%. Es probable que estas cifras muestren algunos cambios cuando el enrolamiento automático se deba aplicar a las pequeñas y micro empresas.

1.3 Nueva Zelandia

En Nueva Zelandia fue lanzado en julio de 2007 un esquema de retiro denominado *KiwiSaver*, que contempló el enrolamiento automático de los trabajadores. Este sistema pretende proveer a los trabajadores de un ingreso en la etapa de retiro que complemente los beneficios universales entregados por el plan básico de pensiones del país, denominado *Superannuation*. Además, el *Kiwisaver* buscó lograr una amplia participación de los trabajadores en los programas de ahorro, sin que esta sea totalmente obligatoria, y generar hábitos de ahorro.

El enrolamiento automático se aplica a los nuevos trabajadores con edades entre 18 y 64 años. Sin embargo, otros trabajadores de las empresas, los independientes, las personas que no están trabajando e incluso los niños, pueden adherirse voluntariamente a este tipo de planes, contratándolos con un proveedor. Una vez que los trabajadores han sido enrolados automáticamente, existen condiciones estrictas para optar por salirse del plan, ya que si no se ejerce este derecho dentro del plazo establecido (Cuadro 1), no es posible hacerlo posteriormente, excepto en casos específicos (OECD 2014).

Además del enrolamiento automático, el diseño del sistema definió tasas de cotización e incentivos fiscales importantes, que han cambiado en el tiempo que lleva operando el programa. Los incentivos para incorporarse al sistema incluyeron un aporte estatal inicial libre de impuestos y un subsidio anual para estimular la apertura de las cuentas; un “*matching*” del gobierno, que ha sido disminuido al 50% con un tope máximo; un “*matching*” mínimo del empleador; la posibilidad de efectuar retiros parciales; y la obtención de un subsidio para la compra de una primera vivienda (Rashbrooke, 2014). Los empleadores podían descontar los aportes a los planes de pensiones ocupacionales voluntarios para efectos de tributación, pero en abril de 2012 estos aportes fueron gravados con impuestos. No se otorgan concesiones tributarias al ahorro para el retiro ni se exige de impuestos a la rentabilidad de las inversiones.

Los planes son administrados por compañías financieras privadas. Aquellos trabajadores que no eligen administradora o que están en empresas que no tienen planes, son asignados a uno de seis proveedores que se ganaron este derecho en una licitación. Estos proveedores tienen contratos especiales con el gobierno, que los comprometen a cumplir con requerimientos de reportes adicionales y con límites máximos en las comisiones, y a realizar inversiones conservadoras.

Los resultados muestran que el sistema ha sido efectivo para promover la participación en los planes. Según Rashbrooke (2013), más del 40% de la población elegible está afiliada a los planes *KiwiSaver*. Por otra parte, de acuerdo a cifras de la OCDE, la cobertura de los programas de pensiones privados aumentó desde 15% de la población con edad inferior a 65 años a fines de 2007, a 64% a fines de 2013. Una parte significativa de este incremento es el resultado de la afiliación voluntaria. De hecho, a junio de 2014 más del 60% de los participantes en los planes *KiwiSaver* se habían incorporado de esta manera. En cambio, los trabajadores que fueron afiliados automáticamente a estos planes representan un 39% del total de los miembros (OECD, 2014). Además del enrolamiento automático, otra fuerza importante detrás de estos resultados es la existencia de importantes incentivos fiscales (Cuadro 2).

Otro resultado positivo es la tendencia descendente que se ha registrado en las personas que han optado por salirse de los planes y mantenerse fuera de ellos, desde 35% de los trabajadores enrolados automáticamente en junio de 2008 a 21% en junio de 2014. Los trabajadores más propensos a salirse son los más jóvenes, con ingresos medios o bajos (OCDE, 2014).

Un alto porcentaje de los ahorrantes ha permanecido afiliado a los proveedores a los cuales fueron asignados por *default*, cotizando a las tasas que también fueron establecidas de esta manera.

Entre las reformas más recientes realizadas a los planes voluntarios está la mantención de una estrategia de inversiones conservadora por parte de los proveedores asignados por *default*, lo que significa destinar entre 15% y 25% a activos de crecimiento; el incremento de la tasa de cotización mínima a los esquemas contributivos de 2% a 3%; y la provisión de información en los sitios Web de rentabilidades, comisiones, portafolios de inversión y ejecutivos, como un medio para estimular una mayor competencia en la administración de los planes *Kiwisaver* (OECD, 2014).

2. Principales experiencias y lecciones

Diferentes países han aplicado diversas políticas para estimular el desarrollo de los planes privados de pensiones. La experiencia acumulada indica que la manera más efectiva de lograr una cobertura alta y uniforme entre los trabajadores es imponer la obligatoriedad de cotizar. Sin embargo, esta medida tiene limitaciones, especialmen-

te en los países latinoamericanos, por la informalidad existente en el mercado del trabajo, los desincentivos que la cotización obligatoria puede introducir para participar en el mercado formal si los aportes son vistos mayormente como impuesto, y los bajos niveles de ingreso. Por esto, es necesario analizar otras opciones complementarias de política que permitan incrementar la cobertura y los aportes a los planes de pensiones y los flujos de ahorro que realizan los trabajadores. Esta parte del estudio se concentró en las experiencias de enrolamiento automático y “*matching*” de tres países que lo han implementado.

Estas experiencias muestran que el enrolamiento automático es un mecanismo que ha mostrado un impacto positivo sobre la participación de los trabajadores en los planes complementarios de ahorro previsional, porque permite enfrentar la típica inercia que los afecta. Los países que lo han implementado han registrado crecimientos en dicha participación, aunque no se alcanzan las coberturas que son posibles en los esquemas obligatorios. Entre los países estudiados, Reino Unido y Nueva Zelanda han sido los que han experimentando los aumentos más significativos de cobertura. En ambos casos, a diferencia de Estados Unidos, los empleadores deben aplicar obligatoriamente el enrolamiento automático a los nuevos trabajadores que son elegibles, pero los trabajadores tienen opciones de salida de los planes.

La efectividad de este mecanismo de afiliación depende de distintos factores; principalmente: el diseño que se establezca para los planes, especialmente las opciones definidas por *default*; los incentivos otorgados a los ahorrantes; la flexibilidad que se concede a los participantes para interrumpir los aportes y retomarlos posteriormente, salir del plan y efectuar retiros de una parte o el total de los saldos; y de la calidad de las campañas de comunicación que se realicen. Otros aspectos relevantes son el importante rol que cumplen los empleadores, que puede significar limitaciones a la aplicación de planes del mismo tipo en Latinoamérica, por las características de los mercados laborales, y los costos que los planes pueden significar para ellos.

El diseño de las opciones por *default* puede tener un impacto significativo sobre los resultados que se obtienen en los planes, por lo que es importante definir las correctamente. Por ejemplo, la experiencia de Nueva Zelanda muestra cómo la conducta de aporte de los participantes a los planes *KiwiSaver* pudo ser influida a través de la tasa de contribución por *default* que estaba vigente cuando ellos se incorporaron a los programas de ahorro. Esta tasa fue disminuida de 4% a 2% en abril de 2009. Al 30 de junio de 2011, un 80% de las personas que ingresaron a los planes después de dicha fecha aportaba un 2% de su salario, mientras que un porcentaje mayoritario de los participantes que fue enrolado antes del cambio de tasa (62%), continuaba por inercia con la tasa de aporte del 4% (OECD, 2014).

Los incentivos que se otorgan a los participantes de los planes también pueden influir significativamente sobre la participación y las contribuciones de trabajadores y empleadores. Históricamente, los países latinoamericanos han optado por conceder exenciones de impuesto a la renta o créditos tributarios para estimular el ahorro

previsional voluntario de los trabajadores formales. Lo mismo ocurre en los países desarrollados, incluidos los considerados en este estudio, con excepción de Nueva Zelanda. Estos beneficios tributarios favorecen a los trabajadores de rentas altas que pagan impuesto, pero no a los de rentas medias y bajas que no están afectos a ellos, en circunstancias que estos últimos son los que presentan mayores problemas de cobertura.

En Nueva Zelanda se ha estimulado la participación de los trabajadores en los planes de ahorro privados, imponiendo la obligación de aportar a los empleadores ("*matching*"), sumado a la entrega de subsidios estatales que no dependen de la renta de las personas. Estos subsidios son significativos, e incluyen depósitos iniciales cuando se abren las cuentas en los planes, "*matching*" de aportes y subsidios para la compra de la primera vivienda si los trabajadores cumplen ciertas condiciones de aportes a los planes. Este país ha registrado un importante aumento de la cobertura de los planes de ahorro privados, tanto por enrolamiento automático como por afiliaciones voluntarias que incluyen personas que no trabajan e incluso niños menores de dieciocho años.

Este tipo de estímulos favorecen a un conjunto más amplio de trabajadores, incluidos aquellos que no están participando en esquemas laborales formales, y pueden ser más visibles y entendibles que otro tipo de incentivos en programas de ahorro con cuentas de capitalización individual. La experiencia en la gestión de estos programas de los países de la región latinoamericana puede ser un activo relevante en la creación y desarrollo de planes de ahorro previsional que entreguen beneficios *ex-ante*, con la incorporación del "*matching*" de aportes. El diseño adecuado de este tipo de programas puede aumentar la participación y el ahorro de los trabajadores y disminuir el costo fiscal que implica la expansión de los programas no contributivos de pensiones, que han experimentado un desarrollo acelerado desde el año 2000. Sin embargo, es importante que los estímulos sean definidos de manera que aumenten la cobertura, pero no incentiven la informalidad, lo cual es especialmente importante para los países de Latinoamérica en los cuales este problema es grave.

En Reino Unido se obliga también a aportar a los empleadores, además de otorgar desgravaciones tributarias, mientras que en Estados Unidos los aportes de los empleadores no son obligatorios, pero se incentivan fuertemente.

En términos más generales y considerando principalmente la situación de países de altos ingresos, Holzmann *et al* (2013) señalan que la experiencia sugiere que el "*matching*" es moderadamente efectivo para aumentar la participación en los planes de ahorro, pero generalmente no lo es para incrementar los aportes y, por lo tanto, los niveles de los beneficios.

Las posibilidades de retiro de los saldos de ahorro, la interrupción de los aportes por un tiempo y las normas u opciones de salida y reincorporación que se otorgan a los trabajadores elegibles para los planes, pueden también influir significativamente en la cobertura de los mismos.

El ahorro para pensiones es de largo plazo y la imposibilidad de efectuar retiros antes de la pensión para enfrentar ciertas contingencias, puede ser un elemento que desincentive a los trabajadores para permanecer dentro de los programas de ahorro una vez que han sido enrolados automáticamente. Por esto, es recomendable que el diseño de los planes permita realizar retiros, pero imponiendo costos que limiten su uso. Por otra parte, las opciones de salida son parte de las características de los planes de enrolamiento automático, porque a través de ellas se busca mantener la libertad de los trabajadores de permanecer o no en ellos una vez que se ha vencido la inercia que los afecta en el inicio de su ahorro. En los países estudiados se aprecia que el derecho a optar por salir de los planes con devolución de los aportes efectuados es relativamente corto, pues se puede ejercer en plazos que varían entre treinta y noventa días, aunque dos de los tres países permiten salidas posteriores bajo las condiciones establecidas en los planes.

En Nueva Zelandia no se permite, salvo casos específicos, la salida una vez concluido el período inicial concedido para ejercer este derecho, pero se autoriza a los trabajadores a realizar retiros antes de la edad de pensión para enfrentar imprevistos, y a interrumpir los aportes. Además, es posible girar una parte o todos los fondos para comprar una primera vivienda. En Estados Unidos los trabajadores también pueden efectuar retiros para ciertos propósitos, como salud, educación y vivienda, pagando impuestos, pero sin estar afectos a penalizaciones especiales que se aplican a otro tipo de retiros. Los trabajadores pueden también acceder a préstamos de los planes, que deben pagar dentro de ciertos plazos establecidos. En Reino Unido se puede dejar el plan después del período inicial de treinta días concedido para la salida con devolución de aportes, pero es necesario cesar la afiliación activa y los empleadores deben volver a enrolar automáticamente, cada tres años, a los participantes que optaron por salir y que siguen siendo elegibles para el plan.

Otro punto a considerar es que el diseño de los planes de enrolamiento automático, las opciones de salida y reincorporación, las condiciones de los retiros y otras normas legales, pueden afectar los costos de los empleadores. Por ejemplo, el esquema neozelandés que enrola automáticamente a los trabajadores en los planes y permite la salida solo entre la segunda y octava semana, favorece la existencia de menores costos para los empleadores, en comparación a otros países, como Reino Unido, que también tiene enrolamiento automático, pero autoriza en cualquier momento la salida de los planes y establece la obligación ya comentada de volver a enrolar a los trabajadores, lo que exige administrar la información necesaria para cumplir con esta obligación. Otro ejemplo es el de Estados Unidos, donde nuevas regulaciones han eliminado desincentivos que enfrentaban los empleadores para enrolar automáticamente a los trabajadores, facilitando el cumplimiento de las normas tributarias y otorgando mayor certeza respecto al tratamiento que las leyes laborales y de pensión dan a este tipo de planes.

Bibliografía

ACLI Financial Security... for Life; American Benefits Council; Investment Company Institute (December 2013). "Our Strong Retirement System. An American Success Story.

Adams, Nevin; Salisbury, Dallas; Van Derhei, Jack (2013). "Matching contributions in 401(k) Plans in the United States. Matching contributions for pensions. A review of international experience. World Bank.

Allianz Global Investors (2008). "Retirement at Risk: The U.S. Pension System in Transition. International Pension Papers N° 3.

Forman, Jonathan Barry (2013). "The Cost of Choice in a Voluntary Pension System". Prepared for Regulation of Benefit Plans: The Most Consequential Subject to Which No One Pays Enough Attention.

Holzmann Robert; Hinz, Richard; Tuesta, David (2013). "Early Lessons from Country Experience with Matching Contribution Schemes". Chapter 1 in "Matching contributions for pensions. A review of international experience". World Bank.

Merton, Robert (July 2014). "The crisis in retirement planning. Harvard Business Review. <https://hbr.org/2014/07/the-crisis-in-retirement-planning>.

OECD (2014). "OECD Pensions Outlook".

Rashbrooke, Geoff (2013). "New Zealand's Experience with the KiwiSaver Scheme". Chapter 5 in "Matching contributions for pensions. A review of international experience". World Bank.

Rutledge, Matthew S.; Wu, April Yanyuan; Vitagliano, Francis M. (November, 2014). "Do tax incentives increase 401(k) retirement saving? Evidence from the adoption of catch-up contributions". Center for Retirement Research at Boston College.

Transamerica Center for Retirement Studies (August 2014). "Generation X Workers: Retirement Reality Bites Unless Answers Are Implemented". 15th Annual Transamerica Retirement Survey of Workers.

Valero, Diego (2014). "OCDE: Relevancia creciente del Pilar Voluntario". Estudio realizado por SURA Asset Management.

Edición
Marcela Rojas

Diseño y diagramación
Alejandra Urzúa

PRESENCIA EN LATINOAMÉRICA

A map of Latin America with yellow outlines for Mexico, El Salvador, Colombia, Peru, Uruguay, and Chile. Dotted lines connect each country to its corresponding list of services on the left side of the page.

MÉXICO

Pensiones
Fondos
Rentas Vitalicias
Seguros de Vida

EL SALVADOR

Pensiones
Corredora de Seguros de Vida

*COLOMBIA

Pensiones
Cesantías

PERÚ

Pensiones
Fondos
Seguros de Vida y Rentas Vitalicias

URUGUAY

Pensiones
Fondos
Corredora de Seguros de Vida

CHILE

Pensiones
Fondos
Seguros de Vida y Rentas Vitalicias
Corredora de Bolsa

* Protección también ofrece Distribución de Seguros de Vida con Suramericana S.A.
Si bien AFP Protección en Colombia y AFP Crecer en El Salvador no corresponden a filiales de SURA Asset Management, su información se incluye para efectos informativos, por cuanto se posee una participación accionaria relevante en éstas.

SURA Asset Management es la mayor gestora de activos financieros no bancaria de Latinoamérica y líder de la industria de Pensiones en la región, con una participación consolidada de 23.4% a septiembre de 2014.

Filial de Grupo SURA, posee, a su vez, subsidiarias en México, Perú, Chile, Colombia, Uruguay y El Salvador y cuenta con 9,401 colaboradores para atender a más de 17 millones de clientes, a quienes entrega asesoría integral y una oferta amplia y especializada de productos de ahorro e inversión para cada etapa de su ciclo de vida.

Al cierre del tercer trimestre de 2014, los activos bajo manejo de la compañía ascienden a USD 119.7 billones.

