

A blue outline map of Latin America is positioned on the right side of the page, extending from the top to the bottom. The map shows the geographical boundaries of the region, including Mexico, Central America, the Caribbean, and South America.

Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos

Experiencias,
lecciones y propuestas

Tomo I

Estudio internacional de
SURA Asset Management

Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos



Experiencias,
lecciones y propuestas



Tomo I

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**

© SURA Asset Management

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

Contenido

Prólogo	5
Investigadores	7
Resumen ejecutivo y propuestas	11
1. Introducción	41
2. Experiencias, lecciones y tendencias de los sistemas de pensiones	43
2.1. Pilares no contributivos	45
2.1.1. Planificación y diseño de los programas	45
2.1.2. Monto, cobertura y financiamiento de las pensiones no contributivas	47
2.1.3. Focalización de los beneficios	53
2.1.4. Incentivos y desincentivos a la cotización en el sistema contributivo.	56
2.1.5. Experiencia de los pilares no contributivos en países OCDE.	58
2.1.6. Desafíos	60
2.2. Sistemas de capitalización individual obligatorios	62
2.2.1. Cobertura	62
2.2.2. Equidad	76
2.2.3. Solidaridad	81
2.2.4. Eficiencia	84
2.3. Pilar Tres de ahorro previsional voluntario	130
2.4. Integración y complementación entre pilares y suficiencia de las pensiones	142
2.4.1. Integración y complementación entre pilares del sistema de pensiones.	142
2.4.2. Problemas generados por la dualidad de sistemas contributivos. .	144

2.4.3. Experiencias con los esquemas de reparto en la región	146
2.4.4. Nivel de las pensiones y tasas de reemplazo en el sistema	152
2.4.5. Riesgo de la pensión	161
2.4.6. Integración y complementación entre distintos programas de seguridad social	163
3. Descripción de los sistemas de pensiones	165
3.1. Chile	167
3.1.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	167
3.1.2. Pilar "Dos" de capitalización individual	170
3.1.3. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	177
3.2. Perú	179
3.2.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	179
3.2.2. Esquema mixto competitivo en el pilar contributivo	180
3.2.3. Pilar "Dos" de capitalización individual	181
3.2.4. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	188
3.3. Colombia	190
3.3.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	190
3.3.2. Esquema mixto competitivo en el pilar contributivo	191
3.3.3. Pilar "Dos" de capitalización individual	192
3.3.4. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	194
3.4. Uruguay	196
3.4.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	196
3.4.2. Esquema mixto complementario en el pilar contributivo	198
3.4.3. Pilar "Dos" de capitalización individual	204
3.4.4. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	208
3.5. México	211
3.5.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	211
3.5.2. Pilar "Dos" de capitalización individual	212
3.5.3. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	218
3.6. El Salvador	222
3.6.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas	222
3.6.2. Pilar "Dos" de capitalización individual	224
3.6.3. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario	231
Bibliografía	233

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, estimularán la fuerza de trabajo formal y elevarán 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.

A handwritten signature in blue ink that reads "Andrés Castro". The signature is fluid and cursive, with a large initial 'A'.

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 de la Universidad de Barcelona 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 Oopen (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.

Resumen ejecutivo y propuestas

El objetivo de esta publicación es analizar las experiencias, lecciones y tendencias registradas en los sistemas de pensiones de seis países latinoamericanos que hicieron reformas en las décadas de los ochenta y noventa, introduciendo programas de capitalización individual de contribuciones definidas: Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú y Uruguay. También fueron estudiados los casos de Suecia y los pilares no contributivos y de ahorro previsional voluntario de varios países desarrollados, con el propósito de compararlos con la realidad de la región latinoamericana y evaluar experiencias que contribuyan a la identificación de propuestas que perfeccionen el funcionamiento de los sistemas de pensiones. Las conclusiones entregadas son preliminares, pues los sistemas están todavía en transición y, por lo tanto, sus resultados actuales no reflejan plenamente la situación de largo plazo.

Motivaciones para la creación de los sistemas de capitalización individual

Las reformas previsionales que crearon los sistemas de capitalización individual, en sustitución parcial o total de regímenes de reparto y beneficios definidos u operando en complemento con estos últimos, fueron motivadas esencialmente por la necesidad de mejorar las pensiones de los trabajadores en el largo plazo, reducir los déficits financieros de dichos regímenes, disminuir los compromisos fiscales con el sistema de pensiones, y estimular el desarrollo económico.

La operación de los regímenes de reparto en la región latinoamericana experimentó una serie de problemas que llevaron a la realización de reformas estructurales a los sistemas de pensiones, necesarias para lograr la eficiencia, equidad, viabilidad y sostenibilidad de los programas en el largo plazo. Los principales problemas existentes eran la concesión de beneficios no relacionados con los aportes realizados durante la vida activa, sino con los últimos salarios; la regresividad en

el otorgamiento de las pensiones, que usualmente son superiores a las que se pueden financiar con los aportes capitalizados y se concentran en los afiliados de altos ingresos, quienes superan en general los períodos de cotización exigidos y su renta al final de la vida laboral es mayor; la falta de equidad, por la concesión de tratos especiales a ciertos grupos de trabajadores; las rigideces impuestas al funcionamiento del mercado del trabajo, por la falta de portabilidad de los derechos de pensión y la segregación de la administración de los programas de pensiones; y la insostenibilidad financiera, que obliga al Estado a prestar apoyo permanente para cubrir sus déficits actuariales, desviando recursos que podrían ser utilizados más eficientemente, desde el punto de vista social, mejorando los beneficios de los sectores de menores ingresos. Muchos de estos regímenes terminan financiando parte de las pensiones de la población de mayores ingresos con las contribuciones de los trabajadores de menores ingresos, pues una parte significativa de estos últimos no alcanza a contribuir lo suficiente para recibir una pensión.

Un ejemplo de los desequilibrios financieros que presentaban los regímenes de reparto es el caso de Colombia, donde se estima que la deuda actuarial, en valor presente neto, era de 297% del PIB antes de la creación del sistema de capitalización individual, bajando a 162% con la reforma pensional. Actualmente, los compromisos fiscales con los regímenes de reparto en Colombia continúan siendo significativos, aunque se han reducido. El pago de pensiones a cargo del Gobierno Central asciende anualmente a 3.8% del PIB, aunque solamente 1.1% se dirige hacia Colpensiones, entidad que administra el régimen general de reparto, mientras que el porcentaje restante se destina al pago de pensiones de regímenes especiales.

Los problemas de los regímenes de reparto y beneficios definidos no son propios solo de los países latinoamericanos. En Europa, una de las principales preocupaciones en los sistemas de pensiones es la sostenibilidad financiera de sus programas de reparto y beneficio definido. Con el propósito de enfrentar los déficits existentes, numerosos países han realizado reformas a estos programas, consistentes principalmente en aumentos de la edad de retiro; introducción de mecanismos de ajuste automático o “factores de sostenibilidad”, que buscan alinear los parámetros de los sistemas de pensiones con las tendencias demográficas, económicas y financieras; ajustes a la fórmula de determinación de las pensiones; congelamiento de los beneficios, particularmente a los pensionados de mayores ingresos; y desincentivo a las pensiones anticipadas. En los últimos dieciocho años un total de setenta y dos países con sistemas de pensiones públicos de reparto aumentaron la tasa de cotización, cuarenta y cinco incrementaron la edad de retiro y cincuenta y seis ajustaron la fórmula de beneficios o los disminuyeron¹. Estas reformas han llevado a que en la mayoría de los Estados Miembros de la Unión Europea exista una tendencia a reducir la proporción de pensiones públicas de reparto en las pensiones totales, y a otorgar un papel más importante a los planes privados complemen-

1 FIAP (2014).

tarios de contribuciones definidas². Por otra parte, la OCDE ha detectado que en los países que pertenecen a la organización se ha acelerado el ritmo de realización de reformas a los sistemas de pensiones, con el objetivo de estabilizar la deuda gubernamental insostenible y el gasto público en pensiones. Adicionalmente, los planes de pensiones privadas están jugando un rol importante para apoyar la suficiencia de las pensiones, previéndose que las nuevas generaciones dependerán más de estos planes³.

El reemplazo de los regímenes de reparto y la creación de los sistemas de capitalización individual en Latinoamérica ha estimulado un mayor crecimiento económico, fundamentalmente a través de cuatro vías centrales: el nivel y estructura del empleo y su formalidad; el ahorro y la inversión; el desarrollo y eficiencia del mercado de capitales; y la evolución de la productividad total de factores (capital y trabajo). Un estudio de SURA Asset Management (2013) realizado para cuatro países latinoamericanos estimó que la creación de los sistemas de capitalización individual generó en el período analizado una mayor tasa de crecimiento anual del PIB de 0.3% en México y Perú, 0.4% en Chile y 0.6% en Colombia.

Experiencias de los sistemas de pensiones post reformas en Latinoamérica

La evolución de los sistemas de pensiones en Latinoamérica muestra avances importantes en el cumplimiento de los objetivos de las reformas que crearon los sistemas de capitalización individual y una gestión adecuada de las administradoras de fondos de pensiones, aunque persisten desafíos importantes. Los principales son la extensión de la cobertura del sistema contributivo a un mayor porcentaje de la población; el aumento de las densidades de cotización; y el otorgamiento de adecuados montos de pensiones a los afiliados de los sistemas. A largo plazo se anticipan brechas entre las estimaciones de tasas de reemplazo que podrán otorgar los programas de pensiones y los beneficios que esperan los afiliados, lo que exige adoptar oportunamente medidas que las disminuyan.

Existencia de barreras estructurales dificulta una mayor cobertura y densidad de cotización

La introducción de los sistemas de capitalización individual mejoró las cifras de cobertura efectiva de los sistemas de pensiones, al eliminar o reducir la sub cobertura oculta que existe en los regímenes de reparto por la existencia de trabajadores, generalmente los más vulnerables y de bajos ingresos, que no logran cumplir con los requisitos mínimos de años de cotización o de servicio exigidos para recibir una pensión y que pierden parcial o totalmente los aportes realizados. Esto último no

2 Comisión Europea (2010).

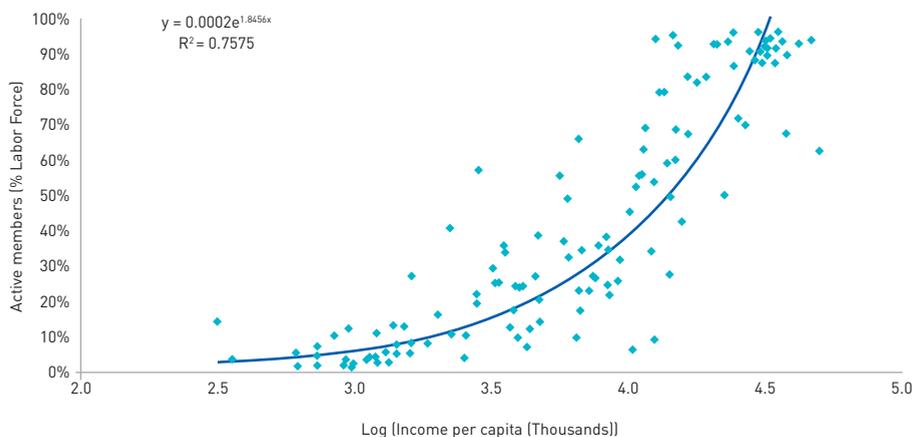
3 OECD (2014).

ocurre en los sistemas de capitalización individual, en que los trabajadores tienen derechos de propiedad sobre los fondos acumulados, incluidas las rentabilidades correspondientes.

Además de lo anterior, al realizar las reformas se esperaba que la relación directa entre aportes y beneficios, la existencia de derechos de propiedad y la eliminación de las inequidades de los regímenes de reparto que implicaba la creación de los sistemas de capitalización individual, iba a mejorar la cobertura de la población en la etapa activa. Sin embargo, con la excepción de Chile y Uruguay, en los restantes países estudiados no se aprecia una tendencia hacia un incremento de la cobertura en el tiempo. Los principales obstáculos para el logro de este objetivo son la existencia de barreras estructurales que dificultan la extensión del sistema y la cotización sistemática y frecuente de los trabajadores y empleadores a las cuentas individuales; deficiencias en el diseño e integración entre los diferentes pilares del sistema de pensiones y entre los distintos programas de seguridad social; y los bajos niveles de ingreso promedio de los trabajadores.

Las características del mercado laboral de los países latinoamericanos, especialmente las tasas de informalidad, que llegan en algunos países a niveles del 70%, la rotación entre tipos de ocupación, el desempleo y la inactividad, son parte sustancial de esas barreras estructurales. La realización de reformas que disminuyan los costos de contratación laboral y aumenten los incentivos para pertenecer al mercado laboral formal son medidas necesarias, pero no suficientes para dar solución a estos problemas. La experiencia internacional muestra que los aumentos significativos y sostenibles de cobertura y de densidad de cotización son posibles en el largo plazo, y se producen a medida que los países se desarrollan e incrementan sus niveles de ingreso per cápita (ver gráfico). Sin embargo, es posible adoptar medidas de más corto y mediano plazo que permitan reducir estos problemas, como las ya mencionadas, especialmente en ciertos países latinoamericanos estudiados que tienen niveles de cobertura que están por debajo de otros países con niveles de desarrollo e ingresos per cápita similares.

RELACIÓN ENTRE LA COBERTURA DE LA FUERZA DE TRABAJO Y EL INGRESO PER CÁPITA



Fuente: Paralles-Miralles, Romero y Whitehouse. World Bank [2012].

Por ejemplo, la coexistencia de regímenes de reparto y de capitalización individual contributivos en Colombia y Perú ha limitado los efectos de las reformas sobre la expansión de la cobertura, porque la mantención de dichos regímenes obliga a destinar recursos públicos al sostenimiento de programas de reparto y beneficio definido que son deficitarios, en lugar de dirigirlos al aumento de la cobertura de los trabajadores de menores ingresos que requieren de ayuda estatal para integrarlos al sistema. Además, estos regímenes contienen elementos de inequidad que generalmente perjudican a los trabajadores de menores ingresos y que afectan la imagen del sistema y sus posibilidades de aumento de cobertura, y su coexistencia con sistemas de capitalización individual genera espacios para conductas oportunistas de afiliados mejor informados que arbitran entre programas.

Hacia un esquema multipilar del sistema de pensiones

Cuando se crearon los sistemas de capitalización individual de contribuciones definidas, se pensó que estos resolverían la provisión de pensiones adecuadas a la gran mayoría de los trabajadores afiliados. La evidencia acumulada muestra mejoras significativas y estructurales respecto al desempeño de los esquemas de reparto vigentes previamente. Sin embargo, una parte relevante de los afiliados no cotiza con la regularidad que se requiere para lograr las tasas de reemplazo esperadas. Además, los aumentos de las expectativas de vida y las disminuciones de las rentabilidades de las inversiones y de las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados en pensiones que se han registrado desde la creación de los sistemas, sin que, por otro lado, se hayan realizado los ajustes necesarios a sus parámetros más relevantes (tasas de cotización, edades legales de pensión), impactaron negativamente las tasas de

reemplazo que los sistemas pueden financiar y aumentaron el riesgo que enfrentan los trabajadores de menores ingresos de caer en la pobreza durante la vejez.

Frente a las dificultades existentes para aumentar la cobertura y el nivel de las pensiones en los sistemas contributivos, a partir de la década del 2000 se inició en la región un proceso acelerado de creación y extensión de programas no contributivos, con el objetivo de disminuir los niveles de pobreza en la vejez. Este proceso ha llevado a fortalecer el rol redistributivo y solidario de los sistemas de pensiones y a crear una estructura multipilar, en la cual el Estado otorga subsidios focalizados en las personas de menores ingresos que reemplazan o complementan las pensiones de los programas contributivos. Este esquema multipilar había sido recomendado por el Banco Mundial en 1994⁴.

El desarrollo y fortalecimiento de los pilares no contributivos fue favorecido por la mejora en la situación financiera de los países latinoamericanos y por el impacto positivo que genera la creación de los sistemas de capitalización individual sobre los déficits financieros de los regímenes de reparto y sobre el presupuesto público, que está permitiendo liberar fondos que antes estaban comprometidos en la cobertura de dichos déficits. Este impacto positivo se aprecia con mayor claridad en el caso chileno, donde ha transcurrido más tiempo desde que se realizó la reforma. Su experiencia resalta la importancia que tiene la creación y desarrollo de los programas de capitalización individual, no solo para proveer de pensiones adecuadas a un segmento significativo de los trabajadores, sino también para contribuir a que el Estado pueda concentrar sus esfuerzos y recursos financieros en la ayuda que requieren los trabajadores más vulnerables de menores ingresos. De acuerdo con el mensaje presidencial del proyecto de ley que concluyó con la reforma previsional chilena de 2008, que creó el Sistema de Pensiones Solidario, una de las fuentes fundamentales que contribuyeron a su financiamiento fue la disminución del déficit del régimen de reparto antiguo y de los intereses devengados por los bonos de reconocimiento. Cerda (2006) proyectó que sin la reforma de 1981 que creó el sistema de capitalización individual, el déficit del régimen de reparto hubiese sido cercano al 4% del PIB en 2014 y, luego de una mejoría transitoria, habría tendido hacia niveles de 8% del PIB en 2050; esto a pesar de los ajustes paramétricos y de una tasa de cotización promedio de 20% de las remuneraciones. Por otra parte, Arenas *et al* (2009) estimaron que con la reforma de 1981 el déficit operacional del régimen antiguo alcanzó su máximo nivel en torno a 4.5% - 4.7% del PIB en 1983 -1984, para bajar posteriormente a 1.9% en 2014 y 0.1% en 2050. Otro estudio de Arenas *et al* (2008) estima el efecto fiscal total del Sistema de Pensiones Solidario y de otros beneficios concedidos con la reforma previsional de 2008, proyectando un impacto de 0.6%, 1.2% y 1.4% del PIB en 2009, 2014 y 2025, respectivamente.

El funcionamiento y desarrollo del sistema multipilar de pensiones existente en los países latinoamericanos es todavía insuficiente. Es necesario seguir avanzando en el

4 En el libro *Adverting the Old Age Crisis* (1994).

perfeccionamiento de sus distintos componentes, de manera que cada uno cumpla con sus objetivos y que el conjunto de ellos se complemente para proveer adecuadas pensiones a los afiliados.

Los programas no contributivos han adolecido de algunos problemas que es necesario evaluar y corregir, como la falta de planificación e integración con los pilares contributivos del sistema de pensiones, la fragmentación entre programas, y la inexistencia de una institucionalidad que defina los niveles de sus beneficios y las fuentes permanentes para su financiamiento. Además, es necesario estudiar los efectos que los beneficios no contributivos pueden tener sobre la participación y cotización a los programas contributivos. La evidencia preliminar muestra que la mejora en las prestaciones no contributivas ha producido efectos negativos sobre la oferta de trabajo y los incentivos para cotizar. Existe el riesgo de que se genere un círculo vicioso si se fortalecen los programas no contributivos de tipo asistencial, incentivando una menor oferta de trabajo y una disminución de los aportes a los sistemas contributivos, lo que, a su vez, empeora las cifras de cobertura y los niveles de pensión de estos sistemas, provocando nuevas presiones para expandir los beneficios de los esquemas no contributivos.

Para evitar esto, es necesario que exista una planificación adecuada de todo el sistema de pensiones y de la seguridad social en su conjunto. Las prestaciones no contributivas son necesarias para enfrentar la pobreza en la vejez, pero deben diseñarse de manera que no sean exclusivamente asistenciales, sino que incorporen incentivos ex-ante que estimulen la participación en el sistema contributivo durante la etapa activa para mejorar los niveles de beneficios en la vejez, focalizando la entrega de subsidios estatales en la etapa pasiva en quienes realmente no tuvieron capacidad de ahorro durante su vida activa y caen en la pobreza. Además, su financiamiento debe respaldarse con el establecimiento de fuentes de recursos que los hagan sostenibles en el largo plazo. A su vez, es necesario revisar el diseño y concesión de los diferentes beneficios que componen el sistema de protección social para, en la medida de lo posible, reducir los incentivos a la subdeclaración o no declaración de ingresos que puedan contener, e incorporar estímulos a la participación y cotización en los sistemas contributivos, de manera de impulsar la formalidad al ofrecer un “paquete” de seguridad social superior al que pueden lograr quienes pertenecen a la economía informal.

Por otra parte, los planes de ahorro previsional voluntario (Pilar Tres) se encuentran poco desarrollados en Latinoamérica, a diferencia de lo que ocurre en los países más desarrollados, donde han cumplido un rol muy importante en la provisión de pensiones a los trabajadores, con una participación relevante de los empleadores. Los planes de ahorro voluntario existentes en la mayoría de los sistemas latinoamericanos cuentan con incentivos tributarios y han obtenido buenos resultados de rentabilidad. Sin embargo, en varios países estos planes no tienen las características apropiadas para estimular el ahorro de los trabajadores, tales como la posibili-

dad de efectuar retiros con castigo (liquidez) o de invertir los saldos acumulados en opciones distintas a las que están disponibles para el ahorro obligatorio. Además, con excepción de Chile, no existen incentivos fiscales que estimulen el ahorro de los trabajadores formales de ingresos medios y bajos que no pagan impuestos. También existe poco conocimiento entre los afiliados de las ventajas de realizar ahorro previsional voluntario, y los empleadores no parecen tener incentivos especiales para promover este ahorro entre sus trabajadores. Tampoco se han aplicado mecanismos de enrolamiento automático y opciones por “default”, que han sido efectivos en otros países para aumentar la participación de los trabajadores en los planes voluntarios; especialmente, en Estados Unidos y Nueva Zelandia.

En el pilar contributivo obligatorio, la operación de los sistemas de capitalización individual y los resultados de la gestión de las administradoras de fondos de pensiones han sido positivos. La rentabilidad anual promedio histórica de los fondos de pensiones supera el 6% real en todos los países estudiados, las comisiones de administración han registrado una tendencia descendente y la evidencia existente indica que la calidad de la administración de las cuentas individuales ha sido satisfactoria. No obstante, la experiencia latinoamericana deja en evidencia un conjunto de perfeccionamientos importantes que es necesario realizar para mejorar la operación y los resultados futuros de estos sistemas.

Debe existir consistencia entre las tasas de reemplazo de referencia y el diseño del sistema de capitalización individual

Una característica intrínseca de los sistemas de capitalización individual es que no existen beneficios definidos en la vejez, sino que estos son función de los aportes realizados, de las rentabilidades registradas en la inversión de los fondos de pensiones y de las edades de retiro. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario establecer objetivos de pensión que se estimen razonables para el promedio de los afiliados y para la realidad del país, y definir el diseño y los valores de los parámetros de los programas contributivos, de manera que sean consistentes con el logro de estos objetivos, considerando la contribución a las pensiones que se espera que hagan los distintos pilares del sistema previsional.

Adicionalmente, la obtención de adecuadas tasas de reemplazo por parte de los afiliados y su sostenibilidad a largo plazo requiere que se vayan realizando en el tiempo los ajustes que sean necesarios, en función de los cambios y tendencias que se registren en los mercados laborales y financieros y en las expectativas de vida. Estos ajustes deben acompañarse de otras políticas que faciliten su implementación como, por ejemplo, estímulos a una mayor empleabilidad de las personas mayores en el caso de incrementos de la edad legal de pensión. En Latinoamérica no existe un esquema institucional en los sistemas de pensiones que permita revisar periódica y técnicamente su diseño y sus principales parámetros para asegurar esta

consistencia⁵. De hecho, con posterioridad a las reformas que crearon los sistemas de capitalización individual, la mayoría de los países ha mantenido inalteradas las tasas de cotización y las edades legales de pensión establecidas al momento de las reformas, a pesar de los cambios registrados en los mercados laborales y financieros y de los aumentos en las expectativas de vida, los cuales han acortado el período de pago de cotizaciones, alargado el período de recepción de pensiones y reducido la rentabilidad de las inversiones, disminuyendo los beneficios esperados de los sistemas de pensiones.

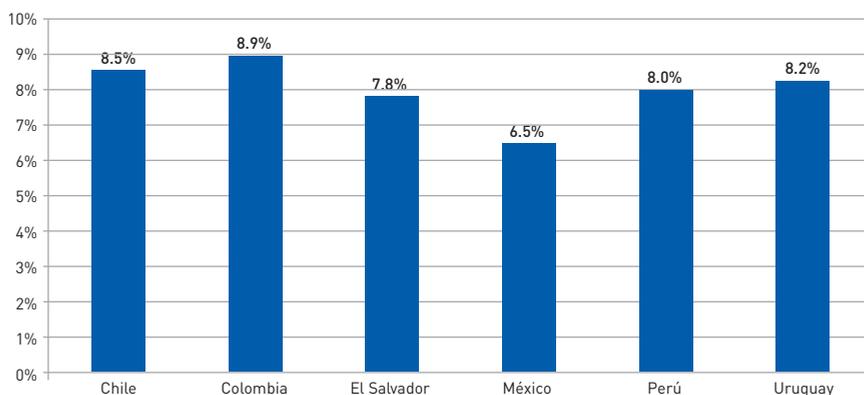
La experiencia ha mostrado también la importancia de que los afiliados se formen expectativas razonables de las pensiones que pueden financiar en función de sus aportes y de las edades de pensión, y que esas expectativas no difieran sustancialmente de los objetivos de referencia planteados en el diseño de los programas de capitalización individual y del sistema multipilar de pensiones. En este sentido, la información, educación y asesoría que entregan las autoridades y las administradoras de fondos de pensiones a los afiliados es parte central del éxito a largo plazo del sistema de capitalización individual. El contacto sistemático con los afiliados debería estar centrado en explicarles los aspectos centrales del sistema de una manera clara y simple, para que puedan formarse expectativas razonables de montos de pensión y para que comprendan sus derechos y obligaciones, las variables que más influyen en dichos montos de pensión y las decisiones que pueden tomar para mejorar sus beneficios y, eventualmente, cerrar las brechas respecto a los objetivos que se han definido. El foco de la información, educación y asesoría previsional debe estar menos centrado en rentabilidades y volatilidades de las inversiones en el corto plazo, y más en las maneras de lograr los flujos de pensión esperados y reducir los riesgos de pensión.

El desafío de mantener las buenas rentabilidades reales obtenidas en la inversión de los fondos de pensiones

Las rentabilidades históricas de las inversiones de los fondos de pensiones obtenidas desde los inicios de los sistemas de capitalización individual han sido altas, fluctuando entre 6.5% y 8.9% real anual dependiendo del país.

5 Solo Perú tiene una disposición que obliga a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP a encargar a una entidad de reconocido prestigio la evaluación de la viabilidad de la tasa de aporte obligatorio para proveer en términos promedio una adecuada tasa de reemplazo a los afiliados, considerando las expectativas de vida, la rentabilidad de las inversiones de largo plazo y la densidad de cotización de los trabajadores. La revisión debe hacerse periódicamente, cada siete años como plazo máximo.

RENTABILIDAD REAL PROMEDIO ANUAL DESDE INICIOS DEL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL, HASTA DICIEMBRE DE 2013



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

Las tendencias registradas en los mercados financieros mundiales hacen improbable que estas altas rentabilidades se mantengan en el futuro, e imponen un desafío común a todos los países estudiados: la necesidad de abrir nuevas posibilidades de inversión, que cumplan con las características requeridas para la colocación de los recursos de los fondos de pensiones y que permitan potenciar los resultados de rentabilidad de las inversiones.

La regulación de la inversión de los recursos previsionales es un aspecto del funcionamiento de los sistemas de capitalización individual que debe ser mejorado, con efectos esperados significativos en los montos de pensión.

En varios países las administradoras de fondos de pensiones enfrentan serias limitaciones a la diversificación de las inversiones, las cuales deben ser corregidas para aumentar la rentabilidad esperada a largo plazo de los recursos previsionales y mejorar los resultados de pensión. Por ejemplo, en El Salvador existen límites mínimos obligatorios de inversión en instrumentos del sector público que son emitidos a tasas inferiores a las de mercado, y no es posible adquirir títulos extranjeros que se transen en los mercados internacionales. En Uruguay tampoco está autorizada la inversión en el extranjero, a menos que se trate de gobiernos y organismos internacionales de alta calificación crediticia, y los límites máximos de inversión son mucho más elevados para los instrumentos del Estado que para los títulos del sector privado. En México, el límite máximo de inversión en el extranjero solo es de 20% de los fondos de pensiones y la regulación ha estado supeditada, en ciertas ocasiones, al cumplimiento de objetivos macroeconómicos.

Otro desafío de los sistemas de capitalización individual en materia de inversiones es perfeccionar la operación de los multifondos de pensiones y acotar los niveles de ries-

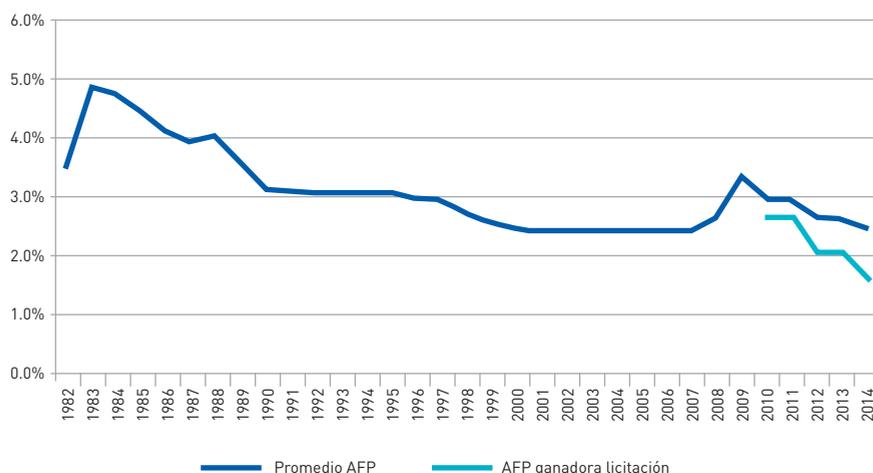
go a los que están expuestos los afiliados en sus resultados de pensión. La entrada en funcionamiento de los multifondos (a partir de 2002 en Chile) permitió que los afiliados pudieran ajustar la estructura de inversión a sus condiciones y preferencias personales, y también que aquellos más próximos a la pensión o pensionados puedan acotar el riesgo al que están expuestos, traspasándose a fondos de pensiones más conservadores. Es necesario evaluar avances adicionales en esta materia, porque con las reglas actuales la exposición de estos últimos afiliados a fondos con alto componente de renta variable puede ser excesivamente alta en algunos países. Además, dado que un porcentaje significativo de los afiliados termina en las opciones de fondo establecidas por “default”, es importante asegurar que las reglas de asignación de fondos y de traspaso según edad que se aplican a los afiliados que no eligen, estén definidas apropiadamente para optimizar las pensiones en el largo plazo. También es importante que los afiliados que seleccionan fondo puedan suscribir mandatos de cambio de fondo por tramos de edad con las administradoras.

Fortalecimiento de la competencia entre administradoras para potenciar sus efectos positivos

Los efectos de la competencia entre las administradoras de fondos de pensiones sobre los resultados de los sistemas de capitalización individual han sido limitados por las características de una demanda por servicios de pensión que es pasiva y poco sensible a los atributos previsionales; especialmente, a las comisiones de administración. En respuesta a esta situación, las autoridades de los distintos países han adoptado distintas medidas para potenciar la competencia, focalizándose, principalmente, en el objetivo de reducir las comisiones cobradas por las administradoras.

En el sistema chileno se comenzó a licitar en 2009 la administración de las cuentas individuales para los nuevos trabajadores que se afilian al sistema, y se flexibilizó e incentivó la subcontratación de servicios con terceras empresas para aprovechar las economías de escala. La licitación de cuentas es adjudicada cada veinticuatro meses a la AFP o inversionista autorizado por la Superintendencia de Pensiones que ofrezca la menor comisión de administración. Esta medida ha generado una reducción importante de las comisiones, la entrada de una nueva administradora y la desconcentración de las participaciones de mercado en la industria, con lo cual se han cumplido hasta la fecha los objetivos esperados.

EVOLUCIÓN DEL COSTO PREVISIONAL SISTEMA DE AFP, INCLUYENDO LA PRIMA DEL SEGURO DE INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA: CHILE⁽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 periodo.
Fuente: "El Sistema Chileno de Pensiones". Superintendencia de Pensiones (Febrero 2010); Acuña (2014 a).

Después de los primeros tres procesos de licitación, el promedio ponderado de la comisión, neta del costo del seguro de invalidez y sobrevivencia, bajó de 1.49% a 1.32% de la remuneración, y seguirá disminuyendo a medida que los nuevos afiliados se incorporan a la administradora ganadora de la licitación. Adicionalmente, cualquier afiliado del sistema tiene la opción de sumarse a los nuevos trabajadores que deben ingresar a la AFP adjudicataria de la licitación y pagar una comisión de 0.47% de la remuneración, equivalente en el largo plazo a un 0.2% sobre saldo. Esta comisión, más el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia de 1.15% de la remuneración, suma el costo previsual de 1.62% calculado para la AFP ganadora de la licitación, que se aprecia en el gráfico, junto con la evolución del costo previsual promedio del sistema de AFP desde 1982 en adelante.

Por otra parte, la flexibilización de las posibilidades de subcontratación ha significado que muchas tareas operativas y administrativas, tales como la recaudación y cobranza de cotizaciones, el pago de pensiones y servicios informáticos, sean desarrolladas actualmente por terceras empresas, favoreciendo la reducción de costos operativos y permitiendo que ingresen nuevas administradoras al mercado, fijando comisiones significativamente inferiores a las cobradas por las restantes que ya estaban operando en la industria.

En Perú también se introdujo en 2012 la licitación de la administración de cuentas individuales para los nuevos afiliados que ingresan al sistema privado de pensiones, lo que ha generado una presión hacia menores comisiones. Sin embargo, los resultados son más difíciles de medir, porque junto con la licitación hubo cambios

a la estructura de comisiones, que implicarán el reemplazo, en un período de diez años, de la comisión sobre remuneración por una comisión sobre saldo. Las regulaciones de Colombia y El Salvador fijaron límites máximos a la suma de la comisión que cobran las administradoras y el seguro de invalidez y sobrevivencia. El sistema mexicano requiere la presentación y aprobación anual de las comisiones que cobran las administradoras por parte de la entidad fiscalizadora, y establece la asignación de los trabajadores que no eligen administradora a aquellas entidades que registran los mayores rendimientos de las inversiones, netos de comisiones. Uruguay asigna los trabajadores que no optan por una administradora a aquellas que cobran las menores comisiones.

Los resultados de estas reformas y otras dirigidas a potenciar la competencia y reducir las comisiones deben ser analizadas cuidadosamente, en comparación a otros modelos o cambios a la organización industrial que han sido propuestos con similares objetivos. En particular, se ha planteado la separación de las funciones de administración de las cuentas individuales, en las cuales se estima que pueden aprovecharse economías de escala si son ejecutadas por una entidad centralizada, de las funciones de inversión de los fondos de pensiones con cuentas ciegas de cara a los administradores de los recursos previsionales, quienes no ejercen una función activa de relacionamiento y de prestación de servicios y asesoría a los afiliados, porque no conocen su identidad. Este tipo de organización industrial existe en el sistema de capitalización individual obligatorio y complementario de Suecia, que fue diseñado pensando en el logro de bajos costos de administración. Se ha atribuido a las cuentas ciegas y a los menores costos comerciales que estas podrían generar, las bajas comisiones existentes en dicho sistema, que alcanzan actualmente al 0.49% del saldo administrado. Sin embargo, la experiencia sueca muestra que las principales razones de estos niveles de costos son la utilización de esquemas institucionales públicos previamente existentes para el cumplimiento de las funciones operativas y administrativas, y la negociación de contratos con los administradores de fondos que incluyen descuentos por volumen.

La experiencia sueca plantea importantes interrogantes; en especial, la aplicabilidad de este tipo de diseño a otros países cuyos sistemas de capitalización individual ya están operando y que tienen un menor desarrollo y fortaleza institucional de las entidades públicas que en Suecia, y los costos que pueden ocasionar reformas que implican cambios radicales a las “reglas del juego” y que generan incertidumbre entre las administradoras y potenciales inversionistas que quieran entrar a la industria. Además, basados en esta experiencia, los efectos sobre las comisiones en escenarios exitosos son bastante acotados o inexistentes respecto a los niveles de comisiones que se han alcanzado en los modelos de organización industrial de los sistemas de capitalización individual de países latinoamericanos.

Por otra parte, la existencia de cuentas ciegas no permite que las administradoras de fondos tengan contacto con los afiliados y que les otorguen orientación y asesoría

en la elección de adecuados portafolios de inversión y en otras materias relevantes para la optimización de las pensiones. Esta posibilidad sí existe en los modelos de organización industrial de los sistemas de capitalización individual en Latinoamérica, aunque es necesario perfeccionar la labor que en estas materias deben realizar tanto las administradoras de fondos de pensiones como las autoridades, con el objetivo de educar y asesorar adecuadamente a los afiliados, los cuales en promedio tienen una baja preparación financiera.

Mejoras en el proceso y en las modalidades de pensión

El perfeccionamiento del proceso y de las modalidades de pensión existentes es importante para disminuir los riesgos de pensión y aumentar el monto de los beneficios recibidos por los afiliados. Este tema irá adquiriendo una relevancia creciente a medida que aumente el número de pensionados de los programas de capitalización individual. Los estudios realizados a los sistemas de pensiones latinoamericanos muestran avances importantes en estas materias y también deficiencias significativas que es importante corregir.

Por ejemplo, la modalidad de retiro programado tiene grandes ventajas; entre otras, la revocabilidad de la decisión, la mantención de los derechos de propiedad de los fondos acumulados y la posibilidad de dejar herencia, pero adolece de serias debilidades desde el punto de vista de los objetivos previsionales, al no asegurar un ingreso estable durante la etapa de pensionado. La aplicación de medidas que estimulen el desarrollo del mercado de las rentas temporales con rentas vitalicias diferidas, una modalidad de pensión que ya existe en varios países de Latinoamérica y que ha sido recomendada por la OCDE, o la contratación de un seguro de longevidad que cubra la sobrevivencia después de una cierta edad, pueden ser soluciones a este problema. Por otra parte, la existencia de un mínimo de años de cotización para recibir la pensión y la entrega en un solo giro de los saldos acumulados en caso de incumplimiento del requisito, que se aplica en algunos países, tampoco es consistente con los objetivos previsionales. Salvo los casos de afiliados que tienen saldos acumulados muy bajos y no son elegibles para recibir los beneficios de los pilares no contributivos, una mejor alternativa es la entrega de un flujo de pensión mínima hasta que se agoten los fondos, aceptando que el período de recepción del beneficio será más corto. En las rentas vitalicias se deben evaluar e implementar medidas que refuercen la solvencia de las compañías y disminuyan los riesgos que enfrentan, facilitando el calce adecuado entre las obligaciones de pago de pensiones y los activos que las respaldan y promoviendo el desarrollo de mercados e instrumentos adecuados para la inversión de sus reservas, como los bonos de longevidad.

La regulación y operación del sistema de capitalización individual debe garantizar la competencia entre las distintas entidades oferentes de pensión. Con este objetivo, es necesario asegurar que exista en el mercado información transparente,

clara, simple y comparable de los montos de pensión que pueden obtener los afiliados en las administradoras de fondos de pensiones y de las rentas vitalicias que ofrecen las compañías de seguros de vida. Además, el proceso de pensión debe permitir que los oferentes cuenten con la información relevante de los demandantes de pensión y que puedan participar en la presentación de ofertas de pensión en igualdad de condiciones. La implementación de un sistema electrónico de consultas y ofertas de montos de pensión en Chile en el 2004 fue un gran avance en esta materia, que permitió aumentar la competencia, incrementar la transparencia del mercado y reducir los costos de intermediación, todo lo cual redundó en mejores pensiones para los afiliados.

También es importante generar las condiciones para que exista real competencia en los mercados de los seguros de vida, específicamente en los seguros previsionales, y evitar situaciones como las observadas en Uruguay, donde se presenta un monopolio estatal de hecho en la oferta de rentas vitalicias; en parte importante, por la inexistencia de instrumentos financieros que permitan a las compañías de seguros privadas calzar adecuadamente sus obligaciones de pago de rentas vitalicias con las inversiones que las respaldan. Además, se debe asegurar la utilización de tablas de mortalidad actualizadas que incluyan mejoras dinámicas en el tiempo, la existencia de información y monitoreo de la evolución de la mortalidad y la inclusión de los cambios a la constitución de las reservas para resguardar la solvencia de las compañías. Al mismo tiempo, se debe avanzar en dotar a las compañías de los instrumentos que les permitan reducir los riesgos que enfrentan.

Propuestas de perfeccionamiento de los sistemas de pensiones

Las cifras de cobertura y densidad de cotización observados en los sistemas de pensiones y las tendencias de rentabilidad de las inversiones, tasas de interés de conversión de los saldos acumulados a flujos de pensión y expectativas de vida, impondrán desafíos significativos a los sistemas previsionales en el futuro para lograr la suficiencia de las pensiones. Se requerirá adoptar oportunamente medidas que disminuyan las brechas que se producirán, bajo las condiciones actuales, entre las pensiones y tasas de reemplazo que esperan los afiliados y las que podrán otorgar los sistemas de pensiones. Es necesario avanzar también en una adecuada definición de tasa de reemplazo, para que el cálculo de este indicador permita evaluar apropiadamente los resultados del sistema y comparar con otros países.

La relevancia económica y política de este tema será creciente a medida que envejecen los afiliados, aumenta el número de pensionados y empiezan a retirarse por vejez las primeras generaciones que han pertenecido durante toda o la mayor parte de su vida activa a los sistemas de capitalización individual, como ya está ocurriendo en Chile.

La solución no es única. Será necesaria la implementación de un conjunto de medidas que, por una parte, perfeccionen el diseño y operación y potencien los resulta-

dos y la complementariedad de los distintos pilares del sistema de pensiones y, por otra, mejoren la información, educación y asesoría que reciben los afiliados para que comprendan el funcionamiento del sistema, se formen expectativas razonables de pensión y contribuyan con sus decisiones de ahorro activamente al cumplimiento de los objetivos de tasas de reemplazo.

El fortalecimiento de los pilares contributivos requiere que se otorguen incentivos adecuados para estimular el ahorro obligatorio y voluntario y que la participación en esquemas de previsión formales conduzca a la obtención de un conjunto de beneficios claramente superiores a los que pueden lograr quienes operan en la informalidad. La existencia de estos incentivos es fundamental para mejorar los indicadores de cobertura y densidad de cotización, y para potenciar el avance que en esta materia debiera producirse a medida que se desarrollan los países y aumenta el ingreso per cápita de sus habitantes. También será necesario que se remuevan impuestos regresivos que explícita o implícitamente pagan actualmente los afiliados a algunos sistemas de pensiones.

Adicionalmente, se debe asegurar que el diseño y operación de cada pilar del sistema de pensiones sea consistente con el cumplimiento de sus objetivos y que exista una adecuada integración y complementariedad entre ellos, de manera que el conjunto de los programas de pensiones otorgue beneficios adecuados y sostenibles a los afiliados, a los menores costos posibles.

Sobre la base de las experiencias y lecciones analizadas para los distintos países en los diferentes capítulos de esta publicación, a continuación se presentan propuestas generales de medidas que tienen como objetivo contribuir al perfeccionamiento de los sistemas de pensiones, separadas para cada pilar. Se trata de lineamientos generales, que no necesariamente son aplicables a todos los países, pues la realidad específica y el nivel de desarrollo de cada uno de ellos debe llevar a la definición de las propuestas que son más adecuadas y prioritarias para cada caso.

A. Pilar Cero no contributivo

La baja cobertura y densidad de cotización que presentan los pilares contributivos de los sistemas de pensiones en los países latinoamericanos estudiados, llevó a la creación y desarrollo acelerado de los pilares no contributivos con el objetivo de disminuir la pobreza en la vejez. El diseño adecuado de los beneficios que entregan estos pilares es crucial para el cumplimiento del objetivo solidario y redistributivo que tienen; lograr su integración y complementación con los restantes pilares; minimizar los eventuales desincentivos que generan a la participación de los trabajadores en los pilares contributivos de pensiones; y asegurar el financiamiento de las prestaciones en el largo plazo. Por otra parte, es importante que junto al

desarrollo de las prestaciones no contributivas se diseñen políticas que incentiven el ahorro de las personas de menores ingresos durante la vida activa, para concentrar la concesión de beneficios ex-post en las personas que realmente no tienen capacidad de ahorro.

Actualmente, los programas no contributivos existentes en los sistemas de pensiones latinoamericanos desincentivan los aportes a los programas contributivos, porque reducen los beneficios a medida que aumentan las pensiones autofinanciadas y los ingresos de los potenciales beneficiarios en la etapa pasiva, o los eliminan bruscamente cuando se alcanzan ciertos umbrales de renta. Además, en general, no tienen aseguradas sus fuentes de financiamiento en el mediano y largo plazo.

Las medidas propuestas para este pilar son:

- Definición de una pensión no contributiva “universal” otorgada a todas aquellas personas que cumplan requisitos de edad, excluyendo con gradualidad a las familias de altos ingresos y/o patrimonio. Para quienes tienen derecho al beneficio, el monto de la pensión no disminuye con la realización de aportes a los programas contributivos de pensiones, como ocurre actualmente en Chile, El Salvador y Uruguay. Tampoco se produce una pérdida brusca de elegibilidad, cuando se superan ciertos niveles de ingreso en la vejez (Colombia, Perú). Adicionalmente, con este diseño, se reducen los desincentivos a la participación en el mercado formal del trabajo y a la cotización, y se acota el costo financiero para el presupuesto público, el cual dependerá de los requisitos de ingreso/patrimonio que se impongan.
- Estudio de los efectos que las prestaciones del pilar no contributivo y de otros programas de protección social generan sobre los niveles de pobreza de la población objetivo y sobre la participación en el mercado formal del trabajo y la cotización a los esquemas contributivos de pensiones. Los estudios existentes son escasos y sugieren un impacto negativo sobre la participación en los pilares contributivos.

A partir de los resultados obtenidos, revisar la planificación y diseño integral de los beneficios y funcionamiento del sistema de seguridad social, incluyendo el pilar no contributivo de pensiones, con el objetivo de evitar la fragmentación de programas (en Colombia, Programa de Protección Social al Adulto Mayor, Beneficios Económicos Periódicos; en México, programas estatales y federales no contributivos); lograr una armonización y complementación entre ellos; minimizar los eventuales efectos adversos de unos sobre otros (en Chile la evidencia sugiere que la mayoría de los programas de protección social desincentivan los aportes a los sistemas contributivos de pensiones); estimular los aportes a los programas contributivos; y optimizar el uso de los recursos financieros estatales.

- Creación de una institucionalidad en la cual participen personas idóneas por su

preparación y experiencia, con el propósito de contribuir con fundamentos técnicos a la definición y actualización periódica de los niveles de beneficios del pilar no contributivo dentro del sistema integrado de pensiones, tomando en cuenta los objetivos que se definan para este pilar, la complementación con los restantes pilares y su sostenibilidad financiera en el largo plazo.

La creación y funcionamiento del Consejo Consultivo Previsional en Chile es una experiencia que debiera ser analizada; en particular, su rol asesor en el planteamiento de propuestas de modificaciones legales a los parámetros del sistema, a los criterios de otorgamiento, mantención y suspensión de los beneficios, y su contribución al análisis de los impactos sobre el mercado laboral y los incentivos al ahorro.

- Evaluación y aplicación de estímulos a los trabajadores de menores ingresos para que ahorren desde una edad temprana en la vida laboral (incentivos ex-ante), y no terminen dependiendo exclusivamente de las prestaciones no contributivas para solventar sus niveles de vida en la etapa pasiva (beneficios ex-post).

Los estímulos deben tener como objetivo lograr la motivación y la generación de hábitos y de una cultura de ahorro entre los trabajadores. Para esto, se requiere considerar no solo incentivos fiscales para los aportes a pensiones que se obtendrán a largo plazo (existentes solo en el caso de Chile, para los aportes voluntarios de trabajadores formales), sino que diseñar un conjunto de beneficios asociados al ahorro, que incluya metas de corto y mediano plazo, como vivienda y educación, y la posibilidad de realizar giros restringidos ante contingencias (liquidez). Además, los productos deben ser simples de entender; los mecanismos operativos deben facilitar la afiliación, aportación y giro de los fondos y deben aprovechar aquella institucionalidad existente que funcione eficientemente; y el diseño y organización del sistema debe utilizar mecanismos “cercanos” al segmento de personas a las cuales se orientarán los beneficios.

B. Pilar Uno de reparto y beneficios definidos

La experiencia latinoamericana analizada muestra que la mantención de los regímenes de reparto (coexistiendo y compitiendo con los sistemas de capitalización individual), afecta negativamente la cobertura y la equidad entre afiliados y demanda recursos financieros fiscales significativos que podrían ser destinados a programas sociales dirigidos a los sectores de menores ingresos, incluidas las pensiones no contributivas y los estímulos al ahorro voluntario. Por lo anterior, se propone:

- Eliminación, con la gradualidad que sea necesaria, de los regímenes de reparto que coexisten y compiten con los sistemas de capitalización individual en Colombia y Perú.

- Durante la transición se debiera reducir la fragmentación existente en los programas que forman parte de este pilar; racionalizar sus condiciones de operación y beneficios; disminuir las inequidades existentes, especialmente aquellas que afectan a los trabajadores de menores ingresos y más vulnerables, quienes, por no cumplir los requisitos para tener derecho a pensión, pierden parcial o totalmente los aportes efectuados y/o sus rentabilidades.
- En aquellos sistemas que mantengan en operación esquemas de reparto, creación de una institucionalidad que permita revisar periódica y técnicamente los parámetros principales de estos programas (edades legales de pensión; requisitos y monto de las pensiones; tasas de cotización; remuneración imponible), con el objetivo de mejorar su situación financiera y la solidaridad y equidad entre trabajadores, y disminuir la presión financiera sobre el presupuesto público.

C. Pilar Dos de capitalización individual y contribuciones definidas

Las propuestas que se plantean en esta sección buscan enfrentar los principales desafíos futuros de los sistemas de capitalización individual, a través de medidas que mejoren los montos de pensión y tasas de reemplazo; protejan adecuadamente a los trabajadores de los riesgos de pensión; aumenten la eficiencia en la provisión de los servicios previsionales; y perfeccionen las comunicaciones de las administradoras con los afiliados y la educación y asesoría que estos reciben, especialmente para que se formen expectativas razonables de pensión y conozcan las principales variables y decisiones que influyen sobre los resultados obtenidos del sistema. Las propuestas para este pilar son las siguientes:

Objetivos y riesgo de pensión

- Establecimiento de objetivos de referencia de montos de pensión y tasas de reemplazo en la vejez que sean razonables para los afiliados del sistema, en función del número de años de cotizaciones realizadas y de los ingresos sobre los cuales se aportó. Debe considerar la complementación entre los beneficios otorgados por los distintos pilares del sistema de pensiones.
- Creación de una institucionalidad que permita revisar periódica y técnicamente el diseño y parámetros principales del sistema (edad legal de pensión; requisitos de las pensiones anticipadas; tasas de cotización; remuneración imponible; beneficios de invalidez y sobrevivencia), con el propósito de lograr una alta probabilidad de que los distintos programas puedan proveer a los afiliados las pensiones y tasas de reemplazo de referencia que se hayan “definido”. Dadas las brechas estimadas actualmente entre las pensiones y tasas de reemplazo proyectadas y esperadas por los afiliados, se requiere revisar los parámetros señalados para disminuirlas.

Solo en Perú existe una norma legal que exige revisar la tasa de cotización al sistema de capitalización individual cada siete años. En México se incluyó en el proyecto de pensión universal no contributivo que se tramita en el Congreso, un ajuste de la edad exigida para recibir el beneficio en función de las expectativas de vida.

- Fortalecimiento de los mecanismos existentes en los sistemas de capitalización individual de contribuciones definidas para reducir los riesgos de pensión: diversificación de las inversiones; multifondos de pensiones; proceso y modalidades de pensión; asesoría a los afiliados; y ahorro previsional voluntario. En las secciones que siguen se entregan mayores detalles respecto a esta propuesta.
- Evaluar la conveniencia, costo y financiamiento del otorgamiento de garantías de tasas de reemplazo a los afiliados en función del número de años de cotización al sistema y de las edades de pensión.

Eficiencia en la inversión de los fondos de pensiones

- Definición de un único objetivo para las inversiones de los fondos de pensiones de los afiliados al sistema: obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad para los recursos previsionales. Es importante cerciorarse que este objetivo sea cumplido en las distintas normativas de inversiones que se apliquen a los fondos de pensiones.
- Asegurar que existan suficientes alternativas de inversión para los fondos de pensiones en los mercados nacionales e internacionales y que las administradoras tengan la flexibilidad necesaria para alcanzar una diversificación apropiada y una cartera de inversión eficiente para los recursos previsionales, a los menores costos posibles. También se debe asegurar que la normativa de inversión de los fondos sea consistente con el logro de este objetivo, y adoptar las medidas que se requieran para garantizar el desarrollo por parte de las administradoras de las capacidades necesarias para la inversión de los fondos en nuevas opciones financieras, como un adecuado conocimiento y control de los riesgos que presentan, equipos técnicos profesionales preparados, adecuados gobiernos corporativos, infraestructura y transparencia de los costos.

En ciertos países, la regulación de inversiones de los fondos de pensiones no es consistente con los objetivos planteados en estas dos primeras propuestas de inversiones. Por ejemplo, en El Salvador se obliga a invertir los fondos de pensiones en títulos del sector público emitidos a tasas inferiores a las de mercado, generando un daño previsional a los afiliados a través de una menor rentabilidad de los saldos acumulados en las cuentas individuales y de menores pensiones. Además, en El Salvador no se permite la inversión de los recursos previsionales en los mercados internacionales, y en México y Uruguay (Subfondo de Acumulación) las regulaciones restringen las inversiones en el extranjero a 20% y 15% de los fondos de pensiones, respectivamente.

- Preparar un diagnóstico de las oportunidades y obstáculos que impone la institucionalidad existente y las condiciones de operación de los mercados financieros y de capitales para alcanzar los objetivos planteados en los puntos anteriores. Definir las reformas y medidas necesarias para el desarrollo y perfeccionamiento del mercado de capitales, que incentiven la creación y emisión de instrumentos apropiados para la inversión de los fondos de pensiones y de las compañías de seguros de vida. Entre otras condiciones se requiere: la existencia de información de calidad de los emisores y de las transacciones en los mercados primarios y secundarios; competencia entre demandantes y oferentes de fondos; disminución de los costos de transacción; mecanismos apropiados de valorización; adecuados gobiernos corporativos de los emisores; y difusión de las ventajas de la apertura de las compañías al mercado de capitales.

Entre los países latinoamericanos estudiados, El Salvador y Uruguay son los que presentan un menor grado de desarrollo de su mercado de capitales, lo que junto a las escasas opciones de diversificación internacional, limita las posibilidades de avanzar hacia carteras de inversión más eficientes de los fondos de pensiones.

- Definición de una institucionalidad que permita revisar y ajustar periódicamente la normativa de inversión de los fondos de pensiones y de las compañías de seguros de vida que ofrecen rentas vitalicias previsionales, garantizando el cumplimiento de los objetivos del sistema de pensiones. Esta institucionalidad debe asegurar un proceso de fijación de las “reglas del juego” en materia de inversiones sustentado en argumentos 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.

La experiencia del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) creado en Chile después de la reforma previsional del 2008 debiera ser analizada, pues ha sido un aporte significativo al perfeccionamiento del proceso de regulación de las inversiones de los fondos de pensiones. En este Consejo participan expertos designados por la Presidencia de la República, Banco Central, universidades y AFP, que contribuyen a la mejora de la normativa de inversiones. La operación del CTI establece contrapesos a las facultades que tiene la Superintendencia para emitir las normas complementarias de inversión de los fondos de pensiones, pues esta no puede incluir disposiciones que sean rechazadas por el Consejo y debe fundamentar por qué no consideró las sugerencias realizadas por este organismo, cuando corresponda.

Este tipo de institucionalidad debería extenderse también a las inversiones de las compañías de seguros de vida, que irán adquiriendo una importancia creciente a medida que aumente el número de pensionados.

- Eliminación de límites mínimos de inversión en instrumentos y emisores, que no se justifiquen para garantizar la diferenciación de las estructuras de inversión de los multifondos de pensiones.

En El Salvador existen límites mínimos de inversión en instrumentos del sector público, que deben ser eliminados, por cuanto perjudican la rentabilidad de los recursos previsionales y las pensiones de los afiliados. En la práctica, estos límites mínimos representan un impuesto pagado por los afiliados del sistema de capitalización individual, destinado a financiar las pensiones concedidas por los regímenes antiguos de reparto y el reconocimiento de los derechos adquiridos por las personas que cotizaron en ellos, pero luego se traspasaron a las administradoras de fondos de pensiones.

- Perfeccionamiento de la clasificación de los instrumentos financieros que pueden adquirir los fondos de pensiones en las diferentes categorías de inversión y de la normativa de los multifondos, para evitar que una clasificación errónea implique una mayor exposición al riesgo de fondos que supuestamente son menos riesgosos.

Por ejemplo, en Chile la inversión en bienes raíces está asimilada a renta variable y la inversión en instrumentos de deuda "high yield" a renta fija, pero tienen comportamientos distintos a este tipo de inversiones.

- Establecimiento de un número de multifondos apropiado para la realidad y desarrollo del sistema de pensiones y del mercado de capitales de cada país, que permita ajustar mejor la estructura de inversión de los recursos previsionales a las características de los afiliados. La creación de nuevos fondos requiere que se amplíen las posibilidades de inversión que tienen los recursos previsionales en cada país.

El sistema de capitalización individual de El Salvador tiene un solo fondo, mientras que en Uruguay existen dos tipos de fondos. Esta situación limita las posibilidades de ajustar la estructura de inversión de los recursos previsionales a las características y condiciones de los distintos segmentos de afiliados. La evidencia para Chile sugiere que la existencia de multifondos puede aumentar la rentabilidad de los recursos previsionales. Econsult (2014) estima que los multifondos incrementaron la rentabilidad promedio anual en 1.8 puntos porcentuales. La rentabilidad promedio anual de los Fondos A y B desde la creación de los multifondos hasta julio de 2014, fue superior en 1.7 y 0.6 puntos porcentuales a la del Fondo C, que existe desde el inicio del sistema de capitalización individual en 1981.

- Incluir entre los fondos de pensiones existentes uno que permita a los afiliados que están próximos a la pensión o pensionados, invertir sus ahorros previsionales con una estructura de inversión que los proteja adecuadamente del riesgo de flujo de pensión.

La mayoría de los países ha creado fondos con reglas de inversión más conservadoras para este segmento de afiliados, pero estos no necesariamente son adecuados para proteger a estos afiliados de los riesgos de pensión que enfrentan por las volatilidades y tendencias registradas en los mercados financieros (reducciones de las tasas de interés). Por ejemplo, los afiliados chilenos que se pensionaron en los últimos años no pudieron protegerse adecuadamente de la reducción significativa que experimentaron las tasas de interés de venta de las rentas vitalicias.

- Reducir la exposición al riesgo que autorizan las normas de distintos países a los afiliados que están próximos a la pensión o pensionados, excepto para aquella parte del saldo que supere al necesario para financiar un cierto nivel mínimo de pensión.

Por ejemplo, un afiliado chileno de 64 años no pensionado puede elegir el Fondo B, cuya inversión en renta variable puede ser de hasta 60%; o un afiliado peruano de 59 años puede estar en el Fondo 3 o de Apreciación del Capital, con una inversión de hasta 80% en títulos accionarios.

- Evaluar y definir reglas de asignación de fondos por defecto para aquellos afiliados que no eligen, que sean consistentes con la optimización de los resultados de las inversiones a largo plazo. Estas reglas no deben establecer un cambio inmediato y de una sola vez de todo el saldo acumulado en la cuenta de un fondo a otro, ante el cumplimiento de una determinada edad.

Por ejemplo, es recomendable revisar la regulación actual de Perú, la cual establece que los afiliados que ingresan al sistema de capitalización individual (muchos de ellos jóvenes) y no eligen fondo, son asignados al Fondo 2 o Mixto, que se orienta a personas de edades intermedias; si posteriormente no toman una decisión, a los 60 años son cambiados abruptamente al Fondo 1 o de Preservación del Capital. La falta de gradualidad en el traspaso entre fondos puede causar daños significativos al valor de los recursos previsionales de afiliados que están próximos a la pensión o están pensionados, si las condiciones del mercado al momento del cambio son negativas y no pueden aprovechar eventuales rebotes posteriores en los precios de los instrumentos, como ocurrió en la crisis financiera iniciada en 2008. Un traspaso más gradual disminuye el riesgo de que los afiliados sean afectados por eventos coyunturales negativos. Otro ejemplo es el de Colombia, donde la creación de los multifondos ha tenido un impacto muy leve en la composición de los portafolios, estando la mayoría de los afiliados concentrados en el portafolio Moderado.

- Autorizar a los afiliados que eligieron voluntariamente fondo a suscribir mandatos de cambio de fondos con las administradoras a medida que aumenta su edad, para evitar que la inercia que caracteriza a muchas personas en sus decisiones de inversión inmovilice sus saldos en estructuras de inversión que son más apropiadas para afiliados jóvenes y los exponga a riesgos excesivos en edades más avanzadas.

Gestión de las administradoras de fondos de pensiones y competencia

- Evaluación y perfeccionamiento de la normativa con el propósito de mejorar el alineamiento de los objetivos del sistema de pensiones con los intereses de las administradoras.

En algunos países, como Chile y Colombia, se han planteado críticas a una supuesta falta de alineamiento entre los resultados de los afiliados y de las administradoras de fondos de pensiones. Esto hace necesario comunicar mejor de qué forma la regulación y operación del sistema hace que estén en línea los intereses de afiliados y administradoras y controla que estas últimas actúen en el único interés de los afiliados. Junto con ello, la normativa debe reforzar el cumplimiento del objetivo de las administradoras de obtener una adecuada rentabilidad y seguridad en la inversión de los fondos y asegurar que se entregue una asesoría destinada a que los afiliados y sus beneficiarios obtengan las mejores condiciones de monto y seguridad de la pensión.

- Facilitar el entendimiento de los atributos previsionales de las administradoras (rentabilidad y riesgo de las inversiones, comisiones y calidad de los servicios) por parte de los afiliados para potenciar la competencia entre ellas en función de estos atributos, a través de la entrega de información simple, relevante, comparable y oportuna.
- Análisis y perfeccionamiento de la normativa que define la información, educación y asesoría previsional obligatoria que deben entregar las administradoras a los afiliados, la cual debe estar dirigida a lograr los objetivos de pensión. Esta asesoría debe concentrarse en los temas relevantes desde el punto de vista previsional; entre otras materias, ayudar a los afiliados a entender sus derechos y obligaciones en el sistema de pensiones y la relación directa entre los aportes realizados y los beneficios recibidos en el sistema de capitalización individual; las variables y decisiones más importantes que inciden sobre los montos de pensión; la selección de multifondo de pensiones; y las características, ventajas y desventajas de las distintas modalidades de pensión.

La educación y asesoría debe ser continua y frecuente, dada la complejidad que tienen los temas previsionales y financieros para el afiliado promedio y el carácter de largo plazo del ahorro previsional. Las comunicaciones con los afiliados deben dar mayor prioridad a difundir las posibilidades que otorga el sistema para construir una pensión adecuada y a las acciones que pueden adoptarse a lo largo de la vida activa para lograr las metas y mitigar los riesgos de pensión.

La inversión en educación y asesoría debe ser un esfuerzo tanto de autoridades como de las administradoras de fondos de pensiones, que debe ser acompañado de un mensaje gubernamental que respalde el sistema y genere confianza entre los afiliados.

- Estudio y perfeccionamiento de los mecanismos que han permitido disminuir las barreras de entrada a la industria y potenciar la competencia, manteniendo el giro restringido de las administradoras de fondos de pensiones: licitación de la administración de las cuentas individuales de los nuevos afiliados; simplificación de la estructura de comisiones; y flexibilización de las posibilidades de subcontratación de servicios con terceras empresas.
- Asegurar la existencia de un sistema de recaudación eficiente, simple y de bajo costo para los empleadores y trabajadores.

Por ejemplo, en Perú la Asociación de AFP ofrece a todos los empleadores AFPnet, un servicio que permite preparar en forma automática las planillas de todas las administradoras, presentarlas directamente a través de Internet y pagar los aportes previsionales. Además, funciona como canal de afiliación electrónica y medio de cobranza. Por otra parte, PreviRed en Chile, que pertenece a cinco AFP, ofrece un servicio de declaración y pago de cotizaciones previsionales por Internet. Sin ningún costo asociado, este servicio permite tanto a empleadores de empresas o casas particulares, así como a trabajadores independientes, efectuar el pago de las cotizaciones previsionales obligatorias y voluntarias en forma fácil y segura.

- Fortalecimiento de las funciones de control y de la coordinación entre las entidades que tienen responsabilidades en la fiscalización del pago de las cotizaciones previsionales; asegurar que existe un “propietario” de esta función; revisión del sistema de multas por atraso o no pago de cotizaciones y aplicación efectiva de las mismas, para desincentivar estas conductas; y dotación de suficientes atribuciones a las administradoras para el cobro de las cotizaciones y a la justicia especializada para administrar la demanda de causas de cobranza previsional.

El caso de Uruguay ofrece una experiencia que debe ser analizada, pues se ha logrado aumentar significativamente los puestos cotizantes y reducir las cifras de evasión, gracias a distintos factores, tales como la existencia de una entidad propietaria del proceso de recaudación y cobranza, que se coordina con otras instituciones y que cuenta con amplia información de la ciudadanía, y el otorgamiento de incentivos para pagar las cotizaciones consistentes en la concesión de otros beneficios de más corto plazo en comparación a las jubilaciones y pensiones, que se pierden en caso de no aportar.

Proceso y modalidades de pensión

- Revisar y perfeccionar el proceso de pensión para asegurar que es competitivo, transparente, simple y de bajo costo para los afiliados. Esto requiere la existencia de un sistema que permita la operación de un mercado donde participen simultáneamente oferentes y demandantes de pensiones, con amplia información de las características relevantes de quienes se están pensionando y de las ofertas de las diferentes entidades proveedoras de pensión.

El sistema debe ser obligatorio para los afiliados y beneficiarios que se pensionan y para las empresas oferentes; es necesario 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 oferentes de rentas vitalicias previsionales; debe construirse un sistema único que integre a todos los participantes del mercado, para concentrar la información; y debe aprovecharse los avances tecnológicos que actualmente están disponibles.

- Las modalidades de pensión existentes deben tener características consistentes con los objetivos del sistema previsional. Para ello es necesario revisar y perfeccionar la normativa y características de los retiros programados en los distintos países, para evitar o reducir el perfil decreciente que registra su monto a medida que aumenta la edad del pensionado. También es necesario restringir la entrega inmediata de todo el saldo acumulado en la cuenta individual a los afiliados que se pensionan y que no cumplen con los requisitos de años cotizados para pensionarse, autorizándola solo a aquellas personas que tienen muy bajo saldo (por ejemplo, inferior al necesario para pagar “n” pensiones mínimas) y que no son elegibles para recibir beneficios del pilar no contributivo.

Solo Chile ha incorporado a su normativa la creación de una reserva que busca atenuar el perfil decreciente del retiro programado, pero es insuficiente porque opera cuando el monto de la pensión llega a un 30% del beneficio inicial recibido y no asegura la mantención de este nivel si el pensionado sobrevive mucho más allá de lo estimado. Se ha planteado como alternativa la existencia de un seguro que cubra el pago de pensión, cuando el pensionado supera la expectativa de vida generacional. Por otra parte, en El Salvador, Colombia y México los afiliados pueden retirar los saldos acumulados en las cuentas individuales en un solo giro cuando no cumplen los requisitos para recibir una pensión y para tener derecho a la garantía estatal de pensiones mínimas (entre ellos, un cierto número de períodos cotizados, que varía entre 22 y 25 años).

- Debe asegurarse que existan las condiciones necesarias para que se desarrolle la oferta de las distintas modalidades de pensión.

En Colombia, la exigencia constitucional de que la pensión no puede ser inferior al salario mínimo, limita severamente el desarrollo del mercado de rentas vitalicias. En Uruguay el requisito constitucional de que las pensiones se ajusten con la variación de los salarios y la escasa oferta de instrumentos financieros indexados a dicha variación, restringe la competencia en el mercado de las rentas vitalicias y lo convierte en un monopolio de hecho. En El Salvador las reformas que modificaron la manera de reconocer los derechos adquiridos por las cotizaciones pagadas a los regímenes antiguos de reparto por los afiliados que se traspasaron al sistema de capitalización individual, entorpecen el surgimiento de las rentas vitalicias. En Chile la renta temporal con renta vitalicia diferida representa un bajo porcentaje de las pensiones pagadas, y los periodos diferidos son cortos. Ello a pesar que esta

modalidad tiene grandes ventajas al combinar un mayor flujo de pensión inicial variable con los resultados de rentabilidad, con el pago posterior de una renta vitalicia que protege al pensionado de los riesgos de longevidad y rentabilidad y que debe ser superior a un cierto monto de pensión mínima.

- Evaluar la autorización para la compra anticipada y parcial de rentas vitalicias por parte de los afiliados, sujeto a que las condiciones del mercado de seguros de vida otorguen adecuada seguridad a los afiliados que eligen esta opción, respecto a la solvencia de las compañías de seguros que ofrecen dicha modalidad de pensión.

Los afiliados que se pensionan en los distintos sistemas de capitalización individual latinoamericanos están expuestos al riesgo de reducción de las tasas de interés de conversión de los saldos acumulados a flujos de pensión. Es necesario aumentar las posibilidades de inmunización de este riesgo, a través de medidas como la expuesta previamente, y también abriendo posibilidades de inversión de sus saldos acumulados, en la etapa previa a la pensión, en fondos que tengan las características apropiadas para protegerlos de este riesgo.

- Actualización periódica de las tablas de mortalidad que se aplican para el cálculo de los montos de pensión y para la constitución de reservas de las compañías de seguros de vida, e introducción de mejoras dinámicas.

En Uruguay uno de los desafíos importantes del sistema de capitalización individual es el uso de tablas de mortalidad actualizadas, además de separar las reservas de las rentas vitalicias previsionales de las existentes para otras áreas de negocios y de mejorar el calce entre los activos y pasivos de las compañías de seguros de vida. En Perú las tablas de mortalidad utilizadas no se derivan de estadísticas reales del sistema privado de pensiones, sino que se basan en una tabla de mortalidad importada.

Seguros previsionales

- Las regulaciones y condiciones de operación del mercado de seguros de vida deben garantizar la competencia en la oferta de las coberturas del seguro de invalidez y sobrevivencia y de rentas vitalicias, entre las distintas compañías que cumplen los requisitos de solvencia y riesgo que se hayan establecido.

En México no existe competencia en la oferta de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia, pues por normativa esta es otorgada por el Instituto Mexicano del Seguro Social. En Uruguay existe un monopolio de hecho en manos del Banco de Seguros del Estado, y en Colombia y El Salvador existen limitaciones al desarrollo y competencia del mercado de las rentas vitalicias.

- En materia de inversiones de las compañías de seguros de vida, es recomendable analizar y promover mecanismos e instrumentos que permitan calzar adecuadamente sus activos y pasivos y reducir el riesgo sistémico que enfrentan las

compañías en la oferta de rentas vitalicias (por ejemplo, a través de los bonos de longevidad), lo cual contribuiría a mejorar los montos y seguridad de esta modalidad de pensión.

En todos los países estudiados es necesario avanzar en la ampliación de las oportunidades de inversión de las compañías de seguros de vida que ofrecen rentas vitalicias previsionales. En Uruguay el desafío es mayor, porque esta modalidad de pensión es la única existente.

- En el seguro de invalidez y sobrevivencia, es necesario invertir en la homogenización del proceso de calificación de la invalidez y en la capacitación de los médicos que intervienen en él, para que se apliquen las mismas normas en todos los casos evaluados y se utilicen criterios similares por parte de las distintas instancias de calificación. El trabajo de las comisiones y de los médicos debe ser evaluado a través de instituciones de prestigio, que elaboren indicadores cuyos resultados se conviertan en “benchmarking” del proceso de calificación. Adicionalmente, la normativa debe permitir la rescisión del beneficio de la invalidez en caso de fraude comprobado y la sanción a las personas que puedan haber participado en el acto delictivo.
- Analizar la conveniencia de la licitación conjunta por parte de todas las administradoras de fondos de pensiones del seguro de invalidez y sobrevivencia, pues ello puede contribuir al aumento de la competencia y transparencia del mercado y a una reducción de los costos del seguro. Si con esta modalidad todas las compañías participan en el financiamiento de cada siniestro, puede producirse un efecto “escala” positivo de la licitación, que otorga más seguridad a las compañías de que no ocurrirán desviaciones con respecto a la siniestralidad esperada.

Chile y Perú avanzaron hacia la licitación por precio del seguro de invalidez y sobrevivencia para el conjunto de los afiliados a las administradoras de fondos de pensiones, mientras que en Colombia y El Salvador cada administradora los licita por separado, siendo el costo del seguro parte de las comisiones totales cobradas a los afiliados.

D. Pilar Tres de Ahorro Previsional Voluntario

En la mayoría de los países estudiados este pilar no se ha desarrollado y por lo mismo no está aportando significativamente a la provisión de pensiones. Las principales medidas que contribuirían a estimular el crecimiento del ahorro previsional voluntario son las siguientes:

- Creación de incentivos fiscales, distintos a los tributarios, para los trabajadores de menores ingresos del sector formal que no pagan impuesto a la renta o están afectos a bajas tasas de impuesto.

Solo Chile tiene incentivos fiscales para estimular el ahorro previsional voluntario de las personas de menores ingresos, que no pagan impuesto a la renta.

- Evaluación de modificaciones a las características de los planes para incentivar el ahorro; específicamente, el otorgamiento de liquidez, con castigo, y la flexibilización de las opciones de inversión.

El Salvador, Perú y Uruguay no permiten a los afiliados retirar el ahorro previsional voluntario antes de la pensión. El Salvador y Uruguay obligan a invertir los saldos de estos planes de la misma manera que el ahorro obligatorio.

- Fortalecimiento de la competencia, autorizando la oferta de planes por parte de distintas entidades financieras que cumplan condiciones de seguridad, solvencia y transparencia; revisión y remoción de barreras u obstáculos al traspaso entre oferentes, de ser el caso; y aseguramiento de la existencia de información suficiente, apropiada y oportuna para los ahorrantes.

Los saldos de ahorro previsional voluntario de El Salvador, Perú y Uruguay deben ser gestionados solo por las administradoras de fondos de pensiones que manejan los ahorros obligatorios.

- Generación de condiciones que faciliten el desarrollo de planes colectivos de ahorro, que garanticen y favorezcan la posibilidad de que amplios sectores de la población participen en ellos, incluyendo la factibilidad de aplicar el enrolamiento automático y la definición de opciones por defecto.

1. Introducción

El propósito de este estudio es contribuir a la presentación de propuestas de perfeccionamiento de los sistemas de pensiones de Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú y Uruguay, a través del análisis de su funcionamiento, experiencias, lecciones, tendencias y desafíos existentes. El énfasis del trabajo realizado estuvo en analizar la integración y complementación de los diferentes pilares que forman parte de los sistemas de pensiones y la operación de los programas de capitalización individual de contribuciones definidas. Además de los países señalados, se revisó el sistema de pensiones de Suecia, los pilares no contributivos de Alemania, España, Francia, Italia, Noruega y Reino Unido y los pilares de ahorro previsional voluntario de estos mismos países y de Estados Unidos y Nueva Zelanda.

El capítulo 2 analiza y resume las experiencias, tendencias y lecciones extraídas de los estudios de los programas de pensiones de los países antes indicados. En el capítulo 3 se describen las características principales de los sistemas de pensiones de los países latinoamericanos estudiados, para que el lector disponga de información básica de los mismos.

El contenido de los capítulos antes señalados está basado en las investigaciones detalladas realizadas para cada uno de los países por distintos autores, las que son incluidas en una segunda publicación; en entrevistas con autoridades y ejecutivos de las industrias de administradoras de fondos de pensiones y de seguros de vida; y en otras publicaciones que están identificadas en el texto de los capítulos y en la bibliografía.

En los estudios se utiliza la clasificación de los distintos pilares del sistema de pensiones planteada por el Banco Mundial; esto es: Pilar Cero no contributivo; 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.

2. Experiencias, lecciones y tendencias de los sistemas de pensiones

La revisión y evaluación de las experiencias, lecciones y tendencias de los sistemas de pensiones en los distintos países estudiados, se realizó teniendo en consideración los siguientes principios y características más importantes que estos debieran tener:

Universalidad. El sistema debe cubrir a la mayor cantidad de trabajadores durante la etapa activa y asegurar la provisión de beneficios a la mayor cantidad de personas que están en la etapa pasiva.

Suficiencia de las pensiones. Las personas deben recibir pensiones adecuadas y estables durante la fase de desacumulación, las cuales deben permitirles mantener un nivel razonable de vida en forma autónoma.

Complementación entre pilares del sistema. Los diferentes pilares del sistema de pensiones deben integrarse y complementarse adecuadamente para proveer con eficiencia los beneficios de pensión por vejez, invalidez y sobrevivencia. A su vez, es importante que exista complementación entre las responsabilidades asumidas por los trabajadores, los empleadores, el Estado y las administradoras del sistema.

Equidad. El sistema debe permitir que todos sus afiliados tengan los mismos derechos y obligaciones y reciban iguales beneficios ante un mismo esfuerzo contributivo, sin perjuicio del objetivo solidario que se plantea a continuación.

Solidaridad. Es necesario que el sistema sea solidario, ayudando a aquellas personas que por distintas razones no tienen derecho a pensiones o estas son insuficientes para mantener un nivel mínimo de vida en la etapa pasiva.

Eficiencia. El diseño y características del sistema debe garantizar y estimular un uso eficiente de los recursos, de manera que se maximicen los beneficios otorgados con el esfuerzo financiero realizado por los trabajadores, empleadores y el Estado.

Sostenibilidad. Los beneficios entregados deben ser sostenibles en el largo plazo, lo que significa que habrá recursos financieros suficientes para financiarlos y que su nivel no se verá sustancialmente afectado ante cambios generales en las variables económicas, financieras, laborales y demográficas.

2.1 Pilares no contributivos

2.1.1. Planificación y diseño de los programas

Los países de Latinoamérica han experimentado un acelerado crecimiento de los programas no contributivos de pensiones, que ha sido impulsado por la necesidad de ampliar la cobertura y mejorar los beneficios entregados por el sistema previsional y así disminuir los niveles de pobreza en la vejez. Por ejemplo, se estima que la rápida expansión de “Pensión 65” en Perú llevará a que durante 2014 proveerá una pensión a cerca del 22% de la población mayor de 65 años, comparado con aproximadamente 31% atendida por los sistemas contributivos. Esta rápida expansión del pilar no contributivo fue la única manera viable de enfrentar oportunamente el problema de pobreza en la vejez.

El crecimiento de los programas no contributivos fue favorecido por la mejora en las condiciones fiscales que han experimentado los países de la región (Rofman *et al*, 2013); en parte, por las reformas realizadas a los programas de pensiones contributivos, que introdujeron nuevos esquemas de capitalización individual e implicaron ajustes significativos a los esquemas de reparto, los cuales permitieron reducir los compromisos fiscales de largo plazo con los sistemas de pensiones.

La solución de los problemas de cobertura de los sistemas contributivos de pensiones es de largo plazo, porque depende fuertemente del desarrollo que vayan alcanzando los países y de los incrementos en el ingreso per cápita. Por lo mismo, se puede anticipar que persistirá por mucho tiempo la presión por estructurar y expandir programas no contributivos que otorguen beneficios a los adultos mayores que no tienen derecho a pensiones o estas son insuficientes para solventar niveles mínimos de vida. Esto adquirirá creciente importancia en un contexto de acelerado envejecimiento de la población, lo que implicará un aumento significativo de las personas de mayor edad, las cuales irán incrementando su importancia política. El desafío

de las autoridades es diseñar programas no contributivos que estén integrados y sean complementarios a los esquemas contributivos, para favorecer el desarrollo de estos esquemas en el largo plazo e incentivar las cotizaciones de trabajadores y empleadores. En caso contrario, se corre el riesgo de entrar en un círculo vicioso: las preocupaciones por la cobertura y pobreza en la vejez llevan al fortalecimiento de los programas no contributivos, lo cual desincentiva el empleo formal y las cotizaciones al sistema contributivo y reduce el monto de las pensiones, reforzándose las inquietudes por el nivel de pobreza en la vejez y la presión por expandir más los beneficios no contributivos.

El rápido crecimiento de los programas no contributivos ha permitido avanzar en el objetivo de aliviar la situación de pobreza, pero la falta de una adecuada planificación del sistema en algunos países ha generado diversos problemas, tales como la fragmentación de programas, falta de control de los beneficiarios, inequidad, desincentivos a la cotización en los programas contributivos e insuficiente financiamiento para solventar los costos involucrados. La limitada disponibilidad de estudios sobre los efectos de los programas no contributivos solo permite extraer hasta ahora conclusiones preliminares.

Villagómez (2014) señala que en México la creación de estos programas no fue parte de una política gubernamental integral, lo que ha cambiado solo en años recientes. El pilar no contributivo se encuentra fragmentado en diversos programas, como sucede también en el caso de las pensiones contributivas. Incluso la propuesta que presentó el gobierno federal durante el año 2014, de agregar al Pilar Cero del sistema de pensiones un beneficio universal, implicará la convivencia de esta prestación con diversos programas federales y estatales no contributivos, provocando una duplicidad en beneficios y un uso ineficiente de recursos públicos, en circunstancias que lo recomendable es recorrer el camino contrario; esto es, homogenizar e integrar los programas no contributivos federales y estatales existentes para evitar dichas duplicidades y asignar y focalizar eficientemente los recursos públicos disponibles.

En Perú, la creación del Pilar Cero estuvo muy relacionada a la coyuntura política del país, y su objetivo es netamente asistencial y no propiamente previsional. Al igual que con otros programas de transferencias, su popularidad genera el riesgo que sea utilizado como una herramienta política, y no como un instrumento previsional pensado y estructurado desde una perspectiva de largo plazo y con una inserción apropiada dentro del sistema de pensiones.

En el caso de Colombia, el Estado estableció en la ley que reformó el sistema de pensiones en 1993 que era prioridad lograr 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 programas contributivos, y otro de tipo asistencial. La ausencia de una fuente de financiamiento suficiente y permanente ha ocasionado problemas significativos de cobertura y de nivel de los beneficios no contributivos. Si bien la cobertura se ha incrementado en los últimos años, el monto de

los beneficios en relación al ingreso per cápita ha bajado continuamente desde 2010, con lo cual el tamaño de los planes de pensiones no contributivas ha venido reduciéndose por los problemas financieros comentados. Una característica destacable y única entre los países estudiados es que parte de este financiamiento proviene del Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), el cual obtiene recursos a partir de un impuesto que se aplica a las cotizaciones de los trabajadores de mayores ingresos.

Además de los programas asistenciales, en Colombia se creó un esquema de ahorro en cuentas individuales (BEPS) dirigido a las personas de menores ingresos con capacidad de ahorro y a los afiliados de los sistemas contributivos que no alcanzan a cumplir los requisitos para tener derecho a pensión ni para obtener la garantía estatal de pensión mínima. Este esquema entrega un subsidio estatal equivalente al 20% de los saldos acumulados al final de la vida activa, y opera en forma paralela al programa contributivo obligatorio del Pilar Dos, que es también de cuentas individuales. La estructura operativa y administrativa de los BEPS está a cargo de Colpensiones, la entidad estatal que gestiona el régimen de reparto. Estos beneficios no son considerados una pensión, lo que permite evitar la restricción constitucional de que las pensiones no pueden ser inferiores al salario mínimo.

En Uruguay los programas no contributivos cubren a un bajo porcentaje de la población (aproximadamente 7%), debido al amplio alcance que tienen los pilares Uno y Dos contributivos. El rol de estos programas es, entonces, limitado y focalizado en los sectores más vulnerables. Sin embargo, 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 o con 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 historia laboral documentada a partir de 1996 probablemente hará más difícil la obtención de jubilaciones del sistema contributivo por parte de personas que no aportaron (Saldain, 2008), 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.

2.1.2. Monto, cobertura y financiamiento de las pensiones no contributivas

El Cuadro 1 presenta el monto, la cobertura y el costo que tienen las prestaciones no contributivas en los diferentes países de Latinoamérica estudiados. Más adelante, para efectos comparativos, se muestran también los beneficios no contributivos de algunos países de la OCDE que se incluyeron en el análisis de estos pilares.

Con excepción de Chile y México, la cobertura que alcanzan los programas no contributivos en la población adulta mayor de los países latinoamericanos es baja, entre 7% y 21%. El valor de la prestación no contributiva varía entre 11% y 50% del salario mínimo, salvo Uruguay que se aparta significativamente del resto de los países, con un 77% de dicho salario. El gasto en los programas no contributivos es menor a 0.55% del PIB, excepto en Chile, donde llega al 0.7%. Estas cifras contrastan fuertemente con los recursos fiscales que en muchos de estos países deben destinarse a cubrir los déficits que generan los regímenes de reparto en el Pilar Uno. Por ejemplo, en el caso de Colombia se estima que desde 2006 los recursos fiscales destinados al financiamiento del régimen de reparto se han estabilizado en torno a un 3.8% del PIB.

En la mayoría de los casos, este gasto es financiado con recursos del presupuesto público, excepto en Colombia y Uruguay. En Colombia el financiamiento proviene de una subcuenta de subsistencia en el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP). A su vez, el FSP obtiene sus recursos de un impuesto progresivo, equivalente al 1% y 2% del salario de los trabajadores que obtienen rentas superiores a cuatro y dieciséis salarios mínimos legales, respectivamente, y de aportes del presupuesto de la Nación. Villar *et al* (2014) argumentan que este esquema de financiamiento con impuestos sobre las contribuciones pensionales tiene inconvenientes en comparación a la alternativa de financiar las pensiones no contributivas con impuestos generales. El establecimiento de este tipo de impuesto confunde y mezcla aportes que se hacen para el ahorro individual de largo plazo con aportes de carácter solidario, que no necesariamente están diseñados con criterios técnicos desde el punto de vista tributario. Además, genera incentivos a eludir las contribuciones y fomenta la informalidad. En el 2012 se adelantó una reforma tributaria en Colombia que redujo de manera importante las contribuciones parafiscales que se cobraban sobre los pagos salariales (para salud, capacitación técnica y apoyo a la primera infancia) bajo el precepto de que esas contribuciones encarecían el empleo y favorecían la informalidad. Las contribuciones al FSP pueden actuar en la misma dirección perversa de los impuestos que se eliminaron en dicho año. Su rol redistributivo es loable, pero se puede lograr de una mejor manera con impuestos de carácter general (impuesto a la renta, por ejemplo) técnicamente diseñados, en lugar de impuestos a la nómina que desestimulan el ahorro pensional de largo plazo.

CUADRO 1

Prestaciones no contributivas en distintos países en 2014

País	Monto		Cobertura Población (1)	Costo del programa	
	USD mes	% Sal. Mínimo		% PIB	Origen Fondos (2)
Chile (3)	156	38%	57%	0.72%	PP
Colombia (4)	35	11%	21%	0.11%	PP + Imp. L
El Salvador (5)	50	25%	8%	0.07%	PP
México					
Dist. Fed. (6)	74	50%	18%	0.03%	DF
Estatad (7)	43-117	9%-45%		0.02%	Estado
65 + (8)	45	29%	72%	0.30%	PP
Perú (9)	45	17%	20%	0.41%	PP
Uruguay (10)	299	77%	7%	0.53%	PP + BPS

(1) La cobertura está medida sobre la población que tiene la misma o mayor edad que la exigida para recibir el beneficio.

(2) PP es presupuesto del sector público. Imp. L es impuesto al trabajo. BPS es el Banco de Previsión Social, que administra el Régimen de Jubilación por Solidaridad Intergeneracional en Uruguay.

(3) El monto corresponde a la prestación básica solidaria. La cobertura y el porcentaje del PIB son del 2013.

(4) La asignación es un promedio y no es igual para todos los beneficiarios. La cobertura y el porcentaje del PIB corresponden al 2013. El costo se refiere a los recursos solicitados.

(5) La cobertura y el porcentaje del PIB corresponden a estimaciones del 2013.

(6) Cifras del 2013 correspondientes a la pensión alimentaria.

(7) Cifras del 2012.

(8) El porcentaje del PIB es el presupuesto de la pensión universal "65 y más" para el año 2014. La cobertura es sobre la población objetivo.

(9) El porcentaje del PIB es el presupuesto de Pensión 65 para el año 2014.

(10) La cobertura y el porcentaje del PIB corresponden al 2013.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios realizados para los distintos países.

En Uruguay, el subsidio para personas que tienen 65 o más años y son menores de 70, es financiado con recursos del presupuesto público, mientras que la prestación asistencial no contributiva para personas de 70 o más años forma parte del primer nivel del sistema de pensiones o Régimen de Jubilación por Solidaridad Intergeneracional, que se financia con aportes de trabajadores, empleadores, impuestos afectados y transferencias del presupuesto público.

Efectos de los programas no contributivos sobre la población beneficiada y criterios para definir el nivel y los ajustes al monto de las prestaciones

La fijación del monto de las prestaciones no contributivas y de los mecanismos de ajuste en el tiempo, tiene incidencia no solo en el combate contra la pobreza en la vejez, sino también en los incentivos para participar y cotizar en el sistema contributivo de pensiones y en las finanzas públicas. Al analizar la experiencia de los distintos países latinoamericanos estudiados, se hace evidente la preocupación que se tuvo al establecer los programas por luchar contra la pobreza, pero no hubo una adecuada integración y complementación de estos con los restantes pilares del sistema de

pensiones, excepto en el caso chileno a partir de la reforma de 2008. Es recomendable que exista una institucionalidad y procesos para definir las políticas, montos y relación de los programas no contributivos con el resto del sistema previsional, con el objetivo de asegurar la adopción de decisiones con fundamentos técnicos que permitan aislar los efectos de presiones políticas coyunturales y asegurar la sustentabilidad 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.

En Chile, donde los programas no contributivos fueron reformados significativamente en el 2008, ya existen algunos estudios realizados sobre los efectos de los programas no contributivos. Según estos, la reforma previsional del 2008 y la creación del Sistema Solidario de Pensiones (SPS) tendrán a mediano plazo un fuerte impacto en los ingresos de los beneficiarios, y generarán una disminución de la pobreza y una reducción en la brecha de género ¹.

El impacto más inmediato se produjo sobre quienes recibían una pensión asistencial antes de la reforma y pasaron a percibir la Pensión Básica Solidaria (PBS) del SPS, los que vieron aumentados sus ingresos por pensión en más de 50% real². Luego, el otorgamiento de la PBS se extendió hacia un número importante de personas mayores de 65 años e inválidos, que previamente no recibían pensión por no ser carentes de recursos. Se sumaron también a los beneficiarios potenciales del SPS las personas con pensiones inferiores a la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS)³, pero 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 de pensión mínima por no cumplir los requisitos de años de cotización. Según cifras de la Superintendencia de Pensiones a junio de 2014, el Aporte Previsional Solidario (APS)⁴ es recibido por el 55% de los pensionados por vejez e invalidez en el sistema contributivo e implica un aumento promedio de 44% en la pensión final de vejez para quienes reciben este beneficio.

Algunos estudios encargados por el Consejo Consultivo Previsional (2013) 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 po-

1 Consejo Consultivo Previsional (2013).

2 El monto de la PASIS 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.

3 La PMAS es el monto máximo de pensión que puede recibir una persona para obtener beneficios del Sistema Solidario de Pensiones.

4 Beneficio concedido a las personas que tienen pensiones inferiores a la PMAS y cumplen los requisitos de edad, residencia y pobreza.

breza 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.

No obstante lo anterior, existen aspectos del diseño del SPS que si son corregidos pueden contribuir a fortalecer su efecto sobre la reducción de la pobreza. Los afiliados del sistema contributivo que se pensionan por retiro programado pueden caer en la pobreza sin derecho a los beneficios del sistema solidario. Esto sucede si el monto del retiro programado determinado a la fecha de la pensión supera la Pensión Máxima con Aporte Solidario (PMAS), quedando el afiliado sin derecho al Aporte Previsional Complementario, pero posteriormente experimenta caídas en los montos de pensión por el perfil decreciente del retiro programado, que lo llevan a una condición de pobreza. Según el Consejo Consultivo Previsional (2013), esta situación podría afectar a todas 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.

Desde que concluyó la etapa de transición en la implementación del sistema solidario en Chile, los ajustes a los beneficios se están realizando por la variación de precios. La mantención de este esquema de reajuste implica que los beneficios irán 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, que fue creado para financiar los beneficios del sistema solidario. Es dudoso que pueda sostenerse en el tiempo un ajuste solo por precios. De hecho, en la discusión de una nueva reforma durante 2014 se ha propuesto un fortalecimiento del SPS, con aumentos en sus beneficios.

En Colombia la población objetivo de los programas no contributivos es el adulto mayor en estado de indigencia. Al principio se estableció que el subsidio debería ser al menos el nivel de ingreso mínimo que permitiera al beneficiario salir de ese estado. En 2003 se definió que este nivel de ingreso corresponde a la línea de indigencia, medida con base en el valor de una canasta que cubre los requisitos nutricionales mínimos diarios de la población. Consistente con esto, se estableció que eran elegibles para recibir el beneficio aquellas personas con un ingreso igual o inferior al 32% del salario mínimo. Sin embargo, en un contexto de recursos financieros insuficientes e incrementos de cobertura, el monto de los beneficios no contributivos bajó significativamente entre 2010 y 2014 (de 65 a 35 dólares mensuales).

El programa Pensión 65 de Perú está dirigido hacia las personas en condición de pobreza extrema. El subsidio se incrementó respecto a programas anteriores, llegando a USD 45 mensuales. El aumento del subsidio se sustentó en la necesidad de brindar mayores recursos y disminuir la vulnerabilidad de la población objetivo. La pensión

no contributiva equivale a cerca de 8.5% del producto per cápita y a un 16.7% del salario mínimo mensual. No se han establecido los criterios ni la frecuencia con la que se ajustarán las subvenciones.

En México los programas no contributivos han tendido hacia la universalización y a una mejora de los beneficios entregados. El programa “65 y Más” implementado en 2013 redujo la edad exigida en el programa anterior (“70 y Más”) a 65 años, aumentó el beneficio a un 29% del salario mínimo y fue definido como una pensión universal. En septiembre de 2013, el Gobierno envió al Congreso una propuesta de reforma a la seguridad social para formalizar la pensión universal. Aunque la edad inicial para obtener el beneficio será de 65 años en 2014, se propone revisarla cada cinco años, ajustándose por un factor de 0.87% de la esperanza de vida general. La pensión actual en pesos se actualizará hasta casi duplicarse en un período no mayor a quince años.

En algunos países el monto que se recibe de prestación no contributiva disminuye a medida que aumenta la pensión autofinanciada (Chile, El Salvador) o los ingresos recibidos por la persona (Uruguay), hasta desaparecer cuando las pensiones o ingresos superan un cierto nivel. Solo en Chile la reducción de la prestación no contributiva es una fracción del aumento de la pensión o ingreso de la persona, mientras que en El Salvador y Uruguay cada uno de estos aumentos implica una disminución equivalente del beneficio no contributivo. En los restantes países el monto de la prestación es fijo y se recibe cuando se cumplen los requisitos exigidos, pero se pierde si la persona supera un cierto umbral de ingreso (Colombia), no cumple con el criterio de focalización (Perú) o recibe pensiones contributivas o no contributivas (México).

Otro aspecto importante que cada país debe evaluar al definir el nivel de los beneficios no contributivos, es el efecto que estos pueden generar sobre la participación y cotización a los sistemas contributivos de pensiones. Esto porque, con la excepción de Chile, en todos países el diseño del Pilar Cero implica que la realización de aportes a los sistemas contributivos no aumenta el monto de la pensión total recibida por quienes tienen derecho a los beneficios no contributivos (El Salvador, Uruguay), o implica la pérdida de estos cuando el ingreso por pensión supera un umbral relativamente bajo (Colombia, Perú) o cuando se obtiene una pensión contributiva o no contributiva (México). En el caso chileno, la pensión total se incrementa cuando la persona efectúa aportes al sistema contributivo, aunque el subsidio estatal va disminuyendo a medida que aumenta la pensión autofinanciada.

2.1.3 Focalización de los beneficios

Un elemento común a casi todos los programas de prestaciones no contributivas en los sistemas de pensiones de los países latinoamericanos estudiados es su focalización en las personas o familias más pobres, en extrema pobreza o carentes de recursos para solventar un nivel mínimo de vida. La única excepción es México, donde se ha tendido hacia la universalización de estas prestaciones, pero a los beneficiarios se les exige no estar recibiendo una pensión contributiva o no contributiva [Cuadro 2].

Es relevante controlar que las prestaciones estén bien focalizadas de acuerdo con los criterios que cada país haya definido. Bosch *et al* (2013) estiman que muchos de los sistemas no contributivos que existen en la región latinoamericana no tienen reglas estrictas de elegibilidad, lo que puede afectar la focalización.

En el caso chileno, el Consejo Consultivo Previsional (2013) estima que los beneficios del Sistema de Pensiones Solidario están razonablemente focalizados. En base a estudios realizados con información de la Encuesta de Protección Social y de la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) del año 2011, el Consejo concluyó que el 87% de los beneficiarios de la Pensión Básica Solidaria y el 82% de los beneficiarios del Aporte Previsional Solidario pertenecen al 60% de las familias de menores ingresos de la población. Sin perjuicio de ello, el Consejo estima que es necesario que el Instituto de Previsión Social, que es responsable de la concesión de los beneficios, comience a fiscalizar para descartar la recepción de estos por parte de personas que pertenecen a las familias de altos ingresos.

CUADRO 2

Requisitos para obtener pensiones no contributivas de vejez

País	Prestación	Requisitos	Monto mes
Chile	Pensión Básica Solidaria (PBS)	65 años; sin derecho a pensión; residencia 20 años; integrar grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de población	USD 156
Chile	Aporte Previsional Solidario (APS)	65 años; pensión autofinanciada menor a USD 507 mensuales; residencia 20 años; integrar grupo familiar perteneciente al 60% más pobre de población	$APS = PBS - (PBS/PMAS) * PB$ (1)
Colombia	Programa de Protección Social al Adulto Mayor	3 años menos que edad de pensión por vejez en el sistema general de pensiones; niveles 1 y 2 de SISBEN(2) e ingreso personal \leq a 32% de salario mínimo mensual; residencia nacional durante últimos 10 años	USD 35 (3)
El Salvador	Pensión Básica Universal	Mayores de 70 años; municipios con pobreza severa extrema/alta; escasos recursos económicos o abandono; no recibir pensión o esta es inferior a USD 50	USD 50; o diferencia para alcanzar USD 50
México	Pensión Universal "65 y Más"	65 años; no recibir beneficios de un programa contributivo o no contributivo	USD 45
Perú	Pensión 65	65 años; personas en pobreza extrema según SISFOH(4)	USD 45
Uruguay	Prestación Asistencial	70 años; personas carentes de recursos para costear necesidades vitales; no tener ingresos que superen valor de la prestación no contributiva	USD 299 o diferencia para alcanzar este monto
Uruguay	Subsidio BPS (5)	Personas carentes de recursos para costear necesidades vitales de hogares con carencias críticas en condiciones de vida; $65 \leq \text{Edad} < 70$ años; no tener ingresos que superen valor prestación no contributiva	USD 299 o diferencia para alcanzar este monto

(1) PMAS es la Pensión Máxima con Aporte Solidario. PB es la Pensión Base que resulta de sumar la pensión autofinanciada por el afiliado, más las pensiones de sobrevivencia que se encuentre percibiendo.

(2) Sistema de Identificación de Potenciales Beneficiarios de Programas Sociales.

(3) La asignación es un promedio y no es igual para todos los beneficiarios.

(4) SISFOH obtiene información de los potenciales beneficiarios de las municipalidades y utiliza un algoritmo para decidir su elegibilidad.

(5) Banco de Previsión Social.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los sistemas de pensiones de cada país.

En Perú no existen todavía estudios que evalúen los efectos del programa no contributivo Pensión 65, pero la evidencia existente muestra que uno de los desafíos que este enfrenta es disponer de un sistema eficaz para la identificación de los beneficiarios, que no esté afectado por problemas técnicos ni por incentivos políticos para la inclusión de personas que no cumplen los requisitos para ser beneficiarios. Según Palomino (2014), Pensión 65 tiene problemas de filtración, en gran parte porque el sistema de focalización depende de las municipalidades para la obtención de información respecto a los potenciales beneficiarios, pero estas enfrentan problemas técnicos y afrontan conflictos de intereses en el proceso de la entrega de información (Vásquez, 2013).

La necesidad de revisar los criterios de focalización y asegurar que los beneficios están llegando a las personas que son elegibles, se acentúa cuando se experimentan crecimientos tan acelerados de los programas no contributivos como los observados en la región latinoamericana. Por ejemplo, en Colombia el número de beneficiarios del Programa de Protección Social al Adulto Mayor subió desde 280,000 personas en 2008 a más de un millón en 2013.

En este contexto, para lograr la entrega de los beneficios a los grupos objetivo y evitar filtraciones, resulta indispensable 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. Esto debe complementarse con una eficiente fiscalización.

En todos los países estudiados existe otro componente de los programas no contributivos que está focalizado en las personas de menores ingresos y que se inserta dentro de los sistemas de capitalización individual: las pensiones mínimas garantizadas por el Estado. Sin embargo, una alta proporción de los afiliados a estos sistemas llega a la edad de pensión sin tener derecho al beneficio, debido a la gran cantidad de años de cotización o servicio exigidos para obtenerla (Cuadro 3), algo muy difícil de cumplir en países que tienen altos grados de informalidad. Esta fue una de las razones que llevaron a las autoridades chilenas a sustituir la pensión mínima y la pensión asistencial por el Sistema Solidario de Pensiones.

CUADRO 3

Pensión mínima de vejez en los sistemas de capitalización individual

País	Requisitos	Monto mes
Chile (1)	Edad de 65 años hombres y 60 años mujeres; 20 años de cotizaciones o servicios computables	USD 225
Colombia	Edad de 62 años hombres y 57 años mujeres; 1,150 semanas (22.1 años) de cotización	Salario mínimo
El Salvador	Edad de 60 años hombres y 55 años mujeres; 25 años de cotización	USD 208
México (2)	Edad de 65 años; 1,250 semanas (24 años) de cotización	Un salario mínimo 1997
Perú	Edad de 65 años; 20 años de aportación; monto de aportes sobre la base de una remuneración mínima vital; no haber utilizado saldo cuenta individual	USD 173
Uruguay	En jubilación común: 60 años de edad; 30 años de servicio. En jubilación a edad avanzada depende de la edad: a los 70 años se requieren 15 años de servicios	USD 174–382 (3) dependiendo de edad

(1) La pensión mínima fue eliminada por la reforma previsional de 2008 y sustituida por el Sistema Solidario de Pensiones. Sin embargo, se mantendrá vigente durante un período de transición. Se presenta su valor a partir del 1 de diciembre de 2014, convertido a USD con tipo de cambio al 30 de junio de 2014.

(2) La pensión mínima garantizada es equivalente a un salario mínimo de julio de 1997, ajustada por el INPC. ISSSTE.

(3) Mínimos iniciales de jubilaciones Ley N° 16.713.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los sistemas de pensiones de cada país y a la normativa vigente.

2.1.4. Incentivos y desincentivos a la cotización en el sistema contributivo

El aumento de los beneficios no contributivos puede, según las teorías y modelos económicos, reducir 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 tales beneficios no contributivos.

La evidencia preliminar existente para evaluar este efecto es todavía limitada. Bosch *et al* (2013) señalan que el resultado con mayor respaldo documentado es que las prestaciones no contributivas tienen un impacto relevante sobre la oferta de trabajo de los beneficiarios. Citan como ejemplos programas de Argentina, Brasil y México, en los cuales se ha registrado una disminución importante de la oferta laboral de las personas elegibles para una prestación no contributiva, en un rango que varía entre cinco y once puntos porcentuales, lo que significa una reducción en la participación de entre 10% y 20%.

En el caso de Chile, la experiencia con la reforma previsional de 2008 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 levemente la participación en el mercado formal del trabajo. También concluyen que la probabilidad de cotizar al sistema de pensiones ha disminuido como resultado de la reforma, reduciendo la participación en el mercado del trabajo en cerca de

4.1% para los trabajadores mayores de 40 años. 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 a medida que se acerca el retiro serán menores con la reforma, debido a las mayores expectativas de ingreso al momento del retiro, aunque advierten que los efectos esperados deben ser validados a medida que se acumule mayor información. Galiani y Gertler (2009) observaron disminuciones en la oferta laboral de personas que aún no eran elegibles para recibir los beneficios del programa Adultos Mayores en México, antes de ser seleccionadas para recibir una pensión. En Perú se estima que la existencia del programa Pensión 65 podría generar un problema de incentivos en relación a la decisión entre afiliarse a algún sistema contributivo o esperar a recibir una pensión solidaria (Palomino, 2014).

Por lo tanto, se debe equilibrar la necesidad de expandir los programas no contributivos para reducir la pobreza en la vejez, con la atenuación de los eventuales efectos negativos que estos puedan generar. El desarrollo de estos programas debe realizarse con una adecuada planificación e integración al resto del sistema de pensiones, y debe estudiarse cuidadosamente las consecuencias de su expansión sobre la participación de los trabajadores en el mercado laboral formal y en el sistema contributivo de pensiones, y sobre el presupuesto fiscal a mediano y largo plazo; todo esto, en un contexto de fuerte aumento de la tasa de dependencia demográfica anticipada para las próximas décadas.

Los efectos descritos anteriormente pueden potenciarse con la existencia de otros desincentivos a la cotización e incentivos a evadir el pago de aportes que existen en el diseño de los programas no contributivos y de los programas de seguridad social en general. El diseño del Sistema Solidario de Pensiones en Chile intentó reducir los incentivos a la evasión por la vía de una reducción gradual del monto del Aporte Previsional Solidario (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; es decir, cuando 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 Prestación Básica Solidaria 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.

Este tipo de desincentivos también están presentes en los restantes países analizados, como se pudo apreciar en el [Cuadro 2](#). En El Salvador y Uruguay cada aumento de la pensión o de los ingresos genera una reducción equivalente en el monto del beneficio no contributivo, mientras que en Colombia, Perú y México se pierden los

beneficios bruscamente cuando se supera un cierto umbral de ingreso o de pobreza o se obtiene una pensión contributiva.

Adicionalmente, es importante que los afiliados al sistema de pensiones que pueden ser receptores de los beneficios no contributivos tengan estímulos para postergar la edad de retiro y continuar trabajando y así aumentar su pensión. El diseño de los actuales programas del Pilar Cero no contiene estos estímulos, excepto en el caso de la pensión mínima de Uruguay, que aumenta a medida que se posterga la edad de jubilación.

Los afiliados del sistema de capitalización individual en Chile que retrasan su edad de retiro, aumentan su pensión por vejez autofinanciada y con ello disminuyen el monto del Aporte Previsional Solidario (APS) que les entrega el Sistema Solidario de Pensiones (SPS), y reducen 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 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 retira el APS en el pilar solidario, dando al menos un margen de tiempo, como ocurre en la prestación básica de invalidez⁵, para no desincentivar el trabajo de quienes quieran mejorar sus ingresos.

Como se verá más adelante, en el caso chileno 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.

2.1.5. Experiencia de los pilares no contributivos en países OCDE

Valero (2014) estima que en los países de la OCDE estudiados los programas no contributivos tienen una baja cobertura sobre el total de la población e implican un reducido gasto en pensiones. Sin embargo, en general, las cifras de gasto que presentan estos países son similares a las que se registran en Latinoamérica (Cuadro 4), a pesar de que sus sistemas de pensiones contributivos tienen una cobertura mucho mayor. Los beneficios entregados son un piso mínimo general para todos los pensionados, que tiene como objetivo la lucha contra la pobreza en la vejez.

5 El beneficiario de la PBS o el 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.

CUADRO 4

Prestaciones no contributivas en países de la OCDE

País	Monto		Cobertura (1)	Costo del programa	
	USD mes	% Salario Mínimo		% PIB	Origen Fondos(2)
Alemania	508	27%	6%	0.18%	PP
España	555	57%	3%	0.12%	PP
Francia	1,030	55%	5%	0.25%	PP
Italia	582	n.a.	7%	0.28%	PP
Noruega	2,081	n.a.	20%	0.72%	PP
Reino Unido	1,429	84%	22%	0.47%	PP
Suecia	1,119	n.a.	41%	0.52%	PP

(1) La cobertura está medida sobre la población de 65 años y más.

(2) PP es presupuesto del sector público.

Fuente: Elaboración propia en base a Valero (2014).

Valero agrega que la baja proporción del gasto en prestaciones no contributivas sobre el PIB y sobre el gasto total en pensiones (entre 0.27% en España y 1.62% en Noruega), se explica por el bajo monto de la pensión en relación al salario medio, que fluctúa entre 10% y 32%. Con respecto al salario mínimo, el porcentaje fluctúa entre 27% en Alemania y 84% en Reino Unido, cifras que en general están por encima de los porcentajes que se registran en los países latinoamericanos analizados. Se trata de beneficios que se pretende que sean de subsistencia, con tasas de reemplazo exiguas.

En cuanto a la cobertura, salvo Reino Unido, Suecia y Noruega, cuyo componente de cobertura universal tradicional ha sido amplio, el resto de los países tiene tasas de cobertura poblacional bajas, que no alcanzan a cubrir a todas las personas de más de 65 años que viven por debajo del umbral de la pobreza. Esta cuestión se explica probablemente por información insuficiente acerca de la existencia de los beneficios y de las condiciones de elegibilidad, y por procesos estrictos en el otorgamiento de las pensiones. Valero estima que uno de los principales desafíos a los que se enfrentan los gobiernos es, precisamente, la mejora de la información para que todos aquellos que tienen derecho potencial a percibir la pensión no contributiva, la soliciten.

Los bajos beneficios entregados y la reducida cobertura de los programas no contributivos en estos países, parecen indicar que no existen incentivos para eludir el pago de las cotizaciones obligatorias al sistema contributivo con el propósito de obtener las pensiones de los pilares Cero.

Todos los programas no contributivos de los países de la OCDE estudiados se financian con impuestos generales y están expuestos a los cambios demográficos, porque no tienen financiación previa. Este es otro desafío que puede enfrentarse a futuro, porque si el rol del Pilar Cero va siendo creciente a medida que el Pilar Uno

va perdiendo peso en la tasa de reemplazo, y se camina hacia la eliminación de la pobreza en la vejez, aumentará el número de beneficiarios y los recursos financieros que deberán comprometerse.

Una lección importante que se desprende de este análisis es que si los gobiernos no consideran las prestaciones no contributivas junto al resto de los pilares y la interrelación entre ellos, los objetivos del sistema de pensiones no serán enteramente conseguidos. La necesidad de pensiones no contributivas surge porque los sistemas contributivos del Pilar Uno dejan fuera a un número determinado de personas que no cumplen los requisitos para acceder a una pensión. Por otra parte, solo algunas personas que no tienen pensión del Pilar Uno requieren una pensión asistencial pagada por los impuestos de todos. De ahí la importancia de exigir pruebas de medios para acreditar la necesidad. Respecto a este punto, es interesante comentar una práctica existente en Francia. El sistema de este país considera la pensión asistencial como una especie de adelanto de ingresos para el beneficiario y su familia, de manera que si al fallecimiento la herencia del beneficiario sobrepasa un determinado límite, los herederos tienen que devolver los pagos de prestaciones no contributivas que se hicieron al causante. Esto tiene como objetivo impedir, aunque sea a posteriori, que pueda existir abuso en la recepción de esta prestación.

Valero (2014) estima que una correcta definición de la pensión no contributiva debería tener en cuenta: (i) Una exigencia de edad igual a la vigente para la jubilación legal; (ii) Requisitos de acceso vinculados al no cumplimiento de aquellos existentes en el Pilar Uno; (iii) Requisitos de residencia que cada gobierno considere necesarios para garantizar que una persona es residente del país; (iv) El beneficiario no debe tener ingresos superiores a la pensión del Pilar Cero; (v) El monto de los activos acumulados, convertido en renta, no debe generar pensiones superiores a la pensión del Pilar Cero; (vi) El monto de la pensión debe ser suficiente para que, con cualquier otro ingreso, el beneficiario supere el umbral de pobreza del país.

2.1.6. Desafíos

Los aumentos de expectativas de vida junto con la disminución en la fecundidad, implicarán un crecimiento significativo de la tasa de dependencia demográfica⁶ durante las próximas décadas, profundizándose el envejecimiento de la población latinoamericana.

Estas tendencias demográficas, *ceteris paribus*, tendrán efectos significativos sobre el sistema previsional y, específicamente, sobre los programas no contributivos, aumentando el gasto en pensiones por un mayor número de beneficiarios, un

6 Es la relación porcentual entre la población menor de 15 años más la población mayor de 60 años sobre la población en edad de trabajar entre 15 y 59 años.

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 de los sistemas de capitalización individual, un aumento de los subsidios estatales debido a la caída de los montos de las pensiones autofinanciadas producto de las mayores expectativas de vida.

2.2. Sistemas de capitalización individual obligatorios

Consistente con lo señalado previamente, el análisis del funcionamiento de los sistemas de capitalización individual obligatorios se hará tomando en cuenta los principios y características más importantes que los sistemas de pensiones debieran tener y que fueron planteados al inicio de este capítulo.

2.2.1. Cobertura

En este estudio se definió cobertura como la relación entre el número de afiliados que cotizan al sistema de pensiones contributivo y la población económicamente activa, o en la etapa pasiva como el porcentaje de la población mayor a cierta edad que obtiene beneficios del sistema; y la densidad de cotización, como el porcentaje que representan los períodos cotizados por un afiliado sobre el total de su vida activa.

La baja cobertura y densidad de cotización de los afiliados están entre los principales problemas de los sistemas de pensiones contributivos en la mayoría de los países latinoamericanos estudiados (Cuadro 5). Estos problemas son consecuencia, a su vez, de la existencia de barreras estructurales en el mercado del trabajo; deficiencias en el diseño del sistema previsional; y debilidades en el funcionamiento de las instituciones que deben cumplir un rol relevante en los sistemas de pensiones.

CUADRO 5

Afiliados y cotizantes a los sistemas de capitalización individual Diciembre 2013

País	Afiliados (1)	Cotizantes (2)	PEA* (3)	(2) / (1) (4)	(2) / (3) (5)
Chile	9,525,048	5,339,165	8,378,867	56.1%	63.7%
Colombia(1)	11,738,942	4,557,114	23,573,864	38.8%	19.3%
El Salvador	2,507,349	660,209	2,200,000	26.3%	30.0%
México	44,552,912	14,191,563	52,675,784	31.9%	26.9%
Perú (1)	5,481,770	2,521,306	16,142,123	46.0%	15.6%
Uruguay (1)	1,209,875	763,486	1,647,000	63.1%	46.4%

(1) Las cifras no incluyen los afiliados y cotizantes de los regímenes de reparto, que en estos países compiten con los sistemas de capitalización individual (Colombia, Perú) o son complementados por estos últimos (Uruguay).

* PEA: Población Económicamente Activa.

Fuente: Elaboración propia con información de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

Entre las barreras estructurales existentes, una de las más importantes es el alto porcentaje de trabajadores que se desempeña en el mercado laboral informal. Por ejemplo, se estima que en Colombia cerca del 70% de la economía es informal (50% en las áreas urbanas) (Villar *et al*, 2014), mientras que en México la informalidad del mercado laboral es de aproximadamente 60% (Villagómez, 2014). Distintos factores, que varían entre países, explican este problema. Los más relevantes son la pobreza y los bajos salarios promedio que obtienen los trabajadores, lo cual los incentiva a tratar de evitar los costos de la formalidad (cotizaciones previsionales, impuestos, otros) para aumentar sus ingresos disponibles (Gráfico 1 y Gráfico 2); las necesidades de liquidez de corto plazo; los altos costos de contratación que enfrentan los empleadores, incluyendo los salarios mínimos (especialmente elevados en Colombia); la existencia de un “paquete” de programas contributivos poco atractivo y en algunos casos intangible para el promedio de los afiliados; y el otorgamiento de beneficios no contributivos a los cuales pueden acceder los trabajadores informales sin necesidad de aportar al sistema contributivo de pensiones.

GRÁFICO 1
Costos de la formalidad en América Latina y El Caribe

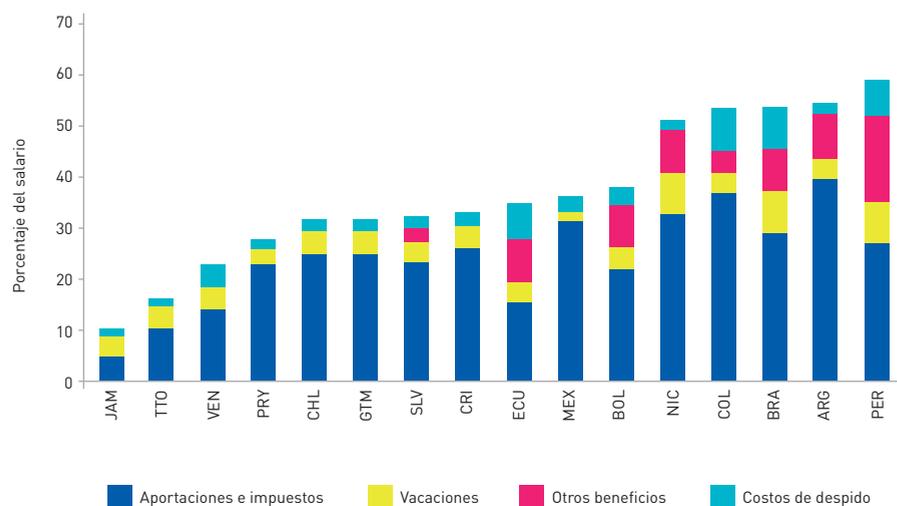
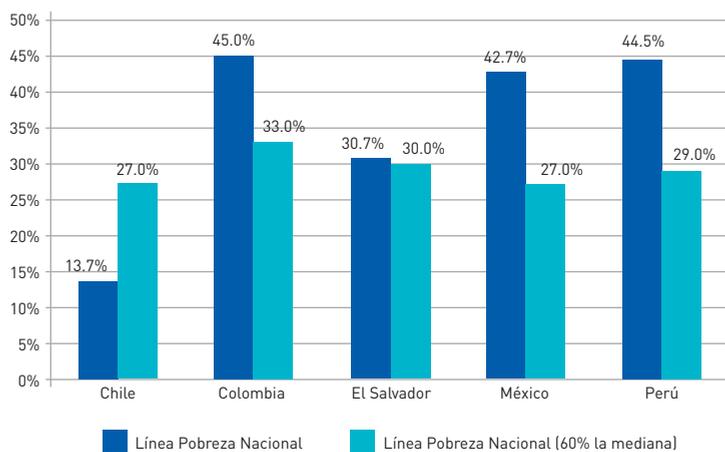


GRÁFICO 2
Tasas de pobreza
(% de la población)



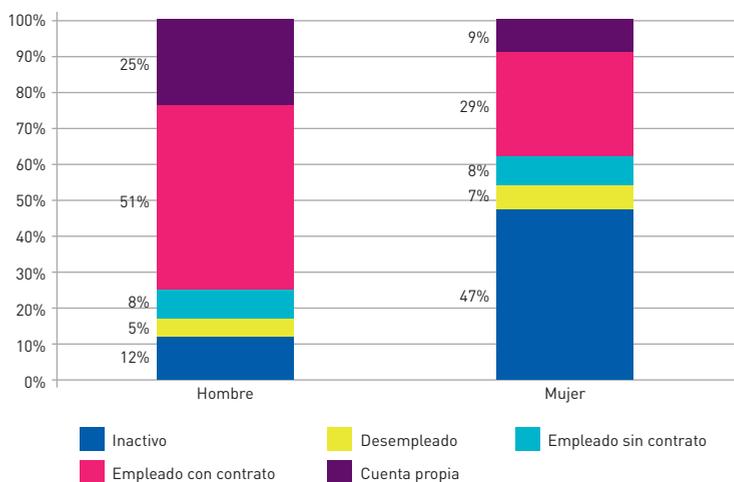
Fuente: Mejores Pensiones Mejores Trabajos: hacia la Cobertura Universal en América Latina y El Caribe. BID, 2013.

Otra característica del mercado laboral que contribuye a la baja cobertura y densidad de cotización es la estructura de la ocupación entre dependientes e independientes, pues en varios de los países estudiados los independientes no están obligados a cotizar (El Salvador, México) o, si lo están, usualmente la obligatoriedad no se aplica a todas las categorías de trabajadores por cuenta propia. Además, resulta difícil controlar que aquellos independientes que deben cotizar cumplan con esta obligación.

La evasión y elusión en el pago de cotizaciones previsionales por parte de los empleadores y los períodos que algunas personas están inactivas laboralmente influyen también en la baja cobertura y densidad de cotización.

A modo de ejemplo de la relevancia de cada uno de estos factores, a continuación se presentan los resultados de una investigación para el caso de Chile, que tiene indicadores en estas materias mejores que otros países de Latinoamérica. Las cifras chilenas muestran que los hombres y mujeres están solo 51% y 29% de su vida laboral en empleos con contrato, mientras que el resto del tiempo trabajan sin contrato o en forma independiente, están desempleados o inactivos (ver [Gráfico 3](#)).

GRÁFICO 3
Descomposición de la vida laboral en categorías de la ocupación, Chile



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

De acuerdo con la experiencia de los países latinoamericanos estudiados, algunas deficiencias en el diseño de los sistemas previsionales también han afectado la cobertura y/o el pago de cotizaciones. Las falencias con mayor impacto en estos problemas son la definición de renta imponible para el pago de las cotizaciones previsionales; la exigencia de cumplir con un cierto número mínimo de años de cotización para recibir una pensión y para tener derecho a la garantía estatal de pensión mínima; las normas y procesos operativos aplicados para la integración de los independientes al sistema de pensiones; la competencia entre regímenes de reparto y sistemas de capitalización individual en los pilares contributivos y obligatorios; y la interacción entre diferentes programas de seguridad social.

En algunos países, la definición de renta imponible para el pago de las cotizaciones no incluye ciertos componentes de las remuneraciones de los trabajadores depen-

dientes, lo que disminuye los aportes pagados a las cuentas individuales. Por ejemplo, en el caso de Chile se excluye del ingreso imponible la asignación de movilización y alimentación. Según datos presentados en un estudio de la Subsecretaría de Previsión Social (2013), el 55% de las empresas privadas paga asignaciones no imponibles. Estas representan aproximadamente un 9% de la renta imponible bruta e implican una subcotización promedio del orden de 11% (15% para los salarios más bajos). El mismo estudio muestra que en el sector público, las asignaciones no imponibles serían equivalentes al 18% de las remuneraciones brutas.

La exigencia de cumplir con un cierto número mínimo de años de cotización para recibir una pensión y/o para tener derecho a la garantía estatal de pensión mínima (entre 15 y 25 años; ver Cuadro 3), probablemente desincentiva los aportes de trabajadores que no han participado en el sistema de pensiones o que tienen pocas cotizaciones y están lejos de poder cumplir los requisitos exigidos haciendo aportes durante el resto de su vida activa. Como se verá más adelante, este tipo de exigencias disminuye también la cobertura del sistema de pensiones entre los pensionados.

Las experiencias de incorporación obligatoria de independientes en Perú, Colombia y Chile aportan importantes lecciones. La reforma del 2012 en Perú estableció la obligación de cotizar para ciertas categorías de trabajadores independientes, pero el diseño del proceso de incorporación fue deficiente. No se aprovechó el tiempo disponible antes de la incorporación de estos trabajadores para entregarles la información adecuada ni para facilitarles el proceso, y se esperó demasiado para regular aspectos importantes que eran conocidos desde que se planteó la regulación inicial, dos años antes. Esto alimentó la oposición contra la obligatoriedad de las cotizaciones, medida que es fundamental para la ampliación de la cobertura del sistema. En Colombia los independientes tienen la obligación de cotizar desde 1993, pero el control de su cumplimiento ha sido difícil. En los últimos años se obligó a las empresas formales que hacen contratos de servicios con contratistas independientes a verificar el pago de las contribuciones, lo cual generó mayores aportes, al menos de profesionales contratistas. Por otra parte, en Chile la reforma previsional del 2008 estableció un período de transición para que la obligación de cotizar de los independientes fuera realmente aplicada. El problema es que los independientes pudieron manifestar su voluntad de no cotizar entre los años 2012 y 2014, pero en el 2015 la cotización a pensiones será inevitablemente obligatoria y, quienes no lo hayan hecho, deberán empezar, bruscamente, a cotizar. En el 2019 serán obligatorios los aportes a salud, con lo cual estos trabajadores deberán cotizar más del 20% de su renta imponible para los diferentes programas de seguridad social⁷. Esto también ha generado oposición de ciertos grupos de independientes.

La mantención de regímenes contributivos de reparto que coexisten y compiten con los sistemas de capitalización individual (Colombia, Perú) no aporta a la ampliación de la cobertura y limita los efectos positivos de la creación de estos sistemas so-

7 Aproximadamente un 16% de su ingreso, porque la renta imponible para el pago de las cotizaciones previsionales es el 80% de los ingresos brutos.

bre la misma. Ambos tipos de programas están dirigidos al mismo segmento de trabajadores formales con contrato de trabajo. Además, la existencia de inequidades en los esquemas de reparto, que afectan más a los trabajadores de menores ingresos⁸, desincentiva su participación en el sistema formal de pensiones, efecto que se potencia cuando se otorgan beneficios no contributivos a los trabajadores del sector informal.

La falta de una planificación integral del sistema previsional, que considere los distintos programas sociales existentes y su interrelación, también puede deteriorar la cobertura y densidad de cotización. Por ejemplo, el interés de los trabajadores por obtener o aumentar los beneficios de programas de seguridad social de más corto plazo (como los de salud), puede disminuir la cobertura del sistema de pensiones y aumentar la elusión en el pago de las cotizaciones previsionales, cuando el acceso y la cuantía de los beneficios de dichos programas dependen directa y significativamente de los ingresos de las personas y del grupo familiar. De acuerdo con un estudio de la Universidad Católica de Chile (2012), las características de otros programas de seguridad social, cuyos beneficios dependen de los niveles de ingresos verificables de las personas, estimulan la subdeclaración de ingresos con el objetivo de cumplir los requisitos de elegibilidad y/o aumentar el monto de los beneficios y desincentivan la cotización al sistema de pensiones. El estudio muestra que 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 se detectó que existen desincentivos a la cobertura previsional o que no producen efectos positivos sobre la cotización. Como la subdeclaración es más factible cuando no existen contratos formales, aumentan los incentivos para no participar del mercado laboral formal. Del estudio se concluye que es necesario mejorar la complementariedad entre los diferentes programas sociales y el Sistema de Pensiones Solidarias, con el objetivo de que estos 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 o incentiven la subdeclaración de ingresos (Consejo Consultivo Previsional, 2013).

La eficiencia y coordinación de las instituciones responsables de fiscalizar y cobrar las cotizaciones previsionales y la existencia de penalizaciones que desincentiven la morosidad, son factores que contribuyen al cumplimiento del pago de los aportes al sistema. Uruguay ofrece una experiencia interesante en esta materia, pues el Banco de Previsión Social (BPS) logró bajar la evasión, medida como puestos cotizantes sobre puestos potenciales⁹, desde 39.6% a 17.3% entre los años 2004 y 2012, y también

8 En los regímenes de reparto de Latinoamérica, los trabajadores más vulnerables que rotan mucho entre la formalidad e informalidad y entre distintos tipos de trabajo (dependiente, independiente), y que sufren de cesantía e inactividad, acumulan pocos de años de cotizaciones, con lo cual no cumplen los requisitos exigidos para tener derecho a pensión y pierden parcial o totalmente los aportes realizados.

9 No incluye puestos de trabajo en actividades rurales.

consiguió reducir la evasión monetaria desde 65% a 23% entre 1997 y 2011. El buen desempeño de la economía uruguaya durante estos períodos fue crucial para lograr esta mejoría, pero hubo otros factores que también aportaron a los buenos resultados. El BPS realiza la recaudación y cobranza de las cotizaciones previsionales, maneja gran cantidad de información de los ciudadanos y se coordina con otras entidades¹⁰ con las cuales efectúa cruces de antecedentes, lo que le permite contar con amplias bases de datos para controlar mejor el cumplimiento de las obligaciones de los empleadores y los trabajadores. La institución otorga también beneficios de corto plazo a los trabajadores, como prestaciones de maternidad o créditos, que los estimulan a participar en el sistema porque si no los pierden, ya que es requisito para su recepción el estar aportando a pensiones. Adicionalmente, la deuda previsional morosa de las empresas se actualiza de acuerdo al crecimiento de los salarios, con multas y recargos, lo que incentiva un pronto pago, y existe un premio que se otorga a los empleadores que se comportan bien.

Los sistemas contributivos de pensiones están cubriendo básicamente a los trabajadores dependientes formales, los que en varios países son una baja proporción de la población económicamente activa (Colombia, México, Perú, El Salvador). El problema es especialmente severo entre los trabajadores de menores ingresos. Por ejemplo, en el caso peruano un 8.3% del quintil más pobre está afiliado a un sistema de pensiones; en cambio, en el quintil con ingresos más altos dicho porcentaje es de 46.8%.

Se esperaba que las reformas que crearon los sistemas de capitalización individual contribuyeran a incrementar la cobertura del sistema de pensiones, al establecer una relación directa entre los aportes y los beneficios de pensión y otorgar certeza jurídica a los trabajadores respecto a la existencia de derechos de propiedad de los recursos previsionales acumulados en sus cuentas individuales. Esto, a su vez, ayudaría a que los trabajadores percibieran las contribuciones menos como impuesto y más como un ahorro para la pensión. Este cambio de percepción ha sido considerado por algunos autores que han estudiado los efectos macroeconómicos de la sustitución parcial o total de los regímenes de reparto por sistemas de capitalización individual en varios países de Latinoamérica, pues ellos argumentan que una parte de dichos efectos se ha producido por el impacto positivo que tuvo la disminución de la percepción de impuesto de las cotizaciones previsionales sobre el mercado laboral (véase Fuentes, 2013; Villagómez, 2013).

La evidencia hasta la fecha respecto a la evolución de la cobertura en los sistemas de capitalización individual es mixta. En países como Chile y Uruguay se aprecia un importante incremento. En Chile aumenta desde 53% en 1982 a 68% en 2013, mientras que en Uruguay las cifras entregadas por el Banco de Previsión Social 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). Sin embargo, el aumento de la cobertura no ocurrió en la magnitud esperada. Los

10 Como la compañía que tiene la cobertura de accidentes del trabajo, el Banco de Seguros del Estado.

problemas de cobertura afectan tanto a los regímenes de reparto (RPM en Colombia; SNP en Perú) como a los de capitalización individual.

En Perú persiste una baja cobertura del sistema de pensiones, que se debe al predominio de la informalidad, al incumplimiento de las regulaciones existentes, la ineffectividad de las sanciones por incumplimiento y a que la legislación no incentiva la afiliación al sistema.

Por otra parte, en Colombia la relación entre los cotizantes totales (sistema de capitalización individual y reparto) y la Población Económicamente Activa (PEA) no ha mostrado avances significativos en las dos últimas décadas: en 2012 solo 27% de la PEA 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%. Los problemas estructurales ya señalados obstaculizan el aumento de la cobertura. Además, se agrega el hecho de que la pensión no puede ser inferior al salario mínimo, el cual, a su vez, es el piso de renta para el pago de las cotizaciones previsionales. Esto, junto al elevado nivel del salario mínimo con respecto al ingreso laboral promedio, genera un límite a la cobertura del sistema en un mercado laboral con altos grados de informalidad y baja densidad de cotización. Cerca del 55% de la población trabajadora en Colombia gana menos de un salario mínimo, con lo cual no puede cotizar al sistema. Además, en el mercado formal existe una alta concentración de los salarios de los trabajadores en el rango entre uno y dos salarios mínimos, los cuales representan el 80% de los afiliados al sistema de pensiones. Para estos trabajadores se hace muy difícil cumplir con los requisitos mínimos de capital para acceder a una pensión mínima en el sistema de capitalización individual, debido a la baja densidad en las cotizaciones. 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. En el 2012 el valor de la pensión promedio era de 1.8 veces el salario mínimo (Villar *et al*, 2014).

En México la cobertura no supera el 40% de la PEA, considerando los dos primeros pilares. El problema de la baja cobertura es resultado fundamentalmente de la creciente informalidad en el mercado laboral y del bajo crecimiento económico en la última década. La introducción de un Pilar Cero a principios de este siglo fue motivada en buena parte por este problema. El programa "65 y más" cubrió en 2014 aproximadamente al 72% de la población objetivo y ha sido un mecanismo necesario para hacer frente a la pobreza en este segmento de edad. Sin embargo, no fue creado como un componente integrado a un sistema nacional de pensiones, lo que provoca que exista una alta fragmentación entre los diversos programas del Pilar Cero, además de duplicidades y un uso ineficiente de los recursos públicos. No se puede verificar que una persona no reciba beneficios de más de un programa no contributivo, lo que podría otorgarle un alto ingreso en relación al salario mínimo. Como los beneficiarios pueden tener acceso también a servicios de salud gratuitos, se debilitan los incentivos para ingresar a la formalidad.

En El Salvador también existen factores estructurales que dificultan la ampliación 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 2013 solo 38.7% de los trabajadores eran asalariados permanentes (DIGESTYC, 2013). Por otra parte, el ingreso per cápita fue de USD 3,806 en ese año. De acuerdo con la Federación de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), el número de afiliados cotizantes al sistema de pensiones en diciembre de 2013 era de 660,209 personas, lo que implica una cobertura sobre la PEA de 30.0%. Este indicador mostró un fuerte retroceso entre 1998 y 2004, pero posteriormente ha registrado una tendencia creciente, interrumpida por la crisis financiera de 2008 y 2009.

Un efecto relevante y poco difundido que generó la creación de los sistemas de capitalización individual fue la eliminación de la enorme subcobertura oculta existente en los regímenes de reparto, debido a que en muchos de ellos una alta proporción de los afiliados no logra obtener una pensión por no cumplir con los requisitos exigidos a la edad de pensión; específicamente, un número mínimo de años de cotización o de servicio. En Perú la baja densidad de aportaciones lleva a que la mayoría de los aportantes al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) no reciba ninguna pensión. Según el BID (2012), esta mayoría sería de aproximadamente 65% en 2015 y se elevaría significativamente en el futuro. Por esta razón, la creación del Sistema Privado de Pensiones (SPP) aumentó de manera considerable la cobertura efectiva y la pensión promedio pagada por el sistema de pensiones peruano, mediante la eliminación de parte de la subcobertura oculta del SNP. En Chile se estima que aproximadamente un 50% de los afiliados del Instituto de Previsión Social (IPS) que llegan a la edad de retiro no recibe pensión (Asociación de AFP, 2014), y muchos de ellos ni siquiera obtienen la devolución de los fondos aportados. En el régimen de reparto que administraba el Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS), si un trabajador no lograba cumplir los requisitos para una pensión, perdía todas sus contribuciones. Además de afectar la cobertura efectiva, el problema descrito introduce una alta inequidad en el sistema de pensiones, ya que afecta en mayor medida a los trabajadores de bajos ingresos que están en actividades laborales inestables, cíclicas y temporales, y también a las mujeres, quienes usualmente se retiran temporalmente del mercado del trabajo durante la maternidad y, en muchos casos, les resulta difícil retomar posteriormente sus actividades laborales.

Con la creación de los sistemas de capitalización individual, los trabajadores que no logran cumplir los requisitos para recibir una pensión recuperan los recursos acumulados en sus cuentas individuales, con las respectivas rentabilidades. Sin perjuicio de lo anterior, el diseño de los sistemas de capitalización individual debe ser mejorado en varios países con el objetivo de incrementar la proporción de afiliados que reciben flujos de pensión en la etapa de retiro. La existencia de pensiones mínimas y de requisitos de número de años de cotización que deben cumplirse para el otorgamiento de pensiones, reduce la cantidad de personas que reciben flujos de pensión y aumenta el número de devoluciones de fondos, lo que es contrario a los objetivos que debiera tener un sistema de pensiones.

Por ejemplo, en Colombia se exige una pensión igual al menos al salario mínimo, requisito que la mayoría de los afiliados no puede cumplir con sus saldos acumulados en las cuentas individuales, porque tres cuartas partes cotizan por menos de dos salarios mínimos. Esto ha generado una alta tasa de devolución de saldos en el sistema de capitalización individual, porque estas personas tampoco pueden acceder a la garantía estatal de pensión mínima por no cumplir los requisitos de semanas cotizadas. Según datos de ASOFONDOS, en 2009 el 68.3% de las devoluciones de saldos correspondieron a personas que cotizaron por un Ingreso Base de Cotización (IBC) de entre uno y dos salarios mínimos, lo que confirma que son las personas de bajos ingresos las más perjudicadas por los altos requisitos para acceder a una pensión mínima. Se estima que solo el 1.4% de la población sin educación superior que cotiza al sistema de capitalización individual obtendrá su pensión, mientras que 47.9% de la población con educación superior tendrá acceso a ella. En El Salvador también se devuelven los saldos a los afiliados que no alcanzan un número mínimo de años de cotización a la edad de pensión, siendo más grave el problema en los sectores de menores ingresos y en las mujeres, porque es más probable que no alcancen a cumplir con este requisito.

Con excepción de los afiliados no elegibles para las prestaciones no contributivas, que además registran muy pocos períodos de cotización y que, por lo tanto, tienen bajos saldos mínimos acumulados en sus cuentas, el diseño de los beneficios no debiera contemplar la devolución de fondos de una sola vez, sino que el pago de pensiones. Si los saldos de las cuentas no permiten financiar un nivel mínimo de pensión, los beneficios pueden ser elevados hasta alcanzar dicho nivel mínimo, aunque ello signifique un menor número de años de recepción de la pensión. Concluido este período, el pensionado podrá o no recibir apoyo estatal dependiendo de si cumple con los requisitos respectivos.

Otro cambio importante que generó la creación de los sistemas de capitalización individual fue la portabilidad de los fondos acumulados, alternativa que no existía en los esquemas de reparto tradicionales en Latinoamérica. Si un trabajador se trasladaba de un empleo a otro quedando cubierto por una entidad administradora distinta, en muchos casos perdía los aportes realizados. Por ejemplo, en México, si el trabajador se cambiaba del sector privado formal a un empleo en el sector público, o viceversa, perdía los recursos aportados y tenía que partir de cero en el nuevo programa. Actualmente, con el sistema de capitalización individual, un trabajador que se traslada entre estos sectores mantiene la propiedad de sus recursos en la cuenta individual y no pierde las semanas cotizadas. Sin embargo, esta portabilidad no es completa, porque aún existen programas de beneficio definido (incluyendo a los trabajadores del ISSSTE que optaron por permanecer en el programa antiguo de reparto), pero son una minoría.

Dadas las características del mercado del trabajo en varios de los países estudiados, está pendiente el desafío de cómo incrementar los niveles de cobertura. La evidencia

internacional muestra que existe una estrecha relación entre la participación de los trabajadores en los sistemas de pensiones y el nivel de ingreso per cápita del país (Hinz *et al.*, 2013), lo cual indica que incrementos significativos de la cobertura son posibles en el largo plazo y se van produciendo a medida que los países van alcanzando niveles superiores de desarrollo económico. Sin embargo, la evidencia empírica muestra también que existen importantes diferencias de cobertura entre países de niveles similares de desarrollo. De hecho, Carranza, Melguizo y Tuesta (2013) encuentran que, aunque existe una fuerte correlación entre cobertura y producto per cápita, con la excepción de Chile, los países de Latinoamérica presentan tasas de cobertura que son inferiores a las de otros países con similares niveles de producto per cápita. Probablemente estas diferencias se explican en parte importante por las distintas condiciones en que operan los mercados laborales; en particular, la flexibilidad y costos de contratación y sus efectos sobre la informalidad.

Un aumento significativo de largo plazo de la cobertura requiere disminuir las barreras legales y estructurales que la dificultan. En el intertanto, es posible identificar y aplicar medidas que permitan mejorar la cobertura y densidad de cotización al sistema de pensiones en la etapa activa y pasiva de las personas. La experiencia latinoamericana y mundial muestra que algunas medidas relevantes son: una adecuada planificación del diseño y funcionamiento de los diferentes programas de seguridad social; la consistencia entre las distintas políticas económicas; el otorgamiento de incentivos a la cotización; y el fortalecimiento de los beneficios no contributivos que reciben las personas de menores ingresos en la etapa pasiva.

El diseño y funcionamiento de los programas de seguridad social debe minimizar los desincentivos a la declaración de los ingresos efectivos y en lo posible estimular el pago de los aportes a estos programas, concediendo beneficios o premios asociados a la participación en el sistema. Es el caso de Uruguay comentado previamente, que vincula la recepción de prestaciones de salud y otras con el cumplimiento de la obligación de cotizar a los programas de pensiones. Para la mayoría de los trabajadores, especialmente los de bajos ingresos, la obtención de adecuadas pensiones es un objetivo de muy largo plazo, por lo que su vinculación con otras metas de más corto plazo parece necesaria para introducir estímulos más potentes a la cotización.

Otro ejemplo es planteado por Martínez y Puentes (2011), quienes señalan que se puede aprovechar algunas instancias de formalización para incentivar la afiliación y cotización de los trabajadores independientes. En algunas actividades que realizan estos trabajadores son necesarias autorizaciones gubernamentales para operar. Es posible utilizar estos procesos para incentivar sus cotizaciones al sistema de pensiones, entregando puntaje adicional a quienes tengan aportes, o se puede evaluar la posibilidad de exigir las cotizaciones para la entrega de los permisos.

También debe existir una adecuada consistencia entre las diferentes políticas económicas aplicadas. La creación de los sistemas de capitalización individual debe ir

acompañada de la generación de condiciones en los mercados laborales, de capitales y de seguros de vida que permitan un funcionamiento eficiente del sistema de pensiones, de manera que este pueda otorgar adecuadas tasas de reemplazo. Adicionalmente, cuando se evalúan los impactos que puede tener la aplicación de distintas políticas, es importante estudiar los efectos que estas tienen sobre el desarrollo del sistema de pensiones. Por ejemplo, al definir el nivel y evolución del salario mínimo no solo debe tenerse en cuenta su impacto sobre el mercado laboral y la situación económica de corto plazo, sino también sus efectos en la afiliación y pago de las cotizaciones previsionales al sistema de seguridad social por el eventual incentivo al traspaso de trabajadores desde el sector formal al informal.

En Colombia, donde una norma constitucional exige que la pensión sea al menos igual al salario mínimo, es particularmente importante analizar los efectos de dicho salario sobre el sistema de pensiones. La fijación de un nivel elevado no solo aumenta el número de trabajadores que no cotizan por quedar fuera del mercado formal, sino que también incrementa el número de afiliados que probablemente no tendrá derecho a la pensión mínima, por no cumplir los requisitos de años cotizados. Conforme a la normativa colombiana, esto implica que no accederán a pensión, y que se les devolverán los fondos acumulados, con o sin rentabilidad dependiendo de si están afiliados al sistema de capitalización individual o al régimen de reparto. De esta manera, quedan desprotegidos por el sistema contributivo. Además, el alto salario mínimo y su evolución en el tiempo dificulta también el desarrollo del mercado de rentas vitalicias, por la incertidumbre que tienen las compañías de seguros respecto de sus obligaciones de pago a los afiliados que reciben rentas iguales o cercanas a la pensión mínima.

Otra medida utilizada para aumentar la cobertura y densidad de cotización es la entrega de incentivos estatales a los aportes realizados por los trabajadores durante la etapa activa. La experiencia internacional, todavía preliminar, sugiere que este tipo de medidas tiene un efecto moderado sobre la participación de los trabajadores en los sistemas de pensiones y su impacto sobre las cotizaciones y los beneficios es generalmente poco efectivo (Hinz *et al*, 2013).

Es posible entregar estos incentivos de distintas maneras: aportes estatales que sean una proporción de alguna variable de referencia, como el salario mínimo (México), o de las cotizaciones realizadas por los trabajadores y depositadas en las cuentas individuales en el momento en que los aportes se realizan o en la fecha de pensión (BEPS en Colombia); incentivos tributarios que implican reducir los impuestos a la renta pagados por los trabajadores (ahorro obligatorio y voluntario en la mayoría de los países estudiados); o una combinación de ambos.

Los incentivos fiscales otorgados al momento en que los trabajadores cotizan, tienen la ventaja que pueden reducir los recursos del presupuesto público que se requerirán en el futuro para financiar los beneficios de aquellas personas que no tengan derecho a pensión o cuyo beneficio es inferior a un mínimo establecido. Esto se puede

producir a través de tres vías: (i) el aporte del trabajador y el incentivo estatal aumentan los saldos acumulados en las cuentas individuales y el monto de las pensiones recibidas por los afiliados beneficiados, disminuyendo el número de personas y/o el monto del apoyo estatal que se otorga a los afiliados durante la vejez; (ii) una mayor participación de las personas en el sistema de pensiones, como consecuencia del otorgamiento de los incentivos, ayuda a focalizar los beneficios no contributivos en las personas que realmente los requieren (sin capacidad de ahorro); y (iii) el mayor monto de impuesto a la renta recibido por el Estado debido al incremento del monto de las pensiones en el caso de los trabajadores de mayores ingresos.

Las altas tasas de informalidad y bajos salarios de los países latinoamericanos representan obstáculos significativos para que los incentivos fiscales logren aumentar la participación en el sistema y los aportes que realizan los trabajadores. Para potenciar dicha efectividad en este tipo de iniciativas, se requiere que los incentivos sean acompañados de un diseño adecuado de los productos y de mecanismos simples que otorguen fácil acceso a la obtención de los beneficios. Por ejemplo, en Colombia la alta frecuencia en la periodicidad de los pagos establecida conspiró contra el éxito de programas destinados a subsidiar las cotizaciones de los trabajadores de menores ingresos y más vulnerables, a cambio de exigirles aportes complementarios. Este tipo de trabajadores suelen tener alta variabilidad de los ingresos, lo que no les permite pagar con una frecuencia definida. Adicionalmente, se requiere de una explicación clara y sencilla de los incentivos, y de una campaña adecuada de difusión por parte de las autoridades y de las administradoras. La confianza en estas últimas es un elemento esencial para lograr la participación de los trabajadores, y en ello las autoridades pueden contribuir decididamente si promocionan no solo las ventajas de aportar y los beneficios que pueden recibir los trabajadores, sino también respaldan al sistema y a sus entidades administradoras.

En Latinoamérica existen algunos ejemplos de medidas de incentivos aplicadas para aumentar la cobertura de los sistemas de pensiones. México optó por establecer aportes adicionales del Estado que se depositan en las cuentas individuales de los trabajadores del sector formal que cotizan al sistema de pensiones. Existe una cuota social, que se fijó inicialmente en un 5.5% del salario mínimo vigente en julio de 1997 y que se actualiza por inflación¹¹. El beneficio de la cuota social es progresivo, ya que se reduce gradualmente a medida que aumenta el monto de la renta en múltiplos del salario mínimo. El efecto principal de la cuota social es un aumento de los saldos acumulados en las cuentas individuales administradas por las AFORE¹² y de las tasas de reemplazo que es posible financiar, las cuales serán mucho mayores para los trabajadores de menores ingresos (la tasa de reemplazo para un salario mínimo es mayor al 60%), con-

11 Como el salario mínimo (SM) y la inflación no han aumentado en la misma magnitud, la cuota social no siempre ha representado el mismo porcentaje de un SM. En el 2009 se ajustó la cuota social. Entre julio-octubre del 2014, esta cuota representó 7.03% para 1 SM; 3.39% para 2 SM; 2.28% para 3 SM y 1.68% para 4 SM. Se otorga hasta 15 SM, representando en este caso un 0.39%.

12 Administradoras de Fondos para el Retiro.

virtiéndose en el principal componente solidario y redistributivo dentro del sistema de capitalización individual. No existe un estudio sobre el efecto que la cuota social ha tenido en la participación y la cotización de los trabajadores al sistema de capitalización individual, pero, aparentemente, no ha sido un factor que las haya incentivado, porque los trabajadores entienden poco el sistema y existen otros factores más importantes que explican por qué un trabajador está o no afiliado y aportando para pensiones.

En cambio, se creó otro programa denominado Ahorro Solidario con el objetivo de incentivar el ahorro voluntario de los trabajadores del Estado en México, que parece tener un mayor impacto como estímulo de las aportaciones, probablemente en parte importante por el alto "matching" estatal. El trabajador puede optar a que se le descuenta hasta un 2% de su salario básico de cotización para ser acreditado en una subcuenta, y la dependencia estatal deposita 3.15 pesos por cada peso aportado por el trabajador, con un tope de 6.5% del salario básico de cotización. Los recursos solo pueden ser recibidos al momento del retiro. Buena parte del aumento en el ahorro voluntario en los últimos años en México se explica por este Ahorro Solidario (Villagómez, 2014).

En 2005 Colombia introdujo en la Constitución los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS), orientados a las personas que al final de su etapa activa no alcanzan a obtener una pensión del sistema general de pensiones y a otras personas de menores ingresos que no están en el sistema, pero tienen alguna capacidad de ahorro. Se trata de un mecanismo de ahorro voluntario individual y flexible que, a diferencia del ahorro obligatorio de los pilares uno y dos, no está sujeto a la restricción constitucional de que la pensión mínima debe ser igual a lo menos a un salario mínimo, porque el beneficio no se considera pensión. Los participantes obtienen al final de su vida laboral un beneficio económico periódico (anualidad vitalicia) durante su vejez, financiado con sus aportes a las cuentas individuales administradas por Colpensiones, entidad estatal a cargo del sistema, y con un subsidio monetario que otorga el Estado equivalente a un 20% de los aportes realizados y de las rentabilidades obtenidas en las inversiones. Para acceder a los BEPS se exige que la base de cotización sea inferior al 85% del salario mínimo.

Villar *et al* (2014) estiman que la introducción de los BEPS ha sido positiva, pues resuelve parcialmente la desigualdad que existe en los beneficios que reciben los afiliados al sistema de pensiones colombiano. Actualmente, las personas que aportan al Pilar Uno (y también al Pilar Dos) que no cumplen los requisitos de número de años de cotización exigidos, no reciben pensión, y en forma indirecta subsidian a las personas de mayores ingresos. En cambio, los beneficios otorgados por el Estado a través de los BEPS son un porcentaje de los aportes realizados durante la vida laboral, sin que se exija un número mínimo de semanas cotizadas en el sistema. Sin embargo, este programa presenta algunos problemas de inequidad, pues quienes cotizan al sistema de capitalización individual reciben el subsidio estatal sobre los aportes y las rentabilidades, mientras que los que cotizan al régimen de reparto solo reciben dicho subsidio sobre los aportes ajustados por inflación. Además, el sistema

excluye a los trabajadores con una base de cotización superior al 85% del salario mínimo y que no reciben pensión del sistema general por no cumplir con el mínimo de semanas cotizadas. Por otra parte, Villar *et al* (2014) estiman que la cuantía del subsidio de 20% es insuficiente para estimular el ahorro de largo plazo de los trabajadores informales, a lo cual se agrega que el beneficio es otorgado al final de la vida activa, lo que lo hace menos tangible y, por lo mismo, menos eficiente como mecanismo de incentivo al ahorro de las personas de menores ingresos.

Adicionalmente, Colombia, México, Chile, El Salvador y Uruguay tienen incentivos para estimular el ahorro previsional voluntario. Con la única excepción de Chile, estos incentivos consisten en deducciones de los aportes de la base imponible y, por lo tanto, benefician a los trabajadores de mayores ingresos del sector formal, a través de un menor pago de impuesto a la renta, pero no benefician a los trabajadores de ingresos medios o bajos que no pagan impuestos. La reforma previsional chilena del año 2008 creó una bonificación fiscal orientada a los trabajadores de menores ingresos, equivalente al 15% de los aportes realizados, con un tope máximo que a junio de 2014 era de USD 458 anuales.

A pesar de los incentivos tributarios existentes, el mercado del ahorro previsional voluntario muestra un bajo desarrollo en la mayoría de los países. Las posibles causas de esta situación serán analizadas en el punto 2.3 de este capítulo.

2.2.2. Equidad

La creación de sistemas de capitalización individual, en los cuales los afiliados tienen derechos de propiedad sobre los saldos acumulados y reciben beneficios que dependen directamente de los aportes realizados y de las rentabilidades obtenidas, contribuyó a mejorar la equidad de los sistemas de pensiones. Los trabajadores afiliados a estos sistemas tienen iguales derechos y obligaciones, independientemente del tipo de trabajo que realizan, el sector económico donde trabajan o la entidad administradora a la cual están afiliados.

La igualdad de derechos y obligaciones tiene también otras importantes ventajas, porque evita distorsiones entre distintos sectores económicos, al estar todos los trabajadores y empleadores afectos a las mismas “reglas del juego”. Además, otorga mayor flexibilidad al mercado laboral, dado que los cambios de empleo o de administradora no generan modificaciones en los derechos y obligaciones de los trabajadores y empleadores ni afectan los derechos de propiedad sobre los saldos acumulados en las cuentas individuales, existiendo plena portabilidad de los fondos.

Sin perjuicio de que la sustitución de los regímenes antiguos de reparto por sistemas de capitalización individual y las reformas realizadas a dichos regímenes implicó un avance importante en equidad, aún persisten diferencias significativas

en las condiciones que tienen los trabajadores de los programas de pensiones en los diferentes países estudiados, por varias razones: la existencia de un período de transición hasta que el sistema de capitalización individual opere plenamente; la mantención de regímenes contributivos de reparto y beneficio definido que coexisten con los programas de capitalización individual; y la existencia de deficiencias de diseño en los pilares contributivos obligatorios, como también en los otros pilares no contributivos y contributivos voluntarios. Es recomendable que se revisen estas situaciones para reforzar la equidad de los sistemas de pensiones.

El avance que implicó la sustitución de los regímenes de reparto por sistemas de capitalización individual se puede ejemplificar con varias situaciones existentes en los países latinoamericanos estudiados. En el caso chileno, diferentes estudios realizados a partir de los años cincuenta¹³, concluyen que el régimen de reparto antiguo era discriminatorio, porque en las diferentes entidades administradoras (cajas) existían distintos requisitos para afiliarse, tasas de cotización, beneficios, servicios prestados y mecanismos de reajustabilidad de las pensiones, los que implicaban desvalorizaciones significativas a lo largo del tiempo. Además, la administración de las cajas de previsión estaba segmentada por tipo de trabajo y era cara e ineficiente¹⁴.

La falta de equidad del régimen antiguo de pensiones chileno queda en evidencia al analizar la información presentada en el [Cuadro 6](#), que muestra las características de los programas existentes en las tres instituciones previsionales de mayor tamaño en este régimen¹⁵, que cubrían en 1980 a un 92% del total de los imponentes. Se puede apreciar diferencias significativas en los requisitos de pensión, el monto de los beneficios otorgados y las tasas de cotización. En 1979 se hicieron cambios en las condiciones de los programas que redujeron la desigualdad, y a partir de 1982 y hasta 1988 se realizó un proceso de integración de las diferentes cajas de previsión (en 1979 operaban 32 con más de 100 regímenes previsionales) y sus tasas de cotización y beneficios tuvieron cambios significativos¹⁶.

13 Misión Klein-Sacks en el gobierno de Carlos Ibáñez; Comisión de Estudio al Sistema Previsional Chileno, presidida por Jorge Prat, durante el gobierno de Jorge Alessandri. En el gobierno de Eduardo Frei Montalva se profundizaron los estudios.

14 Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (Enero de 2007).

15 Servicio de Seguro Social (SSS); Caja de Previsión de los Empleados Particulares (Empart); y Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas (Canaempu).

16 No se encuentran incorporados en el [Cuadro 6](#), que muestra la situación fundamentalmente antes de los cambios del año 1979.

CUADRO 6

Características de las pensiones por vejez y antigüedad en los programas de pensiones del régimen de reparto en Chile

Concepto	SSS		Canaempu (1)		Empart (1)	
	Hombre	Mujer	Hombre	Mujer	Hombre	Mujer
Requisitos Pensión Vejez						
Edad	65	55	65	65	65	65
Semanas impositivas	800	500	520	520	-	-
Densidad impositivas	50% (2)		-	-	-	-
Requisitos Pensión Antigüedad						
Años impositivas	-	-	30	30	35	30
Años impositivas y edad	-	-	-	-	-	20; 55
Monto pensión (% sueldo base)						
Básico	50%		Años servicio / 30		Años servicio / 35	
Adicional	1% c/50 sem. en exceso de primeras 500 sem.		-		-	
Límite máximo	70% sueldo base		100% sueldo base		100% sueldo base	
Salario cálculo pensión	Prom. Últ. 60 meses (3)		Prom. Últ. 36 meses		Prom. Últ. 60 meses (3)	
Cotización (% sueldo)(4)	22.95%		15.75%		24.91%	

SSS, Servicio de Seguro Social; **Empart**, Caja de Previsión de los Empleados Particulares; **Canaempu**, Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas.

- (1) Además, se exigía tener la calidad de imponente activo al solicitar la pensión.
 (2) Se entiende por densidad de impositivas al cociente entre el número de semanas con impositivas efectuadas y el número de semanas transcurridas en un determinado período. Este requisito no se aplica a los asegurados que reúnan al menos 1,040 semanas de impositivas.
 (3) Se corrigen las primeras 24 remuneraciones del período de 60 meses considerado.
 (4) Años 1979-1980, antes de la reforma que creó el Sistema de AFP. En enero de 2012, las tasas de cotización eran de 18.8% en el SSS y 18.6% en Canaempu.

Fuente: Decreto con Fuerza de Ley 163 (SSS); Decreto con Fuerza de Ley 1.340 BIS (Canaempu); Ley N° 10.475 (Empart); Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (Enero 2007); Presentación en el Congreso de la ex Ministra del Trabajo y Previsión Social, Evelyn Matthei.

El cambio de un empleo a otro implicaba para los trabajadores afiliados al régimen de reparto no solo variaciones sustanciales en los beneficios del programa de pensiones y en los aportes pagados, sino también la pérdida parcial o total de los aportes históricos realizados. Por su parte, los empleadores enfrentaban tasas de cotización muy distintas dependiendo del sector económico en que operaban, las cuales fluctuaban entre un 15.75% y 24.91% del salario en las cajas de previsión analizadas. Estas altas y diferenciadas tasas de cotización imponían inflexibilidades al mercado del trabajo y significaban un verdadero impuesto a la contratación de mano de obra, no solo por los altos niveles que alcanzaban en algunas cajas, sino también porque las

contribuciones eran vistas por los trabajadores principalmente como un impuesto y no como ahorro.¹⁷

En México se reformó en 1995 el programa obligatorio de beneficios definidos de los trabajadores del sector privado (IMSS) para sustituirlo por un sistema de capitalización individual, que inició operaciones en 1997, y lo mismo se hizo en 2007 con el programa de los trabajadores del sector público (ISSSTE), avanzando en forma significativa en equidad. Sin embargo, estas reformas no igualaron todas las condiciones de operación de los programas entre los trabajadores del sector público y privado. Por ejemplo, la tasa de cotización de los trabajadores y el Estado al ISSSTE es de 11.3% del salario, mientras que en el IMSS las aportaciones tripartitas (trabajadores, empleadores y Estado) son de 6.5% del salario, más una cuota social estatal equivalente al 7.0% para los trabajadores que perciben un salario mínimo, cifra que baja hasta 0.4% para trabajadores que perciben 15 salarios mínimos. Esta cuota social se actualiza por inflación. En el ahorro voluntario, los trabajadores del ISSSTE tienen incentivos fiscales consistentes en el diferimiento de impuestos, ingresos exentos o deducciones adicionales, en tanto los trabajadores del ISSSTE pueden ahorrar hasta 2% del salario con un “*matching*” de 3.15 veces lo aportado que le entrega la dependencia estatal correspondiente, con tope de 6.5% del salario.

Uno de los principales problemas que todavía existe en el sistema de pensiones mexicano es la alta fragmentación del sistema, además de la poca portabilidad entre los programas de beneficios definidos existentes, la duplicidad entre los beneficiados y los problemas financieros. Esto termina generando 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 (Villagómez, 2014). Existen 104 programas de beneficio definido y 16 de contribución definida. Los más importantes son los programas contributivos obligatorios del IMSS e ISSSTE, mientras que los restantes son en su mayoría complementarios a los de estas dos instituciones y forman parte de acuerdos contractuales laborales. Uno de los programas complementarios más importantes es el de los empleados del IMSS, cuyos beneficios se otorgan por años de servicio y se han financiado con recursos del instituto, en buena parte, provenientes de las aportaciones tripartitas de los afiliados al pilar contributivo obligatorio del IMSS. Este programa y muchos otros fueron reformados en la década pasada.

Por otra parte, las generaciones de transición en México recibirán pensiones diferentes a las que podrán financiar las futuras generaciones con los saldos acumulados en sus cuentas individuales. Por ejemplo, en el caso del IMSS los afiliados con aportes al régimen de reparto antiguo pueden optar entre la pensión de este sistema o la que puedan financiar con los saldos acumulados en sus cuentas individuales.

17 Fuentes (2013); Corbo y Schmidt-Hebbel (2003).

En El Salvador también existen importantes diferencias en los beneficios que obtendrán distintas generaciones de pensionados mientras dure la transición. Aquellos que pudieron optar por el sistema de capitalización individual o por quedarse en el régimen de reparto, acceden a beneficios similares a los que entrega este último régimen. Sin embargo, dependiendo de cuándo se pensionaron (antes o después del 23 de septiembre de 2006), reciben certificados de traspaso que reconocen las cotizaciones necesarias para que, sumadas al saldo de la cuenta individual, puedan financiar dichos beneficios en el sistema de ahorro para pensiones (SAP), o tienen derecho a una pensión financiada primero con el saldo existente en la cuenta individual y luego, cuando se agota este saldo, con traspasos de recursos desde las entidades administradoras del régimen antiguo a las administradoras de fondos de pensiones. Las pensiones de los restantes afiliados se financiarán con los saldos acumulados en las cuentas individuales, incluido el certificado de traspaso que reconoce las cotizaciones al régimen antiguo de reparto, cuando corresponda, pero sin ninguna garantía de monto de pensión, excepto la pensión mínima garantizada por el Estado, si se cumplen las condiciones respectivas.

Además, el diseño de la garantía estatal de pensión mínima dentro del sistema de capitalización individual salvadoreño, y también de otros países, como Colombia, introduce inequidad, porque los trabajadores que aportan al sistema, pero no alcanzan a tener veinticinco años de cotización, que generalmente son los más vulnerables por tener empleos más inestables de bajo salario, no tienen derecho a pensión ni tampoco a la garantía estatal de pensión mínima, mientras que quienes si cumplieron este requisito tienen derecho a estos beneficios. Puede darse el caso de trabajadores con aportes similares (24 y 25 años de cotización), pero con beneficios muy distintos.

Esta situación de inequidad era más severa en los regímenes de reparto que fueron sustituidos parcial o totalmente por sistemas de capitalización individual en los diferentes países latinoamericanos estudiados, pues en ellos los trabajadores que no cumplían ciertos períodos mínimos de cotización no tenían derecho a pensión y perdían los aportes realizados o, en el mejor de los casos, recibían una indemnización que reconocía los aportes realizados, sin rentabilidad.

La dualidad en la operación de esquemas de reparto y de capitalización individual que existe en Colombia y Perú genera también inequidad. Por ejemplo, en Colombia la tasa de reemplazo otorgada por el régimen de reparto a los trabajadores de ingresos altos que han experimentado crecimientos significativos de salarios a lo largo de la vida activa es elevada, por lo que les conviene arbitrar y traspasarse a este régimen hasta diez años antes de la pensión. En cambio, a los trabajadores de salarios bajos se les hace difícil cumplir con los requisitos de semanas cotizadas para recibir la pensión y muchos de ellos terminan recibiendo solo los aportes históricos sin rentabilidad. En Perú, con las reglas actuales del régimen de reparto, una mayoría de sus afiliados cotizantes no recibirá ninguna pensión debido a que no cumplirán con los requisitos para cobrarla (veinte años de aportes). La mayoría de aportantes que no

reciben pensiones están subsidiando a la minoría que sí las recibe, que generalmente tienen ingresos significativamente más altos que los primeros.

2.2.3. Solidaridad

La ayuda solidaria entregada a las personas que, por diferentes razones, no tienen derecho a pensión o estas son insuficientes para asegurar un nivel mínimo de vida en la etapa pasiva, debiera otorgarse a través de programas integrados y complementarios al resto del sistema de pensiones, utilizando mecanismos transparentes que aseguren su focalización en las personas que cumplen con los requisitos de elegibilidad y fuentes de financiamiento que los hagan sostenibles financieramente en el largo plazo.

Las reformas de los sistemas de pensiones en Latinoamérica realizadas en las décadas de los 80 y 90 pusieron su acento en la solución de los importantes desequilibrios financieros que enfrentaban los regímenes de reparto, a través de cambios en las condiciones de funcionamiento de estos regímenes y de la creación de sistemas de capitalización individual que los sustituyeron parcial o totalmente. En el diseño de los sistemas de capitalización individual se incorporaron elementos de solidaridad, a través del otorgamiento de pensiones mínimas y de subsidios a la cotización de los trabajadores de menores ingresos.

Sin embargo, este componente solidario resultó insuficiente en los nuevos sistemas de capitalización individual. Es usual que para el otorgamiento de la pensión mínima se exija el cumplimiento de un mínimo de años de cotización, que es bastante alto ([Cuadro 3](#)), lo que ha impedido que muchos trabajadores con empleos vulnerables y bajos salarios, que registran períodos frecuentes de no cotización por su rotación de empleos o por problemas de desempleo e inactividad, alcancen los requisitos exigidos y accedan a las pensiones mínimas. Esta fue una de las razones que llevó a las autoridades chilenas a eliminar, luego de un período de transición, la pensión mínima garantizada por el Estado en la reforma previsional del año 2008, y a crear el Sistema Solidario de Pensiones, que no exige un mínimo de años de cotización, sino el cumplimiento de 65 años, una residencia de 20 años¹⁸ y la pertenencia al 60% de las familias de menores ingresos del país. La misma reforma incluyó otros elementos solidarios, como el subsidio a la cotización de los trabajadores jóvenes con edades entre 18 y 35 años y remuneraciones iguales o inferiores a 1.5 ingresos mínimos, y el bono por hijo nacido vivo para las mujeres.

En México existe la pensión mínima, pero también se optó por establecer el pago de una cuota social por parte del Estado, que se deposita en las cuentas de capitaliza-

18 Este requisito corresponde a la pensión solidaria de vejez.

ción individual y que favorece en mayor medida a los trabajadores de menores ingresos. En el período julio-octubre de 2014 la cuota social era equivalente a un 7.0% del salario para trabajadores que obtenían ingresos de un salario mínimo; 3.4% para dos salarios mínimos; 2.3% para tres salarios mínimos; hasta llegar a 0.4% para quince salarios mínimos. No se paga cuota social para trabajadores con ingresos mayores a este límite. De acuerdo con Villagómez¹⁹, no existen estudios que evalúen los resultados obtenidos con la cuota social, pero su opinión es que no ha sido un factor que haya incentivado las aportaciones de los trabajadores. Como se indicó previamente, existe poco entendimiento del sistema y de este beneficio, siendo otros factores más importantes los que explican por qué un trabajador no está afiliado y aportando al sistema de pensiones.

En Colombia se establecieron elementos de solidaridad en el Pilar Uno de reparto (RPM) y en el Pilar Dos de capitalización individual (RAIS). En el RPM se creó un Fondo de Solidaridad Pensional (FSP) cuyas principales fuentes de financiamiento son aportes equivalentes al 1% del salario de los trabajadores que obtienen más de cuatro salarios mínimos, y los rendimientos financieros del fondo. Al principio se determinó que los recursos del FSP serían utilizados para otorgar subsidios parciales y temporales a los cotizantes del sistema que no lograban alcanzar las semanas de cotización establecidas legalmente para obtener una pensión. Estos subsidios consistían en el pago de un porcentaje de los aportes a pensiones de las personas que habían cotizado en el RPM o en el RAIS, pero que, por estar desempleadas o estar trabajando en el sector informal, no podían cotizar a 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. Con esto se buscaba ampliar la cobertura del régimen pensional, extendiéndola hacia los grupos más desfavorecidos.

Este esquema de subsidios logró una cobertura limitada, alrededor del 15% del potencial, y presentó varias dificultades en su funcionamiento. La baja fidelidad de los beneficiarios fue uno de los principales problemas. Una de las razones de esto fue, a su vez, la alta frecuencia en la periodicidad de los pagos que tenían que realizar los beneficiarios, 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 de 2003 se restringieron los requisitos a los beneficiarios de los subsidios a las cotizaciones y se incrementaron significativamente los recursos para la atención directa de los ancianos a través del Pilar Cero. Para ello se constituyeron dos subcuentas independientes dentro del FSP: una de solidaridad y otra de subsistencia. Uno de los principales cambios que se realizaron a la subcuenta de solidaridad fue que esta solo cubriría a las personas mayores

19 Comunicación de fecha 17 de octubre de 2014

de 55 años de edad si estaban afiliadas al RPM, o a las mayores de 58 años en el RAIS. Con esta reforma se pretendió mejorar la fidelidad al sistema, pues 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.

El Fondo de Garantía de Pensión Mínima en el RAIS tiene como objetivo complementar los saldos acumulados de aquellos trabajadores que no logran financiar con sus aportes a las cuentas individuales y las rentabilidades correspondientes, una pensión igual a la mínima, y cumplen los requisitos de elegibilidad (1,150 semanas de cotización). Este fondo se financia con un aporte de 1.5% de los salarios de los afiliados que cotizan al RAIS, hasta el tope existente de 20 salarios mínimos.

En Uruguay los trabajadores de menores ingresos (primer tramo, hasta aproximadamente USD 1,549 mensuales²⁰) que opten por dividir sus cotizaciones entre el régimen de reparto y el sistema de capitalización individual, reciben un subsidio que consiste en un aumento de 50% en la prestación que reciben del régimen de reparto, y que se financia con los recursos del Banco de Previsión Social. A su vez, estos últimos provienen principalmente de los aportes de los trabajadores y empleadores, de impuestos afectados (una parte del IVA y el impuesto de asistencia a la seguridad social) y de transferencias fiscales.

La mejora en la situación financiera de los sistemas de pensiones gracias a las reformas realizadas y el mejor desempeño económico de los países de la región, permitieron que a partir del 2000 se crearan y desarrollaran aceleradamente programas no contributivos de asistencia social, con el objetivo de aumentar la solidaridad de los sistemas de pensiones y disminuir los niveles de pobreza en la vejez.

La expansión de estos programas ha presentado algunos problemas que afectan el cumplimiento del objetivo de solidaridad y de otros propósitos del sistema de pensiones. En Perú el programa no contributivo de Pensión 65 ha tenido un rápido desarrollo, pero, a pesar de ello, solo ha alcanzado a un 27% de la población mayor de 65 años y en extrema pobreza. Además, enfrenta problemas de filtración de beneficiarios, porque el sistema depende de información que entregan las municipalidades, las cuales enfrentan problemas técnicos y conflictos de intereses. Además, la existencia de Pensión 65 incentiva la informalidad, que es alta en Perú, porque la recepción de una pensión en el régimen de reparto o en el sistema de capitalización individual descalifica a la persona para recibir beneficios de este programa.

En México el desarrollo de los programas no contributivos ha sido fragmentado, pues no se ha realizado de una manera planificada que los integre adecuadamente al sistema de pensiones, lo que genera duplicidades entre diferentes programas (por ejemplo, Pensión 65 y más y el programa del Distrito Federal), un uso ineficiente de los recursos públicos y diferencias entre trabajadores que incentivan la participación en el sector informal. Existe un grupo de trabajadores formales que debe pagar contribuciones

20 Valor a febrero de 2014.

para recibir beneficios de pensión y de salud, mientras que otros que se desempeñan informalmente pueden acceder a programas que ofrecen estos beneficios, pero sin contribuir, de manera que prefieren mantenerse en la informalidad.

2.2.4. Eficiencia

El diseño y características del sistema de pensiones debe garantizar y estimular un uso eficiente de los recursos de trabajadores, empleadores y Estado, de manera que se maximicen los beneficios otorgados en el largo plazo con el esfuerzo financiero realizado.

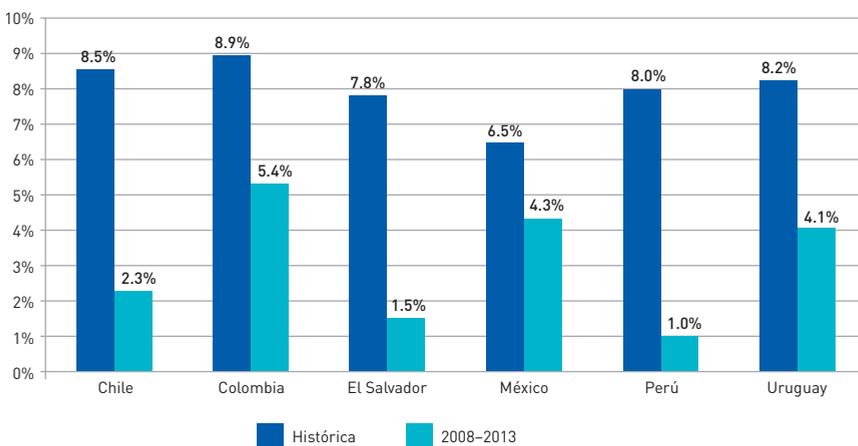
A continuación se revisarán las experiencias y principales lecciones que se pueden extraer en materia de eficiencia de la creación y desarrollo de los sistemas de capitalización individual en los países estudiados, tanto en la etapa de ahorro o acumulación como en la etapa del retiro o desacumulación.

i) Inversión de los fondos de pensiones

La rentabilidad real de las inversiones obtenida por las administradoras de fondos de pensiones hasta la fecha ha sido alta en los sistemas de capitalización individual de los distintos países estudiados (Gráfico 4). Estas cifras sugieren que las administradoras han cumplido bien con su mandato de administrar los fondos de pensiones de los trabajadores.

GRÁFICO 4

Rentabilidad real promedio anual de los fondos de pensiones desde inicios del sistema de capitalización individual, hasta diciembre de 2013 (1)



(1) Chile: Fondo C; Colombia: Fondo Moderado; México: promedio ponderado de las distintas Siefores; Perú: rentabilidad del Sistema Privado de Pensiones calculada por la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

Sin embargo, la rentabilidad real de las inversiones ha registrado una evolución descendente (véase el período 2008-2013 en el [Gráfico 4](#)), siguiendo las tendencias mundiales, pero también como consecuencia de restricciones a la diversificación de las inversiones que imponen las normativas existentes en algunos países y el bajo desarrollo de los mercados de capitales. De mantenerse los menores niveles de rentabilidad en el mediano y largo plazo, *ceteris paribus*, disminuirán los montos de pensión generados por el sistema de capitalización individual.

En El Salvador la regulación establece inversiones obligatorias para los fondos de pensiones en valores emitidos por el Fondo Social para la Vivienda (FSV) y en Certificados de Traspaso (CT), Certificados de Traspaso Complementarios (CTC) y Certificados de Inversión Previsional (CIP), emitidos por instituciones públicas para reconocer las cotizaciones realizadas por los afiliados que se traspasaron desde el régimen de reparto al sistema de capitalización individual, y para financiar los beneficios previsionales de los afiliados que permanecieron en dicho régimen. En julio de 2014 un 81.9% de los fondos de pensiones de El Salvador estaba invertido en títulos del sector público, entre los cuales 60.3% correspondía a los CT, CTC, CIP y al FSV, es decir, inversiones obligatorias. Las tasas de emisión de estos instrumentos no reflejan las condiciones de mercado para los plazos de pago y el riesgo del país. En sus emisiones 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 sus afiliados. 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 anual con el componente obligatorio de inversiones variaba entre 4 y 8 puntos porcentuales (sin corregir por diferencias de plazo y riesgo).

En Uruguay existe un marco restrictivo para las inversiones de los fondos de pensiones en títulos emitidos por el sector privado. Los instrumentos con el límite máximo más alto 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. En cambio, los límites para la adquisición de títulos emitidos por el sector privado y otros instrumentos es mucho menor. Por ejemplo, el límite máximo para la inversión en títulos de empresas privadas, certificados de participación, instrumentos de deuda o títulos mixtos de fideicomisos financieros y cuotas de fondos de inversión, es de 50% del activo del Subfondo de Acumulación y en depósitos a plazo es 30%. Están prohibidas las inversiones en valores emitidos por sociedades constituidas en el extranjero, salvo que sean de organismos internacionales de crédito o gobiernos extranjeros de muy alta calificación crediticia. La cartera de inversiones de los fondos 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% estaba invertido en valores emitidos por el

Estado y por el Banco Central del Uruguay. Por otra parte, según antecedentes de la FIAP a diciembre de 2013, un 96% de las inversiones de los fondos estaba colocado en instrumentos de renta fija.

La alta concentración de las inversiones en títulos públicos y renta fija no se debe solo a los límites máximos de inversión. En Uruguay, y también en otros países como El Salvador, no están dadas las condiciones en el mercado para colocar una porción relevante de los fondos en instrumentos como acciones y bonos de empresas privadas. Los principales obstáculos para este último tipo de inversiones serían la pequeña escala de las emisiones, dado el tamaño del mercado financiero; los costos de transacción; la falta de estructuradores y de banca de inversión profesional; y 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.

En economías pequeñas 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 entre empresarios, agentes financieros y los inversionistas institucionales. En esta materia, las autoridades pueden cumplir un rol crucial estructurando un plan de acción para superar las barreras comentadas.

En México la velocidad de crecimiento de la demanda por inversiones de los fondos está superando a la oferta de instrumentos que entrega el mercado de capitales. Los posibles efectos macroeconómicos que puede generar la modificación de las regulaciones de inversión de los fondos de pensiones sobre el mercado cambiario y sobre el financiamiento del presupuesto público, vía la adquisición de títulos estatales, se ha convertido en una limitante para realizar las reformas a la normativa. En este sentido, la experiencia muestra que en algunos países parece haberse producido un conflicto entre los propósitos del sistema de pensiones y los objetivos macroeconómicos. En particular, en México las decisiones de cambios a la regulación de las inversiones toman en cuenta y ponderan distintos factores, lo que está reconocido en la misma ley. Por una parte, existe conciencia de que la regulación de inversiones actual implica que los fondos de pensiones no pueden acceder a fronteras más eficientes de inversión, lo que hace necesario flexibilizar dicha regulación. Por otra parte, existen factores macroeconómicos que se consideran al evaluar los ajustes a la normativa de los fondos, como el efecto sobre la volatilidad del tipo de cambio, el desarrollo de un mercado de capitales interno más profundo y las necesidades de financiamiento para el desarrollo del país. En 2008 ya hubo una experiencia en que los objetivos de los fondos de pensiones fueron afectados por el cumplimiento de metas macroeconómicas, al restringir la inversión de los fondos en el extranjero (Acuña, Enero 2014).

Esta experiencia y la de otros países muestra que uno de los aspectos cruciales en la legislación previsional es la obligación que debe imponerse en la ley a las adminis-

tradoras de que su único objetivo en la inversión de los fondos de pensiones debe ser la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad, con el propósito de lograr las mejores pensiones para los afiliados, sin establecer otras metas que pueden eventualmente ir en perjuicio de los resultados del sistema previsional. En todo caso, el establecimiento de este objetivo único es consistente con otros propósitos que pueda tener la autoridad, como la promoción del ahorro, de la actividad productiva y del empleo. Así ha quedado reflejado 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 Perú²¹.

La obtención de buenas rentabilidades para los fondos de pensiones en el futuro representa un desafío importante para los reguladores, administradores y afiliados, que debiera enfrentarse a través de distintas medidas. Entre estas, 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, se ha registrado un paulatino aumento de las oportunidades de inversión de los fondos a medida que las administradoras y los organismos reguladores han adquirido mayor experiencia y que el mercado de capitales se ha desarrollado y perfeccionado. Entre las variaciones más relevantes está el aumento de la inversión en el extranjero, cuyo límite máximo es actualmente entre 35% y 100% en Chile y entre 40% y 70% en Colombia, dependiendo del tipo de fondo. En Perú subió a un 42% de los fondos en enero de 2015. Sin embargo, este proceso no se ha dado en todos los casos. El Salvador no permite la inversión de los fondos en el extranjero. Uruguay limita esta inversión a títulos emitidos por gobiernos extranjeros y organismos internacionales de alta calificación de riesgo, y México impone un límite máximo de 20%. Para evitar situaciones de alta concentración de las inversiones, las autoridades deben ser muy diligentes en ampliar los límites, 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 que en el caso chileno se redefina la política de inversiones para aumentar la tenencia de activos alternativos, en sectores como energía, infraestructura, inmobiliario y *“private equity”*. Cortez (2014) señala que 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. Sin embargo, 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 técni-

21 SUR Asset Management (2013).

cos profesionales preparados, adecuados gobiernos corporativos, infraestructura y procesos de evaluación y control de riesgos; 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 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, la fiscalización se hace más compleja [Acuña, Enero 2014]. 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 riesgos 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 personas que hayan demostrado la experiencia y las capacidades necesarias y, además, que puedan mostrar buenos resultados.

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].

Otra materia relevante es el proceso y 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. En general, las leyes de los diferentes países otorgan amplia flexibilidad para definir los instrumentos autorizados y los límites de inversión, pues incluyen definiciones generales de los objetivos de las inversiones y establecen algunos límites estructurales, como, por ejemplo, el máximo de inversión en títulos públicos e instrumentos del extranjero, delegando el detalle más preciso a las normas complementarias. Esta flexibilidad es positiva, como se apreció cabalmente en la crisis financiera iniciada el año 2008, pues la inexistencia de regulación detallada en la ley facilita los ajustes y mejoras necesarias frente a los cambios que se produzcan en el mercado de capitales. Al mismo tiempo, impone desafíos; principalmente, el establecimiento de una institucionalidad y de procedimientos que garanticen el cumplimiento de los objetivos del sistema de pensiones, y que aseguren que no se perjudicarán dichos objetivos en función del logro de otras metas ajenas

al sistema. El proceso de definición de las “reglas del juego” para la inversión de los fondos de pensiones, debe estar sustentado en argumentos 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 todos los países analizados, excepto Chile, se aprecia que la emisión de la normativa complementaria a la ley está radicada solo en entidades estatales, ya sea en la superintendencia, banco central o el ministerio correspondiente, sin que formalmente participen organismos técnicos que no sean del sector público. Esta asignación de la responsabilidad regulatoria a instituciones públicas es necesaria y consistente con el rol subsidiario que debe cumplir el Estado. Sin embargo, la participación de organismos técnicos no gubernamentales en este proceso tiene ventajas, pues contribuyen con sus opiniones y propuestas al perfeccionamiento de la regulación de inversiones, y pueden ejercer algunos contrapesos que reducen el riesgo potencial de que las decisiones adoptadas sean influidas por la coyuntura financiera y política, de manera que no se prioricen adecuadamente los objetivos de pensión de largo plazo que debe tener el sistema de pensiones. Por ejemplo, Palomino (2014) señala que debido a factores puramente políticos, el Congreso peruano siempre ha fijado un límite máximo en el extranjero muy por debajo de lo que una adecuada diversificación de las inversiones indicaría. En este sentido, el caso chileno se aparta de las condiciones existentes en los otros países analizados.

En Chile 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, orientados a entregar una opinión imparcial y competente a la Superintendencia de Pensiones, con el objetivo de 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 de la normativa de inversiones.

Otro tema de amplia discusión actual es el requisito de rentabilidad mínima para los fondos de pensiones que existe en varios países, que está garantizado por un encaje, reserva o carta fianza dependiendo del país. En el caso de Chile, El Salvador, Perú y Uruguay 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. En Colombia, entre un 10% y 30% del *benchmark* es exógeno, dependiendo del tipo de fondo. En México no existe rentabilidad mínima.

Existen algunas ventajas y desventajas de un esquema de rentabilidad mínima relativa endógena. Entre las primeras, está la tranquilidad que puede transmitir a los afiliados o potenciales afiliados del sistema respecto a los resultados de rentabilidad de las administradoras a que 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, en que las buenas ideas se copian y las malas, se evitan. Entre las desventajas está el denominado “efecto manada”; la no mitigación de los riesgos, por ser este *benchmark* relativo a los fondos de las otras administradoras; una eventual alta concentración en un activo o una nula posición en otro y ajustes más lentos de carteras de inversión producto del proceso colaborativo (Cortez, 2014); la asimetría existente para las AFP en escenarios de mal desempeño relativo, cuando deben asumir los costos correspondientes, en comparación a escenarios de buen desempeño relativo, en que no obtienen retribución; y, en las condiciones actuales de comportamiento y cultura financiera de los afiliados, las administradoras pueden tener desincentivos para seguir carteras de inversiones que se estructuren con el objetivo de obtener resultados de largo plazo, como una adecuada tasa de reemplazo, en la medida que ello perjudique los resultados de rentabilidad de los fondos en el corto plazo.

En países donde los fondos tienen alta participación e importancia dentro del mercado de capitales, la similitud de estructuras de inversión entre los diferentes fondos de pensiones de distintas administradoras, el denominado “efecto manada”, puede tener un fuerte impacto en los movimientos de precios del mercado, generando eventuales “burbujas”. La compra o venta de un determinado tipo de activo por parte de las distintas administradoras puede generar aumentos o caídas en sus precios más allá de lo que se justificaría por los determinantes fundamentales del precio de ese activo, generando distorsiones en el mercado.

En todo caso, la evidencia empírica de la industria de pensiones obligatoria y también de otras industrias de ahorro voluntario muestra que, aún si no existiera la obligación de lograr una rentabilidad mínima, la sola competencia por captar a nuevos trabajadores (clientes) y atraer traspasos desde otras entidades, junto a la valorización de las inversiones a precios de mercado y a la mayor sensibilidad de los afiliados a diferencias en la rentabilidad de las inversiones respecto a otros atributos, lleva a las administradoras a colocar énfasis en las rentabilidades y en la ubicación en los rankings de rentabilidad relativa de corto plazo respecto a las

otras administradoras, y no necesariamente en el desempeño de largo plazo de las inversiones.

En el caso de Colombia, Villar *et al* (2014) estiman que la existencia de la rentabilidad mínima y el diseño actual de las comisiones de las AFP, que dependen de los salarios de sus cotizantes y no del saldo administrado, generan estímulos inadecuados para la construcción de los portafolios de inversión. Según estos autores, la rentabilidad mínima en un contexto de pocos administradores (cuatro), termina por inhibir las inversiones de los fondos en activos diferentes a los que tienen las demás AFP y promueve inversiones que no necesariamente coinciden con las que maximizan la relación rentabilidad-riesgo. Además, establece una asimetría de incentivos que no estimula a las administradoras a obtener rentabilidades más altas en un escenario en que, cuando una AFP no logra el nivel mínimo de rentabilidad, tiene la obligación de responder con sus propios recursos a los afiliados, pero cuando su gestión es exitosa no se ve compensada; luego, no cuenta con incentivos para actuar en forma activa, diferenciándose del resto de las administradoras de la industria en la búsqueda de mayores retornos. Otros autores (Betancourt, 2008; Gómez *et al*, 2005) estiman que los incentivos que impone la regulación de inversiones en Colombia reducen la eficiencia de los portafolios, disminuyen la diversificación en activos externos y pueden hacer que las inversiones sean más sensibles a los ciclos económicos y financieros. Los fondos de pensiones colombianos tienen una elevada concentración en inversiones de emisores locales, por lo cual un evento negativo interno puede desvalorizar el ahorro de los afiliados del sistema.

Por otra parte, la alternativa de imponer “*benchmarks*” totalmente 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 con objetivos distintos a la adecuada inversión de los recursos previsionales; 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.

Villar (2015²²) estima esencial distinguir el papel que cumple un *benchmark* encaminado a definir una rentabilidad mínima, por debajo de la cual los administradores deben responder con su patrimonio, de un *benchmark* encaminado a definir el punto a partir del cual los administradores pueden tener una comisión extraordinaria por buen desempeño. En Colombia una “Comisión de Expertos” que reunió el Gobierno recomendó separar totalmente estos dos casos. Para la rentabilidad mínima garantizada por los administradores se propuso un *benchmark* exógeno, específicamente superar la inflación en un plazo de referencia suficientemente largo (diez años). En opinión de la Comisión, el uso de *benchmarks* endógenos en este caso induce comportamientos excesivamente conservadores y los movimientos en manada antes comentados. Villar

22 Comunicación de fecha 4 de enero de 2015.

agrega que para generar estímulos mediante comisiones de desempeño, el uso de *benchmarks* endógenos puede tener las ventajas y desventajas analizadas previamente, y que la discusión es menos concluyente.

En Perú, Palomino (2014) señala que la rentabilidad mínima, que es actualmente endógena, busca poner un piso al riesgo de que una administradora realice una muy mala gestión de los activos administrados. El *benchmark* usado por un largo período fue el promedio de los retornos de todas las AFP, indicador que fomentó que las administradoras buscaran tener portafolios semejantes y pudo resultar en costos para los futuros pensionistas. Diversas medidas, tales como la publicación detallada de los portafolios de los fondos con rezago, buscaron reducir este efecto. Palomino estima que, por la magnitud de los fondos administrados en relación al patrimonio de las administradoras, ninguna aceptará el riesgo de incumplir la rentabilidad mínima, evento que nunca se ha dado en más de veinte años de operación del sistema. Por lo mismo, con un *benchmark* exógeno, el regulador o la instancia que tenga la responsabilidad de definirlo, determinaría cómo se invierten los fondos, porque las administradoras no asumirán el riesgo patrimonial que implica alejarse de él, cuando no existe ningún premio que las compense, puesto que exceder el *benchmark* no les genera una ganancia, excepto por el efecto eventual de poder atraer más afiliados. Es muy poco probable que resulte óptimo que se invierta en un portafolio relativamente rígido, dado que un *benchmark* exógeno no se puede alterar continuamente. Por las razones expuestas, Palomino (2014) estima que una nueva regulación de rentabilidades mínimas debería autorizar *benchmarks* escogidos individualmente por las propias administradoras y definir castigos y premios simétricos por no cumplir con la rentabilidad mínima o por excederla en cierto monto.

En México se optó por utilizar el *Value at Risk* o VaR, que corresponde a una medida de riesgo que depende directamente de la volatilidad estimada de corto plazo en el valor de las inversiones y que, por lo general, no considera los niveles de rentabilidad esperada (Walker, 2010). Villagómez (2014) señala que 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 limitó la respuesta de las inversiones frente a episodios de alta volatilidad. En 2010 se redefinió su metodología para enfrentar ciclos negativos de mercado e, incluso, se suprimió en ciertos momentos críticos de la crisis financiera. En 2012 se introdujo el diferencial de CVaR; esto es, el CVaR (valor en riesgo condicional) del portafolio completo menos el CVaR del mismo portafolio sin las posiciones en derivados. La autoridad precisó el nivel regulatorio que no podrán exceder estos parámetros.

Otro tema relevante en materia de inversión de los fondos de pensiones planteado por Cortez (2014) 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.

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 un 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 se 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.

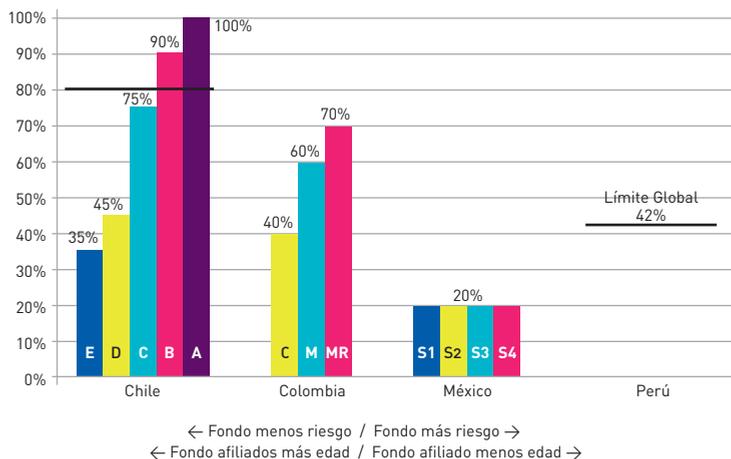
Por último, a medida que los sistemas de pensiones van alcanzando madurez en su operación, y en un contexto en que se espera que a futuro se produzca una reducción de la tasa de crecimiento de los trabajadores activos y un aumento significativo de los pensionados, es recomendable que se evalúe el efecto 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.

ii) Multifondos de pensiones

El sistema de capitalización individual de El Salvador es el único entre los países latinoamericanos estudiados que no tiene multifondos de pensiones. Uruguay los implementó recientemente, pues en noviembre de 2013 se autorizó un segundo fondo de pensiones, al cual se traspasan los saldos de las cuentas individuales cuando los afiliados cumplen 55 años (5 años antes de la edad de jubilación común). Una de las diferencias más relevantes entre los distintos fondos de pensiones es el límite de inversión que tienen por categorías de instrumentos. Los Gráficos 5 y 6 muestran estas diferencias para la inversión en renta variable y en el extranjero en los casos de Chile, Colombia, México y Perú.

GRÁFICO 5

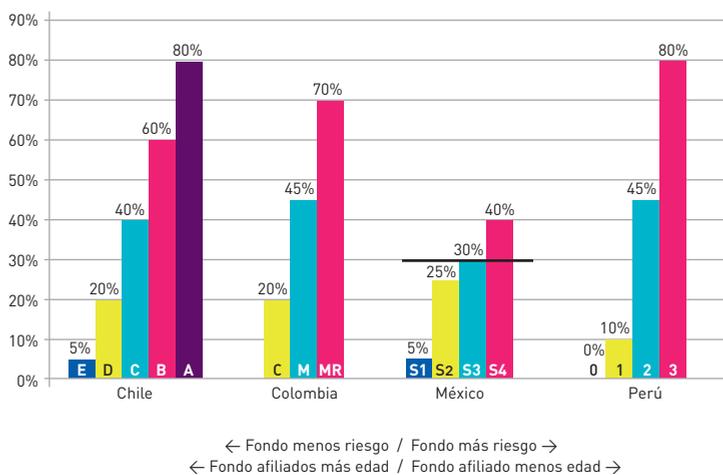
Límite máximo de inversión en el extranjero



Fuente: Elaboración propia en base a la normativa de inversiones de cada país.

GRÁFICO 6

Límite máximo de inversión en renta variable



Fuente: Elaboración propia en base a la normativa de inversiones de cada país.

El número de fondos existentes varía entre uno en El Salvador y cinco en Chile. En cada país se aplican normas que limitan la selección de fondos por parte de los afiliados y que definen la asignación por defecto cuando estos no eligen fondo. Esta información se presenta en el [Cuadro 7 a\)](#) y el [Cuadro 7 b\)](#).

La creación de los multifondos de pensiones es un avance importante que permite diferenciar y ajustar la estructura de inversión de los recursos previsionales de acuerdo a las características y preferencias de los diferentes afiliados. Además, la evidencia para Chile 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 en el 2002 ha permitido incrementar la rentabilidad promedio del sistema en 1.8% anual.

La existencia de varios fondos abre también la posibilidad de tener estructuras de inversión más conservadoras que permiten acotar el riesgo al cual están expuestos los afiliados más próximos a la pensión y los pensionados. Tal como se aprecia en los [cuadros 7 a\)](#) y [7 b\)](#), junto con la apertura de nuevas opciones de inversión para los afiliados, en los distintos países se han impuesto restricciones a la selección de fondo por edad y condición (activo vs. pasivo) para limitar los riesgos que enfrentan estos trabajadores y llevarlos hacia portafolios más conservadores y, de esta forma, prevenir eventuales efectos adversos en sus cuentas individuales y en el monto de sus pensiones producto de la volatilidad financiera.

CUADRO 7A)

Número de fondos de pensiones, selección y asignación para aportes obligatorios

Materia	Chile	Colombia	El Salvador																		
Nº Fondos	5: A (Más Riesgoso); B (Riesgoso); C (Intermedio); D (Conservador); Y E (Más Conservador)	4: Conservador (C); Moderado (M); Mayor Riesgo (MR); Retiro Programado (RP)	1																		
Elegibilidad	H < 56: Todos M < 51: Todos H > 55: Todos menos A M > 50: Todos menos A P: C, D, E (1)	C, M o MR excepto siguientes porcentajes mínimos en Fondo C según edad <table border="1"> <thead> <tr> <th>H</th> <th>M</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>52</td> <td>57</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>53</td> <td>58</td> <td>40%</td> </tr> <tr> <td>54</td> <td>59</td> <td>60%</td> </tr> <tr> <td>55</td> <td>60</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>56+</td> <td>61+</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table> P: Fondo Especial de Retiro Programado	H	M	%	52	57	20%	53	58	40%	54	59	60%	55	60	80%	56+	61+	100%	-
H	M	%																			
52	57	20%																			
53	58	40%																			
54	59	60%																			
55	60	80%																			
56+	61+	100%																			
Asignación (Afiliado no elige)	B: H, M Edad < 36 C: H 35 < Edad < 56 C: M 35 < Edad < 51 D: H Edad > 55 D: M Edad > 50	Moderado, en el porcentaje que no deban estar en el Fondo Conservador	-																		

(1) La restricción no se aplica para la parte del saldo que excede el monto necesario para financiar una pensión anticipada.
H: Hombre; M: Mujer; P: Pasivo

Fuente: Elaboración propia en función de la normativa de cada país.

CUADRO 7 B)

Número de fondos de pensiones, selección y asignación para aportes obligatorios

Materia	México (1)	Perú	Uruguay
Nº Fondos	4: Siefore Básica 1 (SB1); Siefore Básica 2 (SB2); Siefore Básica 3 (SB3); Siefore Básica 4 (SB4)	4: Tipo 0 (Protección de Capital); Tipo 1 (Preservación de Capital); Tipo 2 (Mixto); Tipo 3 (Apreciación de Capital)	2: Subfondo de Acumulación (SA); Subfondo de Retiro (SR)
Elegibilidad	H, M 45 < E < 60: SB1 y SB2 H, M 36 < E < 46: SB1, SB2 y SB3 H, M E < 37 Todas	H, M < 61: Todos H, M Edad > 60: Tipo 0, 1 o 2 P: Tipo 0, 1 o 2	-
Asignación	SB1: H, M Edad > 59 y Pensionados SB2: H, M 45 < Edad < 60 SB3: H, M 36 < Edad < 46 SB4: H, M Edad < 37	Tipo 0: H, M Edad > 64 Tipo 1: H, M 60 < Edad < 65 Tipo 2: H, M < 61	SA: H, M < 55 SR: H, M > 54 (traslado gradual del SA al SR desde los 55 hasta los 59 años)

(1) A mediados de 2014 se creó la SB de Pensión (SB0), que invertirá los recursos de los afiliados mayores de 63 años con criterios muy conservadores. Cuando a los trabajadores les corresponde cambiar a una nueva SB con motivo de su edad, pueden solicitar que los recursos acumulados en la SB en que se encontraban con anterioridad, permanezcan invertidos en dicha sociedad y la nueva solo recibe los nuevos flujos de aportes.

Fuente: Elaboración propia en función de la normativa de cada país.

La crisis mundial iniciada el año 2008 provocó caídas sustanciales en el valor de los fondos de pensiones, las que posteriormente se recuperaron, pero expuso a los afiliados a altas volatilidades y en algunos casos, implicó pérdidas permanentes en los beneficios de pensión. Esta experiencia 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, en Perú un afiliado de 59 años está autorizado para elegir el Fondo Tipo 3 o Apreciación del Capital, que puede estar invertido hasta un 80% en renta variable; en Chile un afiliado de 64 años no pensionado puede tener sus saldos previsionales en el Fondo B, que puede tener hasta un 60% en renta variable. Berstein (2014) propone restringir el acceso al Fondo B cuando al afiliado chileno le restan diez años para el retiro y autorizar la inversión en el Fondo A solo para el ahorro voluntario. Además, 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 “cerrar la posición” y no seguir tomando riesgo. Esto podría lograrse autorizándolos a adquirir anticipadamente rentas vitalicias, pero requiere la existencia de un mercado de seguros con una regulación y nivel de desarrollo que dé garantías de solvencia de las compañías que participan en él.

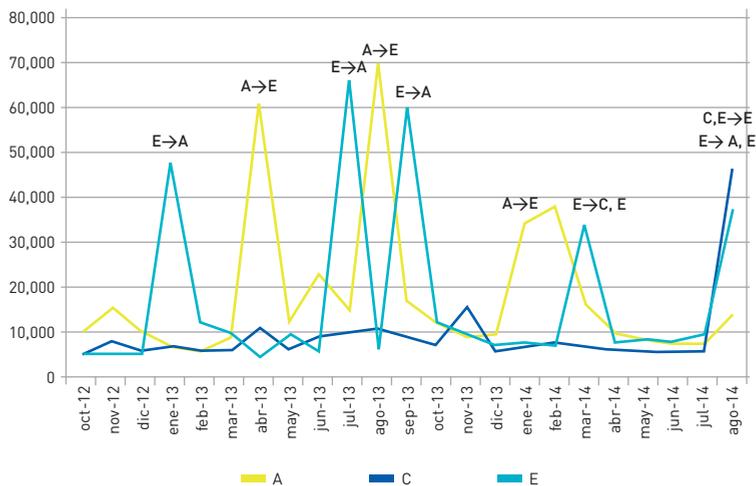
Al implementar los multifondos, se debe estudiar cuidadosamente la asignación por “default” en el caso de los afiliados que no eligen, y la trayectoria de cambio que se diseña para ellos a medida que aumenta la edad. Este tema es de especial relevancia cuando se toma en cuenta que, en general, los afiliados 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. Según la Superintendencia de Pensiones de Chile (2013), aproximadamente un 60% de las cuentas obligatorias que existían a mayo de 2013 estaban en los fondos asignados 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; y se debe permitir a los afiliados que eligieron en forma voluntaria un fondo el otorgamiento de mandatos por anticipado para traspasos 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, pues están autorizados a suscribir contratos básicos o ampliados de reasignación de saldos a medida que 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 y no en forma abrupta.

El funcionamiento adecuado de los multifondos requiere también 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, nivel de patrimonio y modalidad de pensión.

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 que no son formalmente asesores previsionales, quienes han hecho promesas de optimización de rendimientos, logro de altas rentabilidades o han señalado disponer de fórmulas para evitar pérdidas a través de estrategias activas de “*market timing*”, sin explicitar los riesgos involucrados en ellas. Existe un grupo de afiliados que sigue estas recomendaciones, tal como se puede deducir al ver el **Gráfico 7**, que muestra los traspasos desde el fondo de pensiones de origen y las recomendaciones de cambio de fondo entregadas por la entidad no regulada más conocida que ofrece este tipo de servicios.

GRÁFICO 7
Traspasos desde Fondo de Pensiones de origen (1)



(1) Fondo A o Más Riesgoso; Fondo B o Riesgoso; Fondo C o Intermedio; Fondo D o Conservador; y Fondo E o Más Conservador.

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

Los cambios frecuentes de fondos aumentan los riesgos a los cuales 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. 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

cambios hasta marzo de 2013 (450,000). Los resultados muestran que el 54% de los afiliados involucrados en los cambios obtuvo peor rentabilidad que la que habría logrado quedándose en el fondo en el cual estaba en 2008, y que el 80% no superó la rentabilidad que hubiera obtenido en el fondo asignado por defecto. Además, 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 sus seguidores 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 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 que publican las entidades no reguladas antes mencionadas. Estas fluctuaciones pueden perjudicar a afiliados que están pensionándose y que no puedan 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 inversión 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 entre fondos 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.

La experiencia colombiana es diferente; en parte, porque la existencia de los multifondos de pensiones es más reciente (2009). Si bien la introducción de varios fondos abrió la oportunidad a los afiliados de elegir entre distintos tipos de portafolio, las cifras muestran que hasta el momento los usuarios no han usado esta posibilidad de elección. La gran mayoría de los afiliados al sistema de capitalización individual se encuentra en el portafolio moderado (Cuadro 8), lo que muestra la baja preferencia que han manifestado por otras opciones de inversión y los efectos de los criterios de asignación (Cuadro 7a) y edad promedio de los afiliados. Por lo mismo, la creación de los multifondos ha tenido un impacto leve sobre la estructura de inversión de los fondos de pensiones.

En Perú, la mayor parte de los afiliados se encuentra en el Fondo Tipo 2 o Mixto, que es el que existía antes de la creación de los multifondos y al cual se asignan los afiliados que no eligen y tienen edades inferiores a 61 años. En Chile, más de dos tercios de los afiliados están en los fondos B (Riesgoso) y C (Intermedio), a los cuales son asignados los afiliados que no eligen y tienen edades menores a 36 años (B) e inferiores a 56 y 51 años (C) en el caso de los hombres y mujeres, respectivamente.

CUADRO 8

Distribución de afiliados por tipo de fondo de pensiones

Chile(1)	% Afiliados	Colombia(1)	% Afiliados	Perú(1)	% Afiliados
A: Más riesgoso	12.7%				
B: Riesgoso	37.5%	Conservador	5.0%	Tipo 1	4.6%
C: Intermedio	34.7%	Moderado	94.6%	Tipo 2	90.3%
D: Conservador	10.8%	Mayor Riesgo	0.4%	Tipo 3	5.2%
E: Más Conservador	4.2%				

(1) Chile y Colombia a agosto 2014; Perú a septiembre 2014.

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de las entidades fiscalizadoras de cada país.

Estos antecedentes muestran nuevamente la importancia de definir adecuadamente las normas de inversión de los diferentes fondos de pensiones y los criterios de asignación y movimientos entre ellos, pues un porcentaje significativo de los afiliados no elige y permanece en los fondos a los cuales fueron asignados.

Un punto adicional muy relevante 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 que supuestamente es menos riesgoso que otro fondo, pero termina siendo de mayor riesgo al invertir un mayor porcentaje en dicho 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 para ordenar los fondos de acuerdo a su volatilidad en el corto plazo y así evitar que, en un momento de inestabilidad, la rentabilidad de un fondo que se supone tiene menos riesgo, caiga más que otro que debiera ser de mayor riesgo.

iii) Competencia entre administradoras de fondos de pensiones

Las administradoras de fondos de pensiones obligatorios compiten tanto por captar nuevos afiliados que ingresan al sistema de pensiones, como por traspasar afiliados que están en otras administradoras. La experiencia de los sistemas de capitalización individual en los países estudiados, muestra que gran parte de la demanda por servicios previsionales obligatorios es pasiva y que la vía más efectiva que han utilizado las administradoras para ganar participación de mercado es la labor activa de los agentes de venta en la búsqueda de nuevos afiliados. Los atributos previsionales que pueden usar estos agentes son las rentabilidades de las inversiones de los fondos de pensiones, las comisiones cobradas por la administración de las cuentas individuales y la calidad de los servicios prestados.

La competencia por comisiones había sido limitada históricamente por dos razones principales: la baja elasticidad precio de la demanda de los afiliados y la obligatoriedad de fijar precios uniformes para todos los afiliados, sin poder diferenciarlas entre ellos. En los últimos seis años se han producido cambios de regulación significativos en varios países, orientados a incrementar la competencia y a reducir las comisiones cobradas por las administradoras. Se han utilizado tres medidas de política diferentes: las licitaciones; la fijación de precios; y la intervención de la autoridad aprobando o rechazando los niveles de comisiones presentados por las administradoras (Cuadros 9a y 9b).

CUADRO 9 A)

Regulación y cifras comparativas competencia entre administradoras de fondos de pensiones

Materia	Chile (1)	Colombia (1)	El Salvador (1)
Nº administradoras	6	4	2
Índice de Herfindhal	0.23	0.41	0.50
Nº afiliados	9,708,403	12,355,640	2,593,407
Nº cotizantes	5,363,612	4,557,114 (2)	655,960
Permanencia mínima para traspaso	-	6 meses desde selección anterior	12 cotizaciones en AFP
Nº de traspasos entre adm. últimos 12 meses	425,626	n.d.	279
Traspasos /afiliados últimos 12 meses	4.4%	n.d.	0.01%
Afiliación nuevos trabajadores	En AFP que gana licitación por precio	Competencia	Competencia; si no elige, AFP con mayor Nº trabajadores de la empresa
Fijación comisiones de administración	Libre (3)	Tope máximo de 3% para comisión administradora y seguro previsional	Tope máximo de 2.2% para comisión administradora y seguro previsional
Base de cobro y de descuento comisión (4)	% Remuneración	% Remuneración	% Remuneración
Diferenciación comisión distintos trabajadores	No	Por permanencia	Por permanencia
Diferenciación comisión por fondo	No	No	-

(1) Agosto 2014.

(2) Diciembre de 2013. Información de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).

(3) Excepto la AFP que se adjudica la licitación, que no puede aumentar la comisión durante el periodo que indiquen las bases respectivas (actualmente 24 meses).

(4) Por administración de las cuentas individuales de ahorro obligatorio en la etapa activa.

Fuente: Elaboración propia en base a información de las entidades fiscalizadoras de cada país.

CUADRO 9 B)

Regulación y cifras comparativas competencia entre administradoras de fondos de pensiones

Materia	México (1)	Perú (1)	Uruguay (1)
Nº administradoras	11	4	4
Índice de Herfindhal	0.17	0.30	0.28
Nº afiliados	44,552,912 (2)	5,682,159	1,244,975
Nº cotizantes	14,191,563 (2)	2,388,528	768,108
Permanencia mínima para traspaso	1 año desde último traspaso	6 meses de aportes consecutivos	6 meses de aporte; máximo de dos traspaso por año calendario
Nº de traspasos entre adm. últimos 12 meses	2,387,273	26,718	4,841
Traspasos/afiliados(3) últimos 12 meses	4.7%	0.5%	0.4%
Afiliación nuevos trabajadores	Competencia; si no eligen, se asignan a administradoras con mayor rendimiento neto (4)	En AFP que gana licitación por precio	Libre; si no eligen van a administradoras de menor comisión
Fijación comisiones de administración	Autorización CONSAR	Trayectoria decreciente en % remuneración; libre como % saldo (5)	Libre
Base de cobro y de descuento comisión (6)	% Saldo	Mixta: % saldo y % remuneración (5)	% Remuneración
Diferenciación comisión distintos trabajadores	No	Por permanencia	Por permanencia
Diferenciación comisión por fondo	Autorizada	Autorizada	No

(1) Septiembre 2014.

(2) Cifras de afiliados y cotizantes a diciembre de 2013.

(3) En México es el número de traspasos / número de cuentas administradas por las Afores.

(4) Proceso de asignación se realiza una vez al año. Los rendimientos netos son indicadores que reflejan los rendimientos menos las comisiones que obtienen los trabajadores por la inversión de sus recursos.

(5) Esquema de comisiones vigente para nuevos afiliados y afiliados antiguos que escogieron el esquema mixto. La AFP ganadora de la subasta está obligada a cobrar comisiones iguales o menores a las ofrecidas en la subasta por dos años, a partir de la afiliación.

(6) Por administración de las cuentas individuales de ahorro obligatorio en la etapa activa.

Fuente: Elaboración propia en base a información de las entidades fiscalizadoras de cada país y de la FIAP.

La reforma previsional de 2008 en Chile simplificó la estructura de comisiones por la administración de las cuentas individuales, eliminando la comisión fija y dejando solo la comisión sobre remuneración, e introdujo la licitación de la administración de cuentas individuales para los nuevos afiliados que ingresan al sistema de pensiones, la cual se realiza cada dos años y se adjudica a la administradora que ofrece la menor comisión. En Perú la reforma del año 2012 también estableció un mecanismo de licitación para los nuevos afiliados y definió el reemplazo, después de un período de transición, de la comisión sobre remuneración por una comisión sobre saldo. En México se hicieron

reformas en 2007, con vigencia en 2008, que simplificaron las comisiones para mayor claridad de los afiliados, eliminando la comisión de flujo y dejando solo la aplicada sobre el saldo administrado. Además, se estableció en 2009 que las administradoras deben presentar anualmente sus comisiones a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) para su autorización. En 2012 fueron aprobadas reformas en El Salvador que 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 desde 2.7% a 2.2% del ingreso base de cotización. En Uruguay la reforma de 2013 estableció que los afiliados que no eligen administradora cuando se afilian deben ser asignados a las administradoras de menores comisiones. A continuación se revisarán algunas de estas reformas con más detalle.

En Chile, 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. Hasta 1985 no hubo cambios en el número de AFP, pero sí modificaciones legales importantes que buscaron reducir las barreras de entrada a la industria. En 1983 se disminuyó la exigencia de Encaje desde 5% a 1% del fondo de pensiones.

Entre 1986 y 1997 entraron a competir trece nuevas AFP y se incrementaron fuertemente los vendedores y los traspasos entre ellas. El alza de los traspasos no solo se explicó por el mayor número de AFP y 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 solicitarlo. En 1987 disminuyó también el patrimonio mínimo requerido para la formación de una administradora desde 20.000 a 5.000 UF²³. A partir de 1993 se produjeron procesos de fusión y absorción (siete casos) y disolución de algunas administradoras por incumplimiento de requisitos exigidos o quiebra de la sociedad. La autoridad reaccionó al fuerte incremento de los 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 buscó también reducir los traspasos irregulares. Esta medida, junto a una disminución de las administradoras, condujo a una significativa reducción de los vendedores, traspasos y gastos comerciales. 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. Además de la licitación de la administración de las cuentas individuales para los nuevos trabajadores que se afilian, se flexibilizaron las posibilidades de subcontratación de servicios externos por parte de las administradoras y se explicitó en la ley la prohibición de la comercialización conjunta de los servicios prestados por las administradoras con los productos o servicios ofre-

²³ Equivalentes a USD 218,158 y USD 872,634 utilizando el valor de la UF y del tipo de cambio USD/peso al 30 de junio de 2014.

cidos o prestados por cualquiera de las entidades que pertenecen al mismo grupo empresarial. También se prohibió legalmente que los gerentes generales, comerciales y de inversiones, los ejecutivos de las áreas comerciales y de inversiones y los agentes de venta de las administradoras, puedan desempeñarse simultáneamente en cargos similares en otra entidad del grupo empresarial.

El mecanismo de licitación se aplica cada dos años, pudiendo participar nuevos inversionistas que no están en la industria, que sean aprobados por la Superintendencia de Pensiones, y las administradoras existentes. La licitación se adjudica al participante que ofrece la menor comisión, la cual debe ser inferior a la comisión más baja vigente en el mercado a la fecha de presentación de las ofertas. La adjudicataria de la licitación no puede subir la comisión por el período que indiquen las bases del proceso, que no puede ser mayor a 24 meses. Por otra parte, todos los nuevos trabajadores que se afilien al sistema por un período de 24 meses²⁴, deben hacerlo en la administradora que se adjudicó la licitación y permanecer en esta por un plazo definido en las bases de la licitación, pero que no puede exceder de 24 meses. La ley establece algunas excepciones que permiten a los afiliados traspasarse a otra administradora antes de cumplir este plazo, como la existencia de otra AFP que cobre menor comisión por dos meses consecutivos o que haya obtenido una rentabilidad de las inversiones que compense la menor comisión.

La 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 ha cumplido el principal objetivo por el cual fue creado, la reducción en el nivel de las comisiones cobradas por las administradoras.

En el año 2010 se creó una nueva administradora para participar en las licitaciones, AFP Modelo, ganando el primer proceso con una comisión de 1.14% de la renta imponible, comparado con un rango entre 1.36% y 2.36% que cobraban las administradoras que operaban en el mercado. Dos años después AFP Modelo se adjudicó también la segunda licitación, con un 0.77% de la renta imponible. A agosto de 2014 esta AFP tenía 690,503 cotizantes, con una participación de 12.9% del mercado total, la cuarta de la industria. La tercera licitación demostró el poder de desafío de una administradora chica ya existente en el mercado, AFP Planvital, que a agosto de 2014 tenía el 3.4% de los cotizantes totales. Esta administradora, que cobraba a sus afiliados 2.36% de la renta imponible, se adjudicó la licitación con una comisión de 0.47% de la renta imponible.

Los resultados que hasta la fecha ha generado el proceso de licitación de cuentas de nuevos afiliados se presentan en el [Cuadro 10](#). El mecanismo de licitación está todavía en transición, pero no cabe duda de que hasta la fecha ha sido exitoso para aumentar el poder de desafío de la industria y la competencia por la captura de los nuevos trabajadores que se afilian al sistema, y para disminuir el nivel de las comisiones.

24 Este período se empieza a contar transcurridos seis meses desde la fecha de la adjudicación.

CUADRO 10

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)	1.50%	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.

Desde julio de 2010²⁵ hasta agosto de 2014, la comisión promedio ponderada por cotizantes que cobran las AFP disminuyó de 1.50% a 1.32% de la renta imponible, y seguirá disminuyendo a medida que ingresen los nuevos afiliados a AFP Planvital, que ganó la última licitación y tiene la menor comisión de la industria. Más importante que la reducción del promedio aludido, es que los trabajadores tienen 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%²⁶.

Las licitaciones y la baja de comisiones de las administradoras ganadoras de las mismas, no han generado reducciones de precios de las otras administradoras, salvo Habitat que la disminuyó de 1.36% a 1.27% de la remuneración imponible. Como ya se señaló, la competencia por precio, fuera del mecanismo de licitación, enfrenta una limitante por las características de la regulación, que obliga a cobrar en el ahorro obligatorio una comisión porcentual única y uniforme para todos los afiliados. Esta limitante, unida 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.

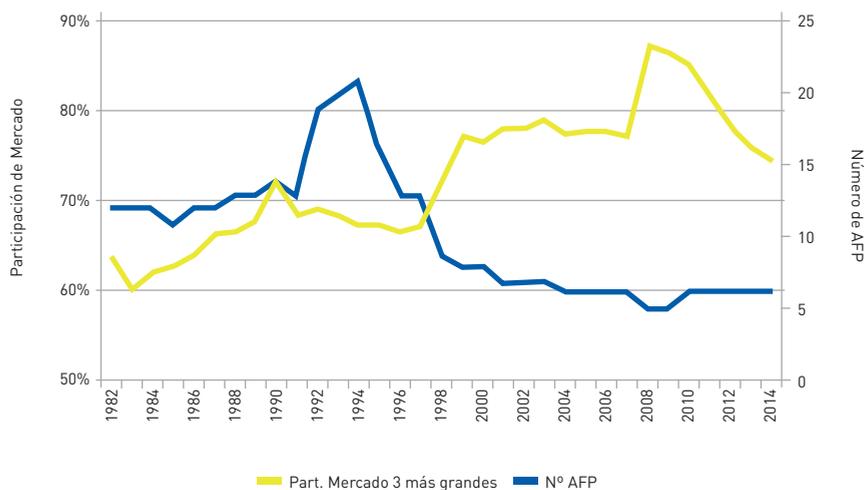
²⁵ Mes anterior al inicio de afiliaciones de los nuevos trabajadores a AFP Modelo.

²⁶ 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.

Otro efecto generado en Chile por las licitaciones 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 12.0 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 8](#)).

GRÁFICO 8

Número de AFP y participación de mercado en cotizantes de las 3 AFP más grandes, Chile



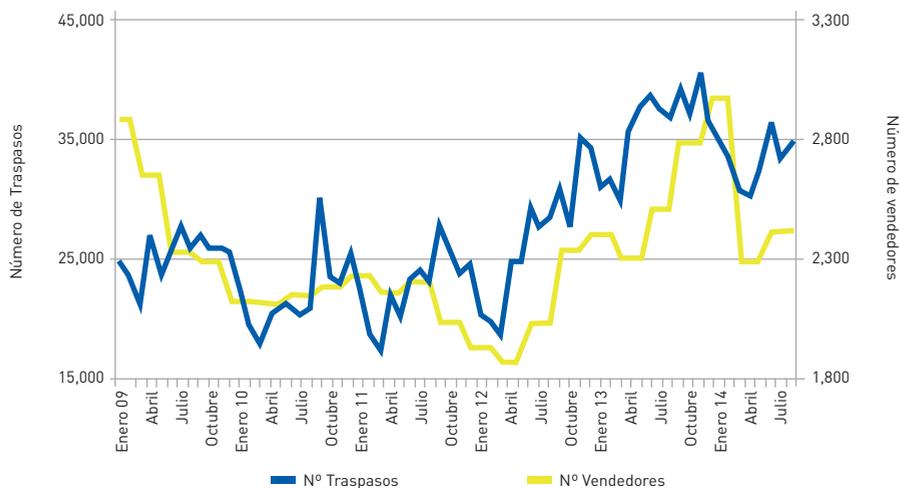
(1) Los datos de 2014 son a agosto.

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

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 (ver [Gráfico 9](#)). 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 9

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



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

En Perú, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) también licita la administración de las cuentas individuales de los nuevos trabajadores que ingresan al sistema privado de pensiones cada dos años, adjudicándola al participante que ofrezca la menor comisión. Todos los nuevos afiliados se deben afiliar en la administradora que gana la licitación. El plazo máximo de permanencia obligada de un afiliado en la adjudicataria es de 24 meses, contados a partir de su fecha de afiliación. Durante este período, la AFP adjudicataria no puede aumentar la comisión. El plazo puede ser modificado en las bases de la licitación respectiva publicada por la SBS. Vencido el mismo, el afiliado es libre de escoger la AFP de su preferencia. Los trabajadores que se hayan incorporado a la adjudicataria pueden traspasarse 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 en liquidación. En 2013, el proceso fue ganado por una nueva administradora de capitales chilenos, que ingresó al mercado peruano, pero que opera desde los inicios del sistema en Chile (AFP Habitat).

Existen dos diferencias importantes en el proceso de licitación entre Chile y Perú. En el sistema de pensiones peruano los nuevos trabajadores pueden afiliarse al régimen público de reparto o al sistema privado de capitalización individual (SPP), de manera que la adjudicataria solo capta una parte de los trabajadores que ingresan al sistema. Aunque los dos tipos de programas contributivos han aumentado significativamente sus afiliados en la última década, el sistema público ha crecido mucho más rápido desde 2007, debido principalmente a que sus procedimientos de afiliación eran más sencillos. Cambios de regulación efectuados a mediados del 2013 eliminaron esta

desventaja del SPP, pero recién en 2014 se estaría observando un cambio de tendencia, porque la AFP que ganó la licitación no habría contado inicialmente con la infraestructura necesaria para captar plenamente el mercado.

Adicionalmente, en Perú hubo un cambio en la regulación de las comisiones que están autorizadas a cobrar las administradoras, que se aplicó para la licitación de la administración de cuentas de los nuevos afiliados. La reforma al sistema de pensiones de 2012 estableció una comisión mixta integrada por dos componentes: (i) una comisión porcentual sobre la remuneración, que se eliminará después de un período de 10 años; y (ii) una comisión porcentual sobre el saldo administrado por los nuevos aportes que ingresen a la cuenta y sus rentabilidades²⁷, que será la única que se aplicará una vez concluido el período antes indicado. La Superintendencia estableció un cronograma de reducción de la comisión sobre remuneración (Cuadro 11), que define la comisión máxima que pueden cobrar las administradoras. En cambio, la comisión sobre saldo puede ser definida libremente por las administradoras. Para asignar la primera licitación se ponderó en 90% la comisión sobre remuneración y 10% la comisión sobre saldo.

CUADRO 11

Trayectoria decreciente comisión sobre remuneración asegurable entre 2013 y 2023, Perú

Periodo	Factor aplicable sobre comisión base(1)
Feb.13 - Ene.15	86.5%
Feb.15 - Ene.17	68.5%
Feb.17 - Ene.19	50.0%
Feb.19 - Ene.21	31.5%
Feb.21 - Ene.23	13.5%
Feb.23 - en adelante	0%

(1) AFP antiguas: La comisión base es la vigente en agosto de 2012; AFP Nueva: 1.6% de la remuneración. Para los afiliados incorporados al SPP antes del 01/02/2013, empezó en junio de 2013. Para los que se incorporaron desde el 01/02/2013 se aplica a partir del devengue de aportes de febrero 2013.

Fuente: Resolución SBS de Perú N° 2150-2013.

Según Palomino (2014), los objetivos del cambio en las comisiones fueron aumentar la competencia, simplificando la estructura de comisiones, y resolver dos problemas existentes. Primero, las comisiones por flujo originan una obligación de largo plazo de las AFP con los afiliados²⁸, que no es provisionada adecuadamente, lo que pone

²⁷ Rige para los nuevos aportes que se constituyan a partir del primer mes de devengue bajo comisión mixta.

²⁸ 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.

en riesgo la capacidad de una administradora de cumplir con estas obligaciones. Segundo, la comisión sobre remuneración no logra alinear los intereses de los afiliados con los de las administradoras, pues los ingresos por comisiones de estas últimas no dependen de la rentabilidad de los fondos administrados.

Los afiliados antiguos del sistema de capitalización individual pudieron optar por el esquema de comisión sobre la remuneración o el esquema mixto, entre el 2 de enero y el 31 de mayo de 2013, pero fue posible revocar por única vez la decisión de mantenerse en la comisión sobre remuneración, entre junio y noviembre de ese año. Las administradoras debieron tener en la Web un sistema de comparación de comisiones sobre remuneración y mixta, en base a edad, remuneración y nivel educativo, calculando valores presentes de ambos tipos de comisiones. La SBS desarrolló también un sistema Web para comparar comisiones más baratas en cada esquema.

Palomino (2014) señala que todavía no se cuenta con información suficiente para extraer conclusiones respecto a cuáles serán los efectos sostenibles que generará la licitación, pero es probable que coloque alguna presión para reducir las comisiones de administración en el corto plazo, como ha ocurrido hasta la fecha con la comisión sobre remuneración (ver Cuadro 12). Agrega que en el esquema de comisión mixta no es posible determinar si los nuevos niveles cobrados por AFP Habitat son menores o mayores a las comisiones antiguas, ni en qué grado el ganador de la subasta ofrece mejores condiciones a los afiliados que las que existían o hubieran existido antes de la reforma.

CUADRO 12

Esquema de comisión por remuneración y mixta, Perú

AFP	Comisión por remuneración		Comisión Mixta (Sep. 2014)	
	Ago. 2012	Sep. 2014	Saldo	Remuneración
Habitat	-	1.47%	1.25%	0.47%
Horizonte	1.95%	-	-	-
Integra	1.80%	1.55%	1.20%	1.45%
Prima	1.75%	1.60%	1.25%	1.51%
Profuturo	2.14%	1.69%	1.20%	1.49%
Promedio (1)	1.89%	1.61%	1.22%	1.39%

(1) Ponderado por número de afiliados, excepto la cifra a agosto de 2012 que es ponderada por cotizantes.

Fuente: Superintendencia de Bancos, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones

De acuerdo con Palomino (2014), las comisiones mixtas pueden dificultar la competencia y la entrada de nuevos inversionistas a la industria en el futuro. El cambio de esquema de comisiones causó confusión entre los afiliados, quienes debieron optar entre el nuevo esquema o el antiguo, sin contar con la información necesaria para evaluar dicha decisión, lo que generó incertidumbre y afectó la confianza en el siste-

ma. La coexistencia de dos esquemas muy diferentes de cobro aumentó la dificultad que tienen los afiliados para decidir cuál administradora les conviene, y no ha permitido cumplir con el objetivo declarado de la SBS de aumentar la competencia, simplificando la decisión del afiliado al elegir la AFP que le cobra la menor comisión de administración. Una simplificación discutible, teniendo en cuenta que existen otros atributos relevantes al seleccionar una administradora.

La entrada de una nueva AFP, que se consideraba uno de los principales logros y mecanismos para aumentar la competencia en el mercado, se vio compensada por la salida de otra administradora del mercado y su absorción por dos de las AFP ya existentes. Por otra parte, el ingreso futuro de nuevos inversionistas a través de las licitaciones de cuentas de los nuevos afiliados puede dificultarse si la comisión sobre saldo va adquiriendo mayor ponderación, pues, aplicada a este segmento de afiliados, no genera ingresos significativos a las administradoras.

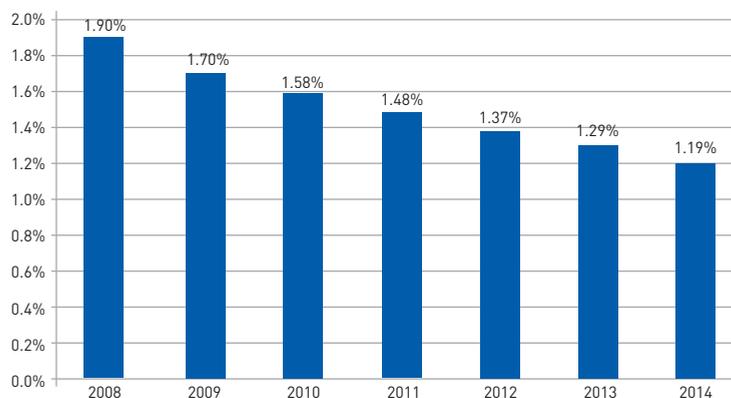
En México las administradoras deben presentar en noviembre de cada año a la CONSAR las comisiones que aplicarán durante el año calendario siguiente, para su autorización²⁹. La Comisión puede aprobar la propuesta o rechazarla fundamentadamente cuando estima que las comisiones son excesivas para los intereses de los trabajadores, considerando el monto de los activos administrados, la estructura de costos de las administradoras y el nivel de comisiones existentes en el mercado, entre otros factores. Si la propuesta es rechazada, la administradora debe cobrar la comisión promedio del mercado hasta que modifique su solicitud y esta sea aprobada. No se puede autorizar aumentos de comisiones que sean superiores al promedio del resto de las comisiones autorizadas. El crecimiento de los fondos de pensiones y el mecanismo descrito de presentación y autorización de comisiones, han generado una tendencia descendente en el promedio de comisiones cobrado por las administradoras, desde 1.90% en diciembre de 2008 a 1.19% en septiembre de 2014 ([Gráfico 10](#)).

Si bien las comisiones han registrado una tendencia descendente, especialmente en los últimos años, la CONSAR estima que aún hay margen para una disminución adicional. Así lo ha señalado en sus informes al Congreso de la Unión. Según Villagómez (2014), un aspecto relevante no resuelto es de qué manera la estructura de mercado y los niveles de competencia pueden conducir a menores comisiones, porque la disminución observada durante los últimos años parece haber sido consecuencia tanto de la política disuasiva aplicada por la autoridad fiscalizadora como del crecimiento de los fondos de pensiones. AMAFORE (2014) señala que la comisión sobre saldo anual implícita ha disminuido 92% en los diecisiete años del sistema y que el impacto de reducciones adicionales sobre la tasa de reemplazo del sistema de pensiones sería pequeño; cinco puntos porcentuales, si se asumiera una comisión de 0.5%.

29 Pueden solicitar en cualquier momento una nueva autorización de comisiones.

GRÁFICO 10

Comisiones sobre saldo administrado cobrados por las administradoras de fondos para el retiro, México
Promedio simple a diciembre de cada año (1)



(1) La cifra de 2014 es a septiembre.

Fuente: Elaboración propia con antecedentes de la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Por otra parte, el actual esquema de regulación, presentación y aprobación de los niveles de las comisiones puede generar distorsiones en el mercado. La misma autoridad ha señalado que un problema del mecanismo que ha sido utilizado en México es que aquellas administradoras que están por debajo del promedio no tienen incentivos para disminuir su comisión. Por su parte, la industria argumenta que, de continuar la presión para disminuirlas, se terminará eliminando del mercado a algunas administradoras y con ello, elevando la concentración. Otro efecto distorsionador que puede producir el mecanismo de intervención aplicado en México, es un menor interés por participar en la industria, debido a la falta de una mayor certidumbre jurídica respecto a la regulación de comisiones que regirá en un horizonte de largo plazo.

La existencia de una sola comisión como porcentaje de los saldos administrados ha sido un elemento positivo en la experiencia mexicana. El esquema donde coexistían comisiones sobre flujos y sobre saldos, y que condujo a que la CONSAR estimara una comisión "equivalente" sobre saldo, resultaba más complicado y poco transparente para los afiliados, y era poco útil para su decisión de permanencia o cambio de administradora.

En Colombia y El Salvador la normativa define un porcentaje máximo de la remuneración, para la suma de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia y la comisión cobrada por las administradoras. En Uruguay existe libertad para definir el nivel de las comisiones, pero la participación de una administradora estatal con

una cuota de mercado que llega casi al 40% en afiliados y 56% en fondos, con comisiones más bajas que las restantes, se convierte en un factor regulador natural de los precios.

El fuerte acento puesto por las autoridades de los distintos países estudiados en potenciar la competencia y reducir las comisiones es positivo, puesto que ello aumenta los saldos de los afiliados en las cuentas individuales y el monto de las pensiones, o reduce el costo de proveer los servicios de pensión, a través de menores disminuciones de las remuneraciones líquidas de los trabajadores o menores costos de contratación para los empleadores. Sin embargo, una presión excesiva hacia la disminución de comisiones puede debilitar otros aspectos de la gestión de las administradoras que son relevantes para la provisión de pensiones adecuadas, como el servicio y la administración de las inversiones, y no resuelve los desafíos que están enfrentando actualmente los sistemas de pensiones, y los sistemas de capitalización individual. El aporte que pueden hacer reducciones adicionales de comisiones a la mejora de las pensiones es menor comparado con los efectos probables que puede generar la aplicación de otras medidas de política, como modificaciones a las regulaciones de inversión y estímulos al desarrollo del mercado de capitales local que contribuyan a una mejor diversificación de las inversiones y a una mayor rentabilidad esperada de largo plazo de los fondos de pensiones, o mayores exigencias a las administradoras para informar y educar adecuadamente a los afiliados a lo largo de la vida activa respecto a las características del sistema de pensiones y a las decisiones que pueden tomar y que son importantes para los montos de pensión que recibirán a futuro.

Es necesario continuar tomando medidas que difundan adecuadamente los distintos atributos previsionales de las administradoras (y las diferencias entre ellas), reduzcan los costos de informarse y refuercen la educación de los afiliados para que estos tomen decisiones, no solo de administradora, sino también de fondos de pensiones, modalidades de pensión, etc., con mayor fundamento y 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 capacidades de la fuerza de venta de las administradoras de fondos de pensiones y fortalecer los mecanismos de control de la labor que esta cumple, con el objetivo de evitar la ocurrencia de prácticas irregulares.

Cambios a la organización industrial para aumentar la competencia

Distintos autores han presentado propuestas para realizar cambios a la organización industrial del sistema de capitalización individual, con los objetivos principales de aumentar la competencia y disminuir los costos de administración (Arrau y Valdés, 2002; Valdés, 2005; World Bank, 2013; De la Torre *et al*, 2014). Por ejemplo, De la To-

re *et al* (2014) plantean la conveniencia de separar y centralizar la administración de las cuentas individuales y de aplicar cuentas ciegas a los administradores de los fondos de pensiones, siguiendo el modelo aplicado en Suecia. La base conceptual de este tipo de propuestas es que existen servicios administrativos y operativos, como la recaudación y cobranza de cotizaciones y la acreditación de cotizaciones y actualización de las cuentas individuales, que tienen economías de escala y, por lo tanto, un funcionamiento centralizado de estos servicios para todo el sistema contribuiría a la reducción de los costos de administración y al aumento de la competencia en los servicios de administración de inversiones. Adicionalmente, se argumenta que el desconocimiento de la identidad de los afiliados por parte de los administradores de fondos reduce el incentivo para incurrir en gastos comerciales excesivos.

La experiencia de Suecia, analizada en la sección siguiente, muestra que las cuentas ciegas no son la razón fundamental del nivel de costos exhibido por el sistema de capitalización individual complementario obligatorio existente en dicho país. En cambio, las causas más importantes serían el “*rebate*” obligatorio que se aplica a los administradores de fondos, es decir, la reducción de comisiones establecida en los contratos a medida que crece el volumen de los fondos. A esto se suma el aprovechamiento de los servicios de administración y operación centralizados en entidades públicas existentes que operan razonablemente bien. Con este diseño se han logrado comisiones de administración de 0.49% anual sobre saldo administrado, incluyendo los cobros de los administradores de fondos y de la Agencia Sueca de Pensiones. A largo plazo, se estima que los costos pueden llegar a 0.3% del saldo administrado.

Varios países latinoamericanos han considerado la posibilidad de separar la administración de cuentas individuales y de fondos. De hecho, la “Comisión Marcel” que asesoró al gobierno de Michelle Bachelet para la reforma previsional de 2008 en Chile analizó esta alternativa y la descartó. Según Ferreiro (2012), el diagnóstico fue que las limitaciones a la competencia por precio en la industria de administradoras de fondos de pensiones no se explican por problemas de oferta, sino por las características de la demanda por servicios previsionales y de la regulación. Los afiliados a los sistemas de capitalización individual tienen una baja elasticidad precio de la demanda, lo que, junto a la imposibilidad de diferenciar las comisiones entre ellos, dificulta la competencia de las administradoras a través de los precios.

En Chile y Perú se optó por un camino distinto al sueco, que fue la introducción de la licitación de la administración de cuentas individuales para los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral. Aún ha transcurrido poco tiempo desde que se hicieron las reformas, por lo que solo se pueden extraer lecciones preliminares. La evidencia chilena analizada en la sección anterior muestra que la licitación generó la entrada de una nueva administradora a la industria y la posibilidad que una AFP chica desafíe a las restantes administradoras, ganando la última licitación realizada; una desconcentración de las participaciones de mercado; y una reducción significativa de

las comisiones, destacando los niveles de 0.77% y 0.47% sobre remuneración que cobran las dos administradoras que han resultado ganadoras de las licitaciones. Si se convierten estos porcentajes sobre remuneración a comisiones equivalentes sobre saldo administrado, se obtienen niveles anuales de 0.2% a 0.3%. En el caso de Perú, la realización de las licitaciones coincidió con un cambio al esquema de comisiones, lo que hace más compleja la evaluación de los resultados; particularmente, la comparación de comisiones antes y después de la reforma. Sin embargo, se estima que es probable que exista presión para reducir las comisiones de administración y hasta la fecha eso es lo que ha ocurrido (ver [Cuadro 12](#)).

Otro componente importante de los cambios realizados en Chile fue la flexibilización y el incentivo a la subcontratación de servicios, y no la separación obligatoria de administración de cuentas y fondos, que se descartó. La "Comisión Marcel" estimó que esta flexibilización es una mejor solución que la separación de funciones. Según Ferreiro (2012), la separación puede introducir, especialmente en países menos desarrollados económica e institucionalmente, rigideces e interacciones complejas entre el administrador de cuentas monopólico y los administradores de los fondos. Además de ser complejas, son difíciles de resolver a través de regulaciones estatales, lo que puede generar problemas políticos.

En la realidad actual del sistema de pensiones chileno, la subcontratación de servicios es muy significativa, abarcando variadas funciones. Esto permite a las administradoras capturar importantes economías de escala 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 puede mencionar 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; canje de ahorro previsional voluntario; archivo de registros históricos de movimientos; información y cotización de modalidades de pensión, a través del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión; sistema de autenticación de clave única de alta seguridad; archivos físicos; servicios de transferencia de información; servicio de comunicación; y servicios de concentración y tratamiento de datos relacionados con la concesión de beneficios estatales. Naturalmente, es posible profundizar más la flexibilización.

La experiencia de Suecia³⁰

Después de una reforma radical realizada en 1999, el sistema de pensiones sueco quedó compuesto por una pensión mínima no contributiva, sometida a test de ingresos; un pilar de contribución definida nocional; un sistema complementario de capi-

30 Esta sección se basa en el estudio de Valero (2014).

talización individual obligatoria de contribuciones definidas; y planes ocupacionales establecidos a través de acuerdos colectivos globales.

La pensión mínima garantizada otorga un beneficio indexado a la inflación cercano al 23% del salario medio. La pensión del sistema contributivo se calcula a partir de cotizaciones equivalentes a un 18.5% del salario pensionable, que se divide en 16.0% destinado al sistema de contribución definida nocional y 2.5% al sistema de capitalización individual. La base máxima sobre la que se cotiza es algo más del 110% del salario medio.

El capital nocional acumulado a la fecha de retiro se convierte en una renta vitalicia calculada en función de la edad de jubilación y la esperanza de vida generacional³¹, aplicando una tasa de descuento real anual de 1.6%. Posteriormente, la pensión es actualizada por el crecimiento de los salarios menos el 1.6%. El sistema tiene un mecanismo financiero de ajuste que considera el ratio de solvencia, que a su vez mide el balance actuarial del sistema (relación entre activos y pasivos) sin proyecciones, sobre datos verificables. Si algún indicador muestra desequilibrio, el mecanismo entra automáticamente en funcionamiento para restablecer el equilibrio perdido.

En el sistema de capitalización individual, los afiliados tienen la opción de elegir entre un amplio número de fondos de inversión (800 en la actualidad). En caso de no elegir, existe un fondo por "default" gestionado públicamente. El saldo acumulado en las cuentas es recibido como renta vitalicia o retiro programado.

Los planes de pensiones ocupacionales tienen una amplia cobertura (cerca del 90%), y registran una tendencia creciente hacia planes de contribución definida. Algunos de ellos tienen carácter cuasi-obligatorio, con aportes a partir de 4.5% del salario, a cargo de los empleadores.

El diseño del sistema de capitalización individual estableció la separación entre la institución que presta los servicios administrativos de mantenimiento y organización y las entidades que realizan la gestión de las inversiones, y trató de aprovechar las estructuras ya existentes. Un organismo estatal, la Agencia Sueca de Pensiones (ASP), se encarga de la administración de las cuentas, incluyendo la entrega de información a los afiliados, y de la provisión monopólica de rentas vitalicias. La recaudación se hace mensualmente y en forma centralizada junto a los impuestos, a través de un único organismo público. El sistema se basa en cuentas ciegas de cara a los administradores privados de los fondos de pensiones, que no conocen a los clientes finales y, por lo tanto, no necesitan tener red de captación. La única vía para obtener mayor participación es logrando buenas rentabilidades, netas de costos. Para los administradores, la ASP es su único cliente conocido. Esta entidad da la orden de transferir los fondos a las entidades de custodia de los fondos para su gestión financiera. Los afiliados pueden cambiar de fondo sin costos, existiendo la posibilidad de elegir hasta cinco fondos diferentes.

31 Calculada sobre tablas unisex.

Las comisiones de administración medias del sistema de capitalización individual 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. Uno de los focos fundamentales en la creación del sistema de capitalización individual fue el tema de los costos. Se estima que actualmente son bajos y 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). Existen devoluciones de comisiones cobradas por volumen. Además, los gestores de las inversiones se comprometen a no usar fondos de fondos en los productos previsionales, para evitar la cascada de comisiones que eso pudiera generar.

A diciembre de 2013, los fondos de pensiones acumulaban un monto de USD 91,700 millones, los afiliados activos y pensionados eran 5.6 millones y 1.1 millones, respectivamente.

Suecia fue el primer país en Europa en establecer un Pilar Dos que complementa los restantes pilares. El alto nivel de desarrollo institucional del país favoreció la implementación del modelo diseñado y dio garantías de control administrativo y de costos. La introducción del pilar de capitalización individual se combinó con la existencia de un Pilar Uno nocional, que otorga una base de tasa de reemplazo razonable.

Uno de los aspectos deficientes del modelo sueco es el exceso de información y de fondos, lo cual dificulta la toma de decisiones de los afiliados y lleva a la elusión de las decisiones de inversión. El grado y tipo de información que la Agencia Sueca de Pensiones ha ido dando en el tiempo ha movilizad a que las personas elijan o no, lo que refleja la tendencia a postergar las decisiones por parte de los afiliados. Uno de los retos a futuro es alcanzar un número de fondos razonable, que simplifique estas decisiones.

La existencia de una pensión base (entre pensión mínima y pensión de cuentas no-cionales), permite asumir mayores riesgos de inversión por parte de los afiliados al sistema de capitalización. Esto, junto a la habitualidad del ciudadano sueco a invertir en mercados accionarios, probablemente explica que los fondos tengan una alta proporción en este tipo de activos. Los costos bajos del fondo por "default" y la buena gestión de su portafolio, ha hecho que la rentabilidad acumulada de este fondo sea mayor a la del resto de la industria.

El enfoque de costos bajos hizo que Suecia optara por aprovechar las estructuras del Estado. Si bien se creó una agencia nueva para la gestión administrativa del sistema, posteriormente esta labor fue asumida por la Agencia Sueca de Pensiones. La experiencia acumulada aún es insuficiente, pero hasta la fecha los costos globales de administración son bajos.

Un problema potencial del modelo sueco es de gobiernos corporativos y de competencia, al ser la ASP la única entidad contratante de los gestores de fondos, administradora de las cuentas individuales y pagadora de las rentas vitalicias. Hasta ahora

no han aparecido estos problemas en forma evidente, entre otras cosas, por el alto grado de desarrollo de los estamentos públicos en el país.

La conveniencia de traspasar automáticamente la experiencia de Suecia a otros países con peor nivel de gestión administrativa pública no es evidente. Como se señaló previamente, los menores costos del sistema de capitalización individual sueco se explican por la aplicación de un mecanismo regulado que obliga a que las administradoras disminuyan las comisiones de administración a medida que van creciendo los fondos administrados, y por la utilización de servicios de administración y de recaudación de instituciones existentes que operan razonablemente bien, lo que ha permitido obtener sinergias y reducir costos. La pregunta es si ello es posible de lograr en otros países.

iv) Educación previsional

En general existe en los distintos países estudiados un escaso conocimiento por parte de la mayoría de las personas sobre el funcionamiento y los beneficios del sistema de pensiones. Una de las causas de esta situación es la intangibilidad de los servicios previsionales ofrecidos por las administradoras de fondos de pensiones, debido al largo plazo que transcurre entre la realización del ahorro y la recepción de la pensión. A su vez, una consecuencia importante de la falta de conocimiento del sistema previsional es una menor disposición a participar en él y a cotizar³².

Existe consenso respecto a la necesidad de fortalecer la información, educación y asesoría previsional que se entrega a los afiliados de los sistemas de pensiones y a los trabajadores en general. Una lección que surge de la experiencia de iniciativas realizadas en distintos países, es la importancia de dar continuidad y una frecuencia adecuada al esfuerzo educativo, dada la complejidad que tienen los temas previsionales y financieros para el afiliado promedio y el carácter de largo plazo del ahorro previsional.

Adicionalmente, este esfuerzo debe realizarse desde una edad temprana y concentrarse en aquellas materias que son esenciales para lograr pensiones adecuadas, que pueden ser entendidas por los afiliados y que son importantes porque contribuyen a formar una expectativa realista respecto a los beneficios que recibirán en el futuro del sistema de pensiones. Por ejemplo, algunas de estas materias son: explicar los derechos y obligaciones de los afiliados al sistema; la relación directa entre el monto de la pensión que se puede obtener y los aportes realizados a las cuentas individuales durante toda la vida activa; mostrar a los jóvenes la diferencia entre aportar al inicio y al término de la vida laboral; e informar a los afiliados que están próximos al retiro sobre los incrementos de pensión que se pueden lograr con la postergación de la edad de pensión. Este tipo de información puede generar cambios de comportamiento entre los afiliados. Miranda (2012) estudia los resultados obtenidos con el envío de una proyección personalizada de pensión a los afiliados en Chile, encontrando que existe evidencia de que la recepción de la proyección personalizada de pensión

32 Subsecretaría de Previsión Social (2013).

disminuyó la probabilidad de pensionarse para los afiliados que la recibieron durante dos años consecutivos, pero no para quienes la recibieron solo una vez.

La educación temprana, continua y frecuente es especialmente importante para los trabajadores que son más vulnerables, puesto que tendrán mayores dificultades para lograr pensiones adecuadas, menores posibilidades de mantenerse en el mercado laboral a medida que avanza su edad y mayor tendencia a descansar en el apoyo estatal de los programas no contributivos. Se requiere la colaboración público-privada para avanzar en esta materia.

La libertad que tienen los afiliados para adoptar ciertas decisiones, como la elección de administradora y de estructura de inversiones en los países que tienen multifondos de pensiones, y la regulación existente, ha implicado un énfasis de las comunicaciones entregadas por las administradoras y sus agentes de venta en las rentabilidades de las inversiones y sus volatilidades de corto plazo, los fondos acumulados y las comisiones cobradas. Se debiera revisar esta situación con el objetivo de dar mayor prioridad a las comunicaciones referidas a las posibilidades que otorga el sistema para construir una pensión adecuada y a las acciones que pueden adoptarse a lo largo de la vida activa para lograr las metas y mitigar los riesgos de pensión; por ejemplo, informando regularmente las decisiones que pueden tomar los afiliados, las opciones existentes, sus consecuencias y las estimaciones de pensión (Antolin *et al*, 2012).

La regulación debiera definir explícitamente las obligaciones de las AFP en información y educación a los afiliados, como parte esencial de la administración de cuentas. Esta información debe incluir envíos periódicos sobre las pensiones y tasas de reemplazo estimadas, las eventuales brechas existentes y las alternativas posibles para alcanzar las metas que se haya definido o debiera definirse el afiliado.

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.

v) Fiscalización de la evasión y elusión laboral y previsional

La evasión y elusión laboral es un problema serio de los sistemas de pensiones de los países estudiados. Una muestra de ello es la situación de Chile y Uruguay, que por su menor informalidad relativa debieran tener menos problemas en el pago de las cotizaciones previsionales que otros países de la región y, sin embargo, presentan niveles de evasión y elusión significativos.

Un estudio de la Universidad de Chile (2012) estimó que la evasión laboral era de 14.7%, la evasión previsional era de 3.1% y la evasión total era de 17.4% en Chile. 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 significa que la evasión es de 17.6%. Con estos antecedentes se concluye que casi uno de cada cinco trabajadores dependientes no está cotizando al sistema de pensiones chileno.

Entre las propuestas que se han planteado en Chile para mejorar esta situación, se incluyen el fortalecimiento de las funciones de control de la Dirección del Trabajo; la necesidad de identificar un “propietario” de la fiscalización del pago de las cotizaciones previsionales; la mejora en la coordinación de las distintas instituciones involucradas con estas tareas; el perfeccionamiento de la información y educación previsional de los trabajadores; la reestructuración del sistema de multas; y la dotación de suficientes recursos a la justicia especializada para administrar la demanda de causas de cobranza previsional.

En el caso uruguayo, Murro (2014) señala que en 2011 existía una evasión monetaria en la recaudación de cotizaciones previsionales de 23%, que se descomponía en 8% de subdeclaración y 15% de no declaración. Estas cifras eran muy superiores en el año 1997, cuando alcanzaban 65%, 34% y 31%, respectivamente.

La disminución observada en la evasión monetaria en Uruguay sería consecuencia de distintos factores; entre ellos, el mejor desempeño económico que mostró el país; la amplitud de la información con que cuenta el BPS de los ciudadanos uruguayos; los castigos a la mora previsional; los incentivos para estar al día en el pago de las cotizaciones; y la coordinación entre distintas instituciones del Estado.

El Banco de Previsión Social es la entidad responsable en Uruguay de recaudar las cotizaciones destinadas a los pilares Uno, de reparto, y Dos, de capitalización individual; fiscalizar a los empleadores; efectuar la cobranza de los aportes no pagados; y distribuir la recaudación que corresponde a las AFAP. Además de estas tareas, paga los beneficios no contributivos del Pilar Cero; administra y paga los beneficios del Pilar Uno; participa en el Pilar Dos, como accionista de República AFAP³³; y brinda 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 desarrolladas por el BPS tiene, de acuerdo a Murro, efectos positivos sobre la formalidad y pago efectivo de cotizaciones; 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.

33 Es una administradora de fondos de ahorro previsional que es propiedad de tres entidades del sector público, entre ellas el Banco de Previsión Social.

También contribuyeron a la disminución de la mora previsional en Uruguay, la actualización de la deuda previsional de acuerdo con el crecimiento de los salarios, más multas y recargos, lo que incentiva un pronto pago; el pago de las cotizaciones previsionales por parte del Estado, que es un empleador importante en Uruguay; el premio que se otorga a las empresas que se comportan bien, consistente en una rebaja de 10% en el aporte patronal; la fiscalización realizada por el BPS; y la coordinación y cruce de antecedentes de esta institución con otras entidades, como la compañía que tiene la cobertura de accidentes del trabajo, el Banco de Seguros del Estado. Además, se creó el mono tributo para los pequeños empresarios que registran ventas mensuales bajo un cierto nivel. Con el mono tributo estos empresarios pagan menos por concepto de cotizaciones a la seguridad social e impuestos nacionales (sin este, tendrían que pagar el triple) (Murro, 2014).

Adicionalmente, las empresas uruguayas tienen incentivos para pagar los aportes previsionales sobre los salarios mínimos definidos por función para las diversas actividades económicas, pues los sindicatos de trabajadores vigilan 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. Se estima que 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).

Un elemento importante que contribuye en los distintos países a reducir la evasión es la existencia de un sistema de recaudación eficiente, simple y de bajo costo para los empleadores y trabajadores. Por ejemplo, la Planilla Integrada de Liquidación de Aportes (PILA), implementada en Colombia desde el 2007, fue un avance significativo del sistema de pensiones. Con esta planilla es posible realizar todas las operaciones de seguridad social de empresas y trabajadores, tanto dependientes como independientes, mediante un solo formulario y un único pago. Esto asegura la transferencia efectiva de los aportes de los empleadores y facilita la construcción de historias laborales de alta calidad (Núñez y Castañeda, 2012). Se ha demostrado que la implementación de la PILA ha tenido efectos importantes sobre la cotización al sistema de pensiones, la fidelidad de la información recibida y la reducción de la evasión y la elusión de los aportes.

Otro aspecto importante de la experiencia colombiana aportado por Villar *et al* (2014), es que en 2007 se creó la Unidad de Gestión de Pensiones y Parafiscales³⁴, UGPP, una unidad administrativa adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, encargada de velar por la cultura de pagos de las contribuciones y de luchas en contra de su evasión y elusión. Aunque es difícil medir la eficacia de instituciones de este tipo, existe la percepción de que ha funcionado bien.

34 Ley 1551.

vi) Proceso y modalidades de pensión

La regulación e institucionalidad del sistema de pensiones deben asegurar que el proceso de pensión sea competitivo, transparente, simple y de bajo costo para los afiliados. Las distintas entidades que estén autorizadas para ofrecer productos de pensión deben contar con la información necesaria, en forma oportuna, para participar en un ambiente competitivo en la oferta de pensiones. Por otra parte, los afiliados que se están pensionando deben disponer de mecanismos que les permitan conocer de una manera simple y comparable cuáles son dichas ofertas en las distintas modalidades de pensión.

La existencia de un mercado donde participan simultáneamente oferentes y demandantes de pensiones, con amplia información de las características relevantes de quienes se están pensionando y de las ofertas de las diferentes entidades proveedoras de pensión, son condiciones necesarias para maximizar los montos de pensión a partir de los saldos que han acumulado los afiliados.

Los diferentes países estudiados se encuentran en distintas etapas de maduración de sus sistemas de capitalización individual, siendo Chile el sistema que tiene mayor tiempo de operación (más de treinta y tres años). Este hecho, junto a la realización de importantes reformas al proceso de pensión, hace relevante revisar su experiencia acumulada.

Proceso de pensión

El proceso de pensión de los afiliados al sistema de capitalización individual chileno tuvo una importante modernización a partir de la creación del Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) en el año 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 reciban, a través de un certificado, información completa, clara y comparable de las rentas vitalicias ofrecidas por las compañías de seguros de vida y de los montos de los retiros programados que pueden obtener los afiliados 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; el envío del certificado de oferta de montos de pensión al afiliado; 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 disminuían las pensiones y permitían la oferta de incentivos económicos inmediatos a los afiliados, 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 y que tenían una influencia relevante en la decisión final de la persona, quien elegía su modalidad de pensión con información limitada, y muchas veces sesgada, de las ofertas existentes.

El funcionamiento del nuevo sistema electrónico permitió aumentar la competencia de precios (montos de pensión) entre las compañías de seguros de vida y las administradoras de fondos de pensiones 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 participan ofertando rentas vitalicias (clasificación de riesgo igual o mejor a BBB). Dicha competencia se vio potenciada por el flujo de información que se entrega a todas las entidades que desean entregar ofertas de pensión en el mercado, respecto a los saldos acumulados en las cuentas individuales y a las características del afiliado y su grupo familiar, sin traspasar antecedentes que permitan identificar a la persona. Asimismo, se publica un listado de todos los afiliados que están próximos a pensionarse³⁵ para evitar la venta irregular de información respecto a estos futuros pensionados.

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 aproximadamente 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 cierre (USD 7)³⁶ y tarifas variables por cierre sobre el capital (promedio de USD 29) (Baeza, 2014).

Los principales resultados obtenidos con la operación del SCOMP son: un 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, un aumento de las pensiones; y la transparencia y calidad de la información que reciben los afiliados y las entidades oferentes. Respecto a las comisiones, en el período 1991-2003, antes de la creación del SCOMP, estas 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 2000), mientras que entre los años 2004 y 2013 el promedio bajó a 1.76%³⁷. En relación con la información recibida por el afiliado, antes del SCOMP era limitada y sesgada hacia las compañías con las cuales trabajaban los intermediarios. Con el nuevo sistema el afiliado recibe el 100% de las ofertas de rentas vitalicias y de los montos de retiros

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

36 Cuando los afiliados desean pensionarse y escoger una modalidad de pensión, deben solicitar ofertas de montos de pensión en el sistema electrónico a través de los partícipes del SCOMP, es decir, las AFP, compañías de seguros de vida o asesores previsionales. Una vez recibido 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.

37 También influyó en la disminución de comisiones las críticas a los efectos negativos que estas tienen sobre los montos de pensión y la discusión parlamentaria de reformas para corregir el problema.

programados. Adicionalmente, con la publicación del listado de afiliados próximos a la pensión y el envío de los certificados de saldo, todas las compañías oferentes tienen la misma información de calidad, aumentando la competencia y disminuyendo los costos del proceso.

Por otra parte, la experiencia chilena muestra algunas condiciones que son importantes para que el sistema 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 necesario 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 deben realizarse 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 pensión³⁸.

Modalidades de pensión

Las modalidades de pensión existentes en los países estudiados se presentan en el Cuadro 13.

CUADRO 13

Modalidades de pensión existentes en los sistemas de capitalización individual

País	Modalidades
Chile	Retiro Programado; Renta Vitalicia Inmediata; Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida; Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado
Colombia	Retiro Programado; Renta Vitalicia Inmediata; Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida
El Salvador	Renta Programada; Renta Vitalicia; Renta Programada con Renta Vitalicia Diferida (1)
México	Retiro Programado; Renta Vitalicia
Perú	Retiro Programado; Renta Vitalicia Inmediata; Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida; Renta Bimoneda; Renta Mixta
Uruguay	Renta Vitalicia

(1) La única modalidad que pueden escoger actualmente los afiliados es el retiro programado.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los sistemas de pensiones por país y la normativa vigente.

Una de las modalidades que está disponible para los afiliados en casi todos los sistemas de pensiones de capitalización individual es el retiro programado. Tiene importantes ventajas para los afiliados que valoran la mantención de los derechos de propiedad sobre los saldos acumulados; la inexistencia del riesgo de solvencia, por la separación jurídica y contable entre los fondos de pensiones y la administradora; la revocabilidad

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

de la decisión; la posibilidad de dejar herencia; y la existencia de competencia, pues los afiliados pueden cambiar de proveedor dado que mantienen la propiedad de los fondos. 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 persona³⁹, lo que no es consistente con el objetivo que debiera tener un sistema de pensiones. Se han realizado reformas para reducir este problema y se han propuesto medidas adicionales para mejorar las características de esta modalidad de pensión.

La reforma previsional chilena de 2008 estableció la aplicación de un factor de ajuste que reduce el monto del retiro programado, con el objetivo de formar una reserva que suavice los cambios registrados en su monto a través del tiempo, producto del recálculo anual. 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. A partir de ese momento, la reserva cubre un cierto período, pero si el pensionado vive más tiempo del estimado, sufrirá nuevas disminuciones de pensión al agotarse la reserva. Esta última establece un piso temporal al retiro programado, pero no evita una caída significativa si el pensionado vive por largo tiempo.

Berstein (2014) propone evaluar un seguro de longevidad que dé cobertura a quienes en cada generación de pensionados viven por sobre la expectativa de vida promedio estimada a los 65 años, planteando distintas formas de financiamiento y operación de este seguro. 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 sobre la expectativa de vida), se justifica la cobertura de un seguro, porque existe una ganancia potencial significativa al conformar un pool de riesgos individuales. 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 la cual el pensionado asume los riesgos y beneficios de los retornos de las 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. 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 algunos sistemas 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 superior a la renta vitalicia

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

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 en que termina el pago de la renta temporal. Los pensionados mantienen la propiedad de los fondos que quedan en la cuenta individual para pagar dicha renta, pudiendo dejar herencia, y asumen el riesgo de rentabilidad hasta que comienzan a recibir la renta vitalicia.

En Perú la renta temporal con renta vitalicia diferida es la modalidad largamente más utilizada, con una participación de 35.4% a junio de 2014. En Chile solo aproximadamente un 2.0% del stock total de pensionados había escogido esta modalidad de pensión a julio de 2014, aunque la participación en las nuevas pensiones contratadas es bastante mayor, pero con plazos diferidos cortos. Según Díaz y Edwards, existen barreras de demanda y oferta que se deben resolver en el sistema chileno. 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 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.

En Uruguay existen problemas con el mercado de las rentas vitalicias inmediatas, única modalidad de pensión vigente. Las compañías de seguros de vida tienen dificultades para calzar sus obligaciones de pago de rentas, las cuales deben ajustarse por la variación de los salarios, con las inversiones disponibles en el mercado. Estos problemas han provocado que exista un monopolio de hecho, en manos del Banco de Seguros del Estado. La falta de competencia se agrava por la inexistencia de otras modalidades de pensión.

Otro riesgo relevante que deben enfrentar los futuros pensionados de los sistemas de capitalización individual, tanto en el retiro programado como en la renta vitalicia, es una reducción significativa de las tasas de interés de mercado a la fecha de retiro, cuando deben transformarse los saldos acumulados en las cuentas individuales en pensiones. Ante reducciones 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 las que se han registrado 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 que exista un mercado de seguros de vida eficiente y solvente que permita dar seguridad a los pensionados respecto al cumplimiento de las obligaciones de largo plazo que asumen las compañías de seguros.

Una materia adicional a evaluar en la modalidad de rentas vitalicias es la diferencia que existe en la mortalidad y las expectativas de vida de pensionados pertenecientes a 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).

Respecto a las inversiones, es recomendable analizar y promover nuevas alternativas de colocación de fondos para las compañías de seguros, como un mercado de bonos de longevidad, que permitan reducir los riesgos sistémicos y de calce entre activos y pasivos que enfrentan en la oferta de rentas vitalicias, lo cual contribuiría a mejorar los montos y seguridad de esta modalidad de pensión.

Por otra parte, en varios países de la región (El Salvador, Colombia, México) los afiliados pueden retirar los saldos acumulados en las cuentas individuales en un solo giro cuando no cumplen los requisitos para recibir una pensión y para tener derecho a la garantía estatal de pensiones mínimas (un cierto número de períodos cotizados). Esta posibilidad también es inconsistente con los objetivos de un sistema de pensiones y debiera limitarse solo a afiliados con muy bajo saldo acumulado en la cuenta y que no son elegibles para recibir las prestaciones no contributivas.

vii) Seguro de invalidez y sobrevivencia

Las normas vigentes para el seguro de invalidez y sobrevivencia han registrado importantes cambios en los países de la región con sistemas de capitalización individual, principalmente en el proceso de calificación de la invalidez y de contratación del seguro.

Proceso de calificación de la invalidez

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 las distintas 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 finales ante 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 de la invalidez 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.

Una posibilidad que debe permitir la normativa es la rescisión del beneficio de la invalidez en caso de fraude comprobado y la sanción a las personas que puedan haber participado en el acto delictivo.

Eliminación del segundo dictamen de invalidez total

La evidencia disponible en el caso chileno 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 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, pero, por otra parte, el segundo dictamen alarga el período de definición de los casos y aumenta los riesgos que enfrentan las compañías de seguros, fundamentalmente por el impacto que las variaciones de las tasas de interés tienen sobre el monto del aporte adicional, lo que se refleja en los precios cobrados.

Otro tema relevante en esta materia es el ajuste de las reservas de las compañías de seguros ante cambios en las tasas de interés y el fallecimiento de los inválidos antes del segundo dictamen. La política seguida en Chile de no ajustar dichas reservas en estas situaciones, 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 productos

La separación entre las compañías que tienen la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia y aquellas que proveen las rentas vitalicias es positiva, porque son productos con características diferentes; principalmente, por el plazo de sus obligaciones y los requerimientos de capital. La separación contribuye a una mayor competencia en la oferta y a una mayor libertad de elección de la demanda. Los afiliados que se pensionan por invalidez y los beneficiarios de afiliados fallecidos, cubiertos por el seguro, pueden, con la separación de productos, 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

Chile y Perú establecieron la obligación de que las administradoras de fondos de pensiones liciten conjuntamente el seguro de invalidez y sobrevivencia, en las reformas a los sistemas de capitalización individual realizadas en 2008 y 2012, respectivamente.

En Chile la licitación conjunta por parte de todas las administradoras 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 del seguro, después del incremento inicial producido como consecuencia de la ampliación de la cobertura establecida por la reforma previsional del año 2008.

Dado que bajo la nueva modalidad todas las compañías participan en el financiamiento de cada siniestro, según el número de paquetes que se hayan adjudicado en hombres y mujeres, hay también un efecto “escala” positivo de la licitación, 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 con respecto a la siniestralidad 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 mayor será la concentración. Un elemento central para definir el número y tamaño de los “paquetes” es la eficiencia con que opere el mercado de seguros de vida y la solvencia que tengan las compañías. En países donde estas condiciones no son favorables, 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 les permita 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.

En Perú se estableció que el seguro de invalidez y sobrevivencia de todos los afiliados del sistema, debe licitarse en siete tramos que se adjudican a las compañías de seguros que ofrecen las menores primas. Palomino (2014) estima que los resultados de la licitación son hasta ahora dudosos, pues señala que se puede argumentar que el proceso no estableció las condiciones necesarias para asegurar la calidad y el costo de largo plazo de la cobertura del seguro. La reducción en las primas producto de la licitación ha sido limitada y disminuyeron los incentivos para el control de la siniestralidad del sistema, al no permitir que una AFP pueda beneficiarse con las menores primas por realizar dicho control. Los menores incentivos y el eventual menor control

de la siniestralidad pueden ocasionar una tendencia al alza de las primas del seguro de invalidez y sobrevivencia, salvo que las compañías de seguros se ocupen del control de la siniestralidad.

Entidades oferentes de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia

En dos de los países cuyos sistemas de capitalización individual fueron estudiados, la provisión de la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia es otorgada por entidades públicas: México y Uruguay.

En el caso de México esta realidad es consecuencia de la regulación, que obliga a contratar el seguro con el Instituto Mexicano de la Seguridad Social (IMSS) ⁴⁰. De acuerdo con Villagómez (2014), sería más eficiente que las administradoras del sistema contrataran directamente este seguro con compañías de seguros privadas. Algunas estimaciones realizadas indican que el costo del seguro para el IMSS es de 1.44% del ingreso, lo que, dada la prima de 2.5% del ingreso cobrada por el Instituto, implica un margen de 106 puntos base. De autorizarse la contratación de este seguro con compañías privadas, bajaría la prima del mismo y ello podría aumentar los aportes a las cuentas individuales y el saldo acumulado para financiar la pensión.

En Uruguay la única entidad que está ofreciendo la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia es el Banco de Seguros del Estado. Ello se debe principalmente a la unión de productos que existe entre el seguro de invalidez y sobrevivencia, de más corto plazo, y la oferta de rentas vitalicias, de más largo plazo, y a las dificultades que encuentran las compañías para calzar sus obligaciones de largo plazo, reajustables según el índice de salarios, y las inversiones de las primas que les son traspasadas. La prima del seguro de invalidez y sobrevivencia en Uruguay es la tercera más alta entre los seis países estudiados (Cuadro 14). Sin embargo, como las coberturas son distintas entre países, la comparación directa de las primas es cuestionable. De todas maneras, una mayor competencia entre compañías permitiría asegurar que las primas cobradas son de mercado.

CUADRO 14

Prima del seguro de invalidez y sobrevivencia
en sistemas de capitalización individual

País	% Renta Imponible	País	% Renta Imponible
Chile	1.15%; julio 2014	México	2.50%; julio 2014
Colombia	1.83%; junio 2014	Perú	1.23%; julio 2014
El Salvador	1.07%; julio 2014	Uruguay	1.56%; julio 2014

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios de los sistemas de pensiones por país y a antecedentes de las entidades fiscalizadoras..

40 El seguro es provisto por el IMSS, quien también calcula el monto constitutivo para el financiamiento de la pensión, pero esta última se contrata con una aseguradora.

Otros aspectos del diseño del seguro

La definición de un período de años de remuneraciones imponibles suficientemente amplio para el cálculo del ingreso base que determina, a su vez, el monto de la pensión otorgada por un siniestro, es un aspecto importante del diseño del seguro para reducir la posibilidad de conductas oportunistas de afiliados con el objeto de aumentar artificialmente los montos de sus pensiones.

Adicionalmente, la existencia de un plazo 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 o complemento 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 las tasas de interés y de eventuales sesgos de las tablas oficiales de mortalidad utilizadas para el cálculo del aporte o complemento adicional en relación a las tablas ocupadas por las compañías de seguros en las ofertas de rentas vitalicias.

2.3. Pilar Tres de ahorro previsional voluntario

El mercado de los planes de ahorro previsional voluntario se encuentra poco desarrollado en la mayoría de los países de Latinoamérica estudiados. Chile, Colombia y México muestran los mayores saldos de ahorro acumulados hasta la fecha, los cuales representan entre 1.9% y 3.1% del PIB o entre 5.0% y 6.1% de los fondos de pensiones obligatorios (Cuadro 15).

CUADRO 15

Saldos acumulados en planes de ahorro previsional voluntario

País	MM USD	% PIB	% FP obligatorios
Chile	7,325	2.9%	5.0%
Colombia	7,059	1.9%	6.1%
México	42,900 [1]	3.1% [1]	n.d.

[1] Solo planes ocupacionales.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios realizados para cada país.

A partir de la experiencia de los países estudiados, las principales hipótesis que se pueden plantear para explicar esta situación son los bajos niveles de ingreso y, por lo tanto, de capacidad de ahorro de los trabajadores de los países de la región; relacionado con lo anterior, la alta preferencia por consumo presente, que lleva a los trabajadores y empresas a priorizar otros beneficios de más corto plazo distintos al ahorro previsional voluntario individual o colectivo; el desconocimiento de los productos por parte de los trabajadores; las características de los planes en algunos países, especialmente la falta de liquidez y la obligación de invertir los ahorros en

las mismas opciones existentes para las cotizaciones previsionales obligatorias; y las limitaciones que impone la normativa para aplicar las lecciones que entrega la economía del comportamiento a los planes de ahorro.

Los incentivos tributarios no parecen ser un obstáculo para el desarrollo de este tipo de planes. Con excepción de Perú, en todos los países analizados existen beneficios tributarios, que consisten en deducir los aportes de la base imponible para efectos del pago de impuesto a la renta ([Cuadro 16](#)). Sin embargo, una deficiencia relevante de la normativa de casi todos los planes vigentes en los distintos países analizados, es que no existen incentivos para el ahorro voluntario de los trabajadores formales de menores ingresos, que no pagan impuesto a la renta. Solo Chile estableció en 2008 una bonificación fiscal de 15% del ahorro realizado, que entrega a todos los ahorrantes el mismo beneficio independiente de la renta y de la tasa de impuesto en la cual se encuentren. El objetivo de la bonificación fiscal y de la creación de los planes de ahorro previsional colectivo, ambos incorporados a la reforma previsional chilena del 2008, fue precisamente la ampliación de la cobertura de los planes de ahorro previsional voluntario a los trabajadores de ingresos medios y bajos.

En la mitad de los países estudiados no es posible retirar los ahorros antes de la pensión y en dos de ellos solo se puede invertir en las mismas opciones que están disponibles para el ahorro previsional obligatorio.

El mercado chileno del ahorro previsional voluntario (APV) tuvo un desarrollo significativo a partir de reformas que se hicieron a fines de 2001 y que empezaron a regir en 2002. Estas consistieron fundamentalmente en otorgar liquidez al ahorro, permitiendo retirar los saldos acumulados antes de la pensión⁴¹, pero pagando recargos sobre la tasa marginal de impuesto a la renta; y en abrir la competencia en la administración de los planes a otras instituciones autorizadas, distintas a las administradoras de fondos de pensiones, que desde antes estaban autorizadas a participar en este mercado. Adicionalmente, en 2008 se crearon los planes colectivos de ahorro previsional voluntario y se estableció la bonificación fiscal ya comentada. Las reformas de 2001 y, en mucho menor medida, las de 2008, hicieron que el volumen de APV aumentara de USD 940 millones en diciembre de 2002 a USD 7,325 millones en igual mes de 2013. Como porcentaje del PIB, el volumen de APV subió de 0.8% a 2.9% en el mismo período.

Sin embargo, en los últimos tres años ha habido un crecimiento mucho menor del ahorro previsional voluntario, por diversos factores. Entre estos, los límites de los aportes a los planes, que están definidos en unidades de fomento, lo que significa que solo se ajustan por la variación del Índice de Precios al Consumidor. Esto implica que a medida que los salarios crecen en términos reales, los planes de APV se van haciendo cada vez más restrictivos en el tiempo como mecanismo de ahorro

41 Excepto los depósitos convenidos, que son aportes realizados por los empleadores a planes APV en favor de sus trabajadores.

complementario a la pensión obligatoria del sistema de AFP. 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 previsionales obligatorias. Además, en 2011 se fijó un límite máximo anual de 900 UF (USD 39,269) a los depósitos convenidos, que previamente no tenían tope.

CUADRO 16
Características planes ahorro previsional voluntario

País	Beneficios tributarios	Liquidez	Opciones inversión	Entidades oferentes
Chile	Aporte deducible de la base imponible; o bonificación fiscal (BF) igual a 15% del aporte (1)	Sí, pagando impuesto con recargo o devolviendo la BF	Múltiples opciones dependiendo de la administradora	AFP; administradoras de fondos mutuos; compañías de seguros de vida; otros
Colombia	Aporte deducible de la base imponible; exención gravamen movimientos financieros; pensiones no pagan impuesto	Obtención de beneficio tributario requiere permanencia de 5 años	Diferentes portafolios dependiendo de la administradora y fondo	AFP; Fiduciarias
El Salvador	Aportes deducibles de la base imponible; pensión no paga impuesto	No, antes de pensión	Mismas ahorro obligatorio	AFP
México	Aportes deducibles de la base imponible; pensión no paga impuesto hasta 15 veces el salario mínimo(2);	Beneficio tributario requiere permanencia superior a 5 años	Múltiples opciones dependiendo de entidad administradora y plan	Bancos; Casas de Bolsa; Operadora Sociedad de Inversión; Afore; Otras
Perú	No existen	No, antes de pensión	Es posible tener fondos distintos a los obligatorios	AFP (3)
Uruguay	Aportes deducibles de la base imponible	No, antes de pensión	Mismas ahorro obligatorio	AFAP

1) La bonificación fiscal tiene un límite anual de 6 UTM o USD 458.

2) Incluye ingresos por pensión tanto de la seguridad social como del ahorro voluntario. Si se paga impuesto al retirar el ahorro, se aplica la menor tasa de impuesto entre el año del retiro y el año de la aportación.

3) En el caso del sistema privado de pensiones.

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios realizados para cada país.

Otra materia a revisar en Chile y en otros países es la imposibilidad que tiene una persona que estuvo inactiva, informal o cesante, y que encuentra empleo en el sector formal, de realizar aportes extraordinarios superiores a los máximos anuales para resolver parcial o totalmente sus "lagunas" históricas. Esta propuesta tiene sentido desde el punto de vista de fortalecer los incentivos a la formalización y parece justo en términos 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 si no acumulan suficientes ahorros previsionales para financiar sus pensiones.

Los planes de ahorro previsional colectivo (APVC) creados en Chile en 2008 no se han desarrollado. Existen distintas razones por las cuales esto ha ocurrido. Los empleadores no tienen incentivos tributarios especiales para implementar los planes APVC. Si bien ellos pueden descontar los aportes de la base imponible del impuesto a la renta, lo mismo ocurre con otros beneficios de más corto plazo pagados a los trabajadores como, por ejemplo, planes complementarios de salud. El período de “*vesting*” es corto, lo que limita las posibilidades de utilizar estos planes como herramienta de retención. Esta debilidad se acentúa con la imposibilidad de focalizar los aportes a los planes APVC en aquellos trabajadores que a las empresas les interesa retener, debido a las normas de no discriminación. Tampoco es posible diseñar los planes con enrolamiento automático, con posibilidad de renuncia, y definir opciones por *default*, que son, de acuerdo a la experiencia internacional, los medios más efectivos para aumentar la participación de los trabajadores en estos planes. Adicionalmente, con el 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.

Los trabajadores tampoco tienen incentivos fiscales especiales para participar en los planes APVC en comparación a los que pueden lograr a través del APV individual. En ambos tipos de planes ellos pueden optar por las dos modalidades tributarias existentes; es decir, realizar los aportes antes del pago de impuesto a la renta, disminuyendo la base imponible, o efectuar dichos aportes después del pago de impuesto, pero con derecho a una bonificación fiscal del 15%.

Los límites máximos a los aportes de los empleadores son más restrictivos en el APVC que en los depósitos convenidos. En efecto, los aportes de los empleadores al APVC tienen un límite anual por trabajador de 600 UF (USD 26,179), en comparación a las 900 UF (USD 39,269) de los depósitos convenidos. Además, el límite del APVC debe considerar tanto los aportes del empleador como los del trabajador, cuando este último escoge la modalidad de APV en que los aportes se descuentan de la base imponible. Por otra parte, en el APVC los trabajadores pueden retirar la totalidad de los aportes de los empleadores 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 en mejores condiciones tributarias que las actuales condiciones de retiro.

Sin embargo, existen otras importantes ventajas potenciales para los trabajadores de integrarse a los planes colectivos de los empleadores, partiendo por el hecho de que muchos de ellos no podrían acceder a este tipo de planes si no es en forma colectiva, por sus bajos montos de ahorro. Además, es probable que los planes colectivos les permitan acceder a costos de administración más bajos, al “*matching*” del empleador y a mejores servicios y educación previsional.

El mercado ha respondido a las debilidades del APVC a través de la distribución grupal de planes individuales, lo que se ha denominado APVG. Este mecanismo tiene

ventajas comerciales, porque se aprovecha la distribución colectiva, pero sin las limitaciones que tiene el APVC. Los empleadores realizan sus aportes a través de los depósitos convenidos, mientras que los trabajadores pueden efectuar aportes bajo las mismas modalidades que en el 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 traspasar precios y servicios más favorables a los empleados que individualmente no tendrían acceso a estas condiciones.

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.

En el caso de El Salvador, los trabajadores afiliados al sistema de pensiones pueden efectuar aportes voluntarios a las cuentas de capitalización individual de las administradoras, con importantes beneficios tributarios. Dichos aportes no son renta gravada, hasta un límite máximo, y 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 ahorro previsional voluntario no tiene liquidez y debe invertirse en las mismas condiciones del ahorro obligatorio, lo que significa que el ahorrante debe asumir los costos de adquirir obligatoriamente títulos públicos a tasas subsidiadas y de tener limitadas posibilidades de diversificación de sus inversiones; entre otras razones, por la imposibilidad de invertir en mercados internacionales.

En México el ahorro previsional voluntario puede realizarse a través de aportes a las subcuentas de ahorro previsional voluntario en las instituciones que administran los programas contributivos obligatorios; a planes de ahorro voluntario individual; o a programas ocupacionales contractuales. Los planes pueden ser de beneficio definido, contribución definida o mixtos. Existen diferentes entidades administradoras para cada uno de estos tipos de planes.

Entre los planes de ahorro voluntario gestionados por las entidades que administran los programas contributivos obligatorios, destaca el caso de los trabajadores del sector público, que pueden tener planes de ahorro solidario con un esquema de "matching". El trabajador puede optar por ahorrar hasta un 2% de su salario básico de cotización (SBC) y la dependencia pública deposita 3.15 pesos por cada peso del trabajador, con un tope de 6.5% del SBC. Estos ahorros solo pueden retirarse al momento de la jubilación.

En los programas ocupacionales existen numerosos planes (1,976 en 2013), la mayoría de beneficios definidos (53% en 2012), pero los mixtos (34%) y de contribución definida

(13%) han aumentado su participación. En gran parte de los planes solo contribuye la empresa (65%) o tanto el trabajador como la empresa (34%). 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. 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) y fondos de inversión o contratos de intermediación bursátil (35%). Los planes de este tipo establecen requisitos de jubilación en base a edad, antigüedad en el trabajo o una combinación de ambos. En la mayoría de los casos la edad requerida es de 65 años con una antigüedad entre 0 y 10 años. Existe la posibilidad de retiro anticipado en el 80% de los planes, generalmente a los 60 años. En el 76% de los planes, el beneficio es adicional o independiente a la pensión contributiva obligatoria, 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 contributiva obligatoria con el objetivo de obtener un beneficio similar al que se obtendría a los 65 años.

En los planes individuales de ahorro previsional voluntario se incluye a los seguros de pensiones y a los planes de ahorro para el retiro, gestionados por compañías de seguros y administradoras de fondos de inversión. Este mercado no está aún muy desarrollado en México, ya que la mayoría de los trabajadores aún se retira con la ley que rige en el régimen de reparto.

La revisión de la experiencia mexicana muestra que la mayoría de los trabajadores no está ahorrando voluntariamente para su pensión. Ello, a pesar de tener beneficios tributarios y otras ventajas importantes. Por ejemplo, en el ahorro voluntario que se entera en la subcuenta respectiva de los programas obligatorios existe, a diferencia de otros productos disponibles en el mercado, la posibilidad de depositar pequeños montos y de obtener un rendimiento real positivo, lo que no es actualmente posible en la mayoría de las cuentas de ahorro de un banco comercial o, incluso, de una entidad del sector de micro finanzas. Las razones probables del bajo desarrollo son el desconocimiento por parte de los trabajadores del producto y su escasa capacidad de ahorro, pues la mayoría de ellos tiene bajos ingresos. Además, las administradoras de fondos para el retiro realizan poca promoción del producto; en parte, porque las comisiones cobradas son menores o incluso nulas en algunos casos y el costo de administración es mayor, debido a los bajos montos promedio de las cuentas. Buena parte del crecimiento de los recursos acumulados en este tipo de planes en los últimos años lo explica el resultado de la cuenta de ahorro solidario de los afiliados del sector público, que pueden acceder a un “*matching*” significativo. Otras causas posibles del bajo nivel de ahorro previsional voluntario son el costo de los productos y el analfabetismo financiero.

En Perú el ahorro previsional voluntario no alcanza volúmenes significativos. Ello es el resultado de distintos factores; entre ellos, los más importantes son: la inexistencia de incentivos fiscales y de un tope imponible para el pago de las cotizaciones previsionales; las restricciones para efectuar retiros, pues al sumarse los aportes

a la cuenta individual no se pueden recuperar sino hasta la pensión; y la baja rentabilidad que tiene el producto para las administradoras, por los altos costos por afiliado.

En Uruguay los depósitos de ahorro previsional voluntario tienen beneficios tributarios, han tenido una buena rentabilidad y no están afectos actualmente al cobro de comisiones de administración, pero son muy pocos los afiliados que han hecho aportes voluntarios a sus cuentas en las administradoras. Existen varias causas que probablemente están detrás de este resultado. Entre otras, la alta tasa de cotización en los programas obligatorios de jubilaciones y pensiones y de seguridad social; las adecuadas tasas de reemplazo otorgadas o estimadas para la suma del Pilar Uno y Dos obligatorios, al menos para los trabajadores que acceden a ellas; la falta de liquidez del ahorro previsional voluntario; el destino obligatorio de este a la compra de una mayor renta vitalicia con el Banco de Seguros del Estado, que es la única compañía que está ofreciendo rentas vitalicias; la existencia de una sola alternativa de inversión en la etapa activa y la imposibilidad de diferenciar las opciones de inversión para las aportaciones voluntarias; el desconocimiento de los afiliados de los beneficios del ahorro previsional voluntario; y la baja promoción del producto realizada por las administradoras.

Las experiencias y resultados muestran que el ahorro previsional voluntario no está contribuyendo en forma significativa a la provisión de pensiones adecuadas en los países latinoamericanos estudiados. Existen algunas barreras estructurales importantes para lograr avances en esta materia; principalmente, los bajos ingresos de los trabajadores y el alto nivel de la economía informal, que también afectan al ahorro previsional obligatorio.

Sin embargo, algunos perfeccionamientos de la normativa que se aplica a estos planes y mejoras a los incentivos fiscales pueden contribuir a estimular un desarrollo más vigoroso del APV. Todos los trabajadores, incluyendo los de ingresos medios y bajos, debieran tener incentivos fiscales para realizar ahorros voluntarios, lo que no ocurre actualmente, excepto en Chile. El otorgamiento de liquidez, junto a castigos por retiros (pago de impuesto; devolución del incentivo fiscal), debiera ser un factor que estimule los volúmenes de ahorro. La despenalización de una parte de los retiros que se efectúan para ciertos propósitos específicos y controlables, de más corto plazo que las pensiones, como las enfermedades catastróficas y la primera vivienda, potenciaría el efecto incentivador de los estímulos fiscales.

Adicionalmente, la ampliación de las posibilidades de inversión y de la competencia entre entidades administradoras del mercado contribuiría a aumentar el atractivo de los planes APV para los demandantes y oferentes y a mejorar la información y educación respecto a las características, ventajas y necesidad de ahorrar voluntariamente para mejorar las pensiones. La simpleza de los productos y la facilidad para ahorrar también son cruciales en el desarrollo de esta industria.

El rol que pueden tener los empleadores es muy importante, porque muchos trabajadores no tienen la posibilidad de acceder en forma individual a planes de APV, al menos con los servicios y costos de administración que pueden lograr los empleadores. Por lo mismo, es razonable evaluar el establecimiento de incentivos más significativos para potenciar el APV a través de las empresas, dirigido especialmente a los trabajadores de ingresos medios y bajos.

La revisión y cambio de la normativa para permitir la aplicación de las lecciones de la economía del comportamiento al proceso de ahorro, básicamente enrolamiento automático con posibilidad de optar por salir de los planes posteriormente y el establecimiento de opciones de aporte y estructura de inversión por *default*, ayudaría a extender el ahorro previsional voluntario entre los trabajadores de las empresas.

La experiencia general de los países de la OCDE⁴²

En los países OCDE estudiados la existencia de sistemas complementarios de ahorro previsional voluntario para los trabajadores de las empresas es centenaria. En muchos países estos sistemas son un elemento básico para lograr niveles adecuados de pensión total.

La experiencia muestra que los países con menor cobertura de los sistemas de pensiones públicos tienen mayor desarrollo de los programas de ahorro previsional complementario, implementando esquemas que son obligatorios o pseudo-obligatorios (Valero, 2014). Por otra parte, los programas de ahorro previsional voluntario están más desarrollados en las empresas grandes que en las pequeñas y medianas.

Los incentivos fiscales para el ahorro voluntario son una condición necesaria para el desarrollo del ahorro previsional voluntario, pero no suficiente. Existen otras medidas de política económica que pueden ser utilizadas para complementar dichos incentivos fiscales y aumentar la cobertura de los planes: (i) Afiliación y cotización obligatoria. En los países de la OCDE con alto nivel de ingresos, la diferencia en la cobertura entre países con sistemas de pensiones privados obligatorios y voluntarios llega a ser de 30 puntos porcentuales (Yermo, 2014). Sin embargo, esta medida tiene el costo de obligar a ahorrar a personas que realmente no lo necesitan; (ii) Adhesión automática, siguiendo los modelos cuasi-obligatorios. Esto supone un enrolamiento de todos los trabajadores en un plan de pensiones, con la opción de que se retiren posteriormente; (iii) Extensión de los incentivos financieros y fiscales preferentemente a la población con mayor necesidad de ahorro previsional complementario, incluyendo a los sectores de ingresos medios y bajos.

La obligatoriedad de los sistemas complementarios es la mayor garantía de extensión del ahorro a personas que no lo tendrían en otro caso. Esta obligatoriedad a nivel de acuerdos laborales de carácter general, resulta altamente eficiente. Los sistemas

42 Valero (2014).

de enrolamiento automático, como una modalidad de sistemas pseudo-obligatorios, también se estima que pueden dar buenos resultados en términos de afiliación, aunque el caso italiano no fue suficientemente satisfactorio.

El desarrollo de los programas previsionales complementarios no solo facilita la obtención de pensiones adecuadas, sino que también tiene efectos positivos sobre los niveles de ahorro en la economía y sobre las cuentas fiscales a futuro, porque 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, cuyos fondos representan el 77% del PIB.

La experiencia de Estados Unidos, Reino Unido y Nueva Zelandia

El sistema de pensiones de Estados Unidos está compuesto por prestaciones base que otorga el sistema de seguridad social, que son complementadas por beneficios adicionales obtenidos de planes auspiciados por los empleadores, planes individuales (como los IRAs⁴³), rentas vitalicias y otros ahorros en vivienda y en activos financieros.

La evidencia indica que el sistema complementario de retiro ha ayudado a fortalecer la seguridad económica de los estadounidenses. Los planes privados de contribución definida auspiciados por los empleadores, entre los cuales los 401(k) son los más populares, han jugado un rol importante, adquiriendo una relevancia creciente. Un estudio de la American Benefits Council, the Investment Company Institute y the Financial Security for Life (2013), entrega algunas cifras ilustrativas de esta relevancia. Casi el 80% de los trabajadores de jornada completa tienen acceso a planes auspiciados por los empleadores y más del 80% de ellos está efectivamente participando. Los activos para el retiro 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.

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

43 Individual retirement accounts.

estos planes. Las reglas de no discriminación han sido un factor muy importante en este resultado, porque convirtieron la amplia participación de los trabajadores en los planes en un factor crítico. Agregan que el análisis de otros autores indica que la adopción del enrolamiento automático probablemente tendrá un efecto muy significativo en el ahorro para el retiro de muchos trabajadores, especialmente de aquellos con bajos ingresos. Adicionalmente, indican 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. Además, 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.

Entre los aspectos negativos del sistema de ahorro para el retiro de Estados Unidos, está el énfasis excesivo que se da al patrimonio acumulado y a las rentabilidades de las inversiones y sus volatilidades, en lugar de enfocarse en las variables que el ahorrrante 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 (Merton, 2014).

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 cada vez 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. Agregan 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.

En el caso de Reino Unido, hubo un cambio radical en las condiciones de los planes complementarios de pensiones en octubre de 2012, pues se introdujo la adhesión automática para todos los trabajadores que no estaban cubiertos por un plan de pensiones privado. De acuerdo con Valero (2014), el programa se estructuró a través del National Employment Savings Trust (NEST), que es un sistema de ahorro para la

jubilación que se basa en dos principios básicos de la economía conductual: la afiliación automática y la opción por “default”. Se trata de un sistema que pretende ser de bajos costos y que está enfocado en la ampliación de la cobertura de los trabajadores y la mejora en el monto de las pensiones.

A partir de los 22 años, todos los trabajadores con salarios anuales superiores a un cierto monto⁴⁴ 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. Esta tasa es del 8% del salario y es financiada 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 para el cálculo de las aportaciones (£ 33,500 anuales), pues se pretende que el sistema incentive el ahorro para la jubilación de los trabajadores más desprotegidos, habitualmente mujeres, jóvenes y personas con bajos salarios.

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 sistema de ahorro está gestionado por un organismo público, dependiente del gobierno, y opera con gastos del 2% de los aportes y 0.3% del patrimonio, precios que son inferiores a los habituales en este mercado en Reino Unido. El programa ofrece un limitado rango de opciones de inversión. Se espera que el sistema mejore la tasa de cobertura del 32% que se registró en 2012, cifra que está por sobre el 10% observado en los diez años previos. La adopción del sistema será progresiva hasta que en 2018 todas las empresas estén incorporadas. Los primeros resultados muestran que más del 90% de los trabajadores afiliados automáticamente permanecieron en el plan.

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 entregados por el plan básico de pensiones del país, denominado *Superannuation*, que les permita mantener un estándar de vida similar al existente en la etapa activa. Además, el *Kiwisaver* buscó lograr una amplia participación de los trabajadores, sin que sea totalmente obligatoria, y generar hábitos de ahorro (Rashbrooke, 2013).

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

44 En 2014 £ 8,105.

parciales; y la obtención de un subsidio para la compra de una primera vivienda. Los empleadores podían descontar los aportes para efectos de impuesto, pero en abril de 2012 estos aportes quedaron afectos a tributación (OECD, 2014). No se otorgan concesiones tributarias al ahorro para el retiro ni se exime 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 y que se comprometen a 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, pues más del 40% de la población elegible está afiliado a los planes *Kiwisaver* (Rashbrooke, 2013). Las principales fuerzas detrás de estos resultados son el enrolamiento automático y los importantes incentivos fiscales entregados. 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 definidas de esta manera.

2.4. Integración y complementación entre pilares y suficiencia de las pensiones

2.4.1. Integración y complementación entre pilares del sistema de pensiones

La evaluación de la suficiencia de los montos de pensión que entregan los sistemas previsionales debe considerar los beneficios que otorgan los distintos pilares que los conforman, y que debieran complementarse entre sí. Cada componente del sistema debe cumplir su rol, con el objetivo de entregar pensiones adecuadas, con una amplia cobertura de la población y a costos que sean razonables y sustentables en el largo plazo.

El objetivo principal del pilar no contributivo debiera ser la reducción de los niveles de pobreza en la vejez, apoyando a las personas que no tienen derecho a pensión o esta es insuficiente para solventar sus necesidades básicas de vida. La definición del nivel de los beneficios otorgados y de quiénes califican para recibirlos es una decisión fundamentalmente política y fiscal, que la sociedad debe adoptar a través de sus canales institucionales. Mientras mejores sean las prestaciones concedidas y más amplia su cobertura, mayores serán los recursos fiscales comprometidos. En el extremo, una pensión no contributiva universal otorgada a toda la población de cierta edad, independientemente de su nivel de ingreso, tendría un costo financiero difícil de abordar para la mayoría de los países latinoamericanos, y un alto costo de oportunidad, por no destinar los recursos que financian pensiones de las personas de altas rentas a otros programas sociales focalizados en los grupos de menores ingresos. La definición de los beneficios no contributivos debe considerar también los potenciales desincentivos que pueden generar sobre la participación en los programas contributivos, los cuales son mayores mientras más altos y me-

nos integrados están dichos beneficios con el resto del sistema de pensiones y de la seguridad social.

Los programas contributivos tienen como objetivo principal el financiamiento de pensiones en la etapa pasiva que sustituyan los ingresos que los trabajadores recibían en la etapa de vida laboral activa. En los sistemas de capitalización individual, dicho financiamiento proviene de una combinación de ahorro en cuentas individuales y de seguros colectivos de invalidez y sobrevivencia. En los países de Latinoamérica analizados, estos sistemas están sustituyendo parcial o totalmente a los esquemas de reparto y beneficio definido que operaban en forma previa a las reformas realizadas en las décadas de los ochenta y noventa, o los complementan en el caso de Uruguay. Estas reformas se enfocaron en el diseño e introducción de nuevos programas contributivos obligatorios, con el objetivo de mejorar las pensiones, resolver los graves problemas de sostenibilidad financiera que mostraban los regímenes de reparto, disminuir en el tiempo los compromisos fiscales con el sistema de pensiones, y corregir los problemas de incentivos que afectan a los regímenes de reparto. Estos nuevos programas se basan en principios de administración, financiamiento, determinación de los beneficios, rol del Estado y derechos y obligaciones totalmente distintos a los que regían previamente.

La provisión de beneficios de pensión a los afiliados bajo los nuevos sistemas post reformas descansó principalmente en los pilares contributivos de capitalización individual, que en algunos casos compiten con regímenes de reparto reformados (Colombia, Perú) o son complementarios a estos regímenes (Uruguay). Los sistemas de capitalización individual otorgaron libertad a los afiliados para la toma de un conjunto de decisiones que afectan sus niveles de pensión, y dieron a los empleadores el rol de agentes retenedores y pagadores de las cotizaciones previsionales obligatorias. Se establecieron esquemas de pago regular de aportes a través de entidades financieras, medios electrónicos y de las propias administradoras de fondos de pensiones. Esto facilitó el pago de aportes de los trabajadores dependientes formales.

Las deficiencias de los mercados del trabajo en la región, que presentan altos niveles de informalidad y de costos de contratación, generaron los problemas de cobertura y densidad de cotización comentados en la sección 2.2, e hicieron evidente la dificultad de los sistemas contributivos para cubrir a una parte importante de la población, que no tiene empleos formales estables que le permitan pagar con regularidad los aportes requeridos para financiar niveles adecuados de pensión. Esta realidad hizo necesaria la complementación de los programas contributivos con beneficios no contributivos dirigidos a las personas adultas mayores de menores ingresos que no tienen derecho a pensión o esta es muy baja, con el objetivo de disminuir los niveles de pobreza en la vejez. Desde el año 2000 en adelante, dieciocho países de la región latinoamericana han efectuado reformas a programas no contributivos dirigidas a expandir la cobertura de los sistemas de pensiones, tendencia nunca antes vista por su intensidad y rapidez (Rofman *et al*, 2013).

El tercer pilar de ahorro previsional voluntario (APV) debe complementar a los otros pilares. Su existencia y desarrollo tiene gran importancia por varias razones. La obligación de cotizar es necesaria, pero no debe alcanzar niveles demasiado elevados que desincentiven la participación de las personas en los mercados formales del trabajo y en los sistemas de pensiones. Cada país debe definir la tasa de cotización obligatoria en función de su realidad específica y de los objetivos de monto y edad de pensión, abriendo oportunidades para que los trabajadores realicen aportes voluntarios adicionales que les permitan mejorar las pensiones y/o adelantar las edades de retiro.

Adicionalmente, el APV da la posibilidad a las personas de cotizar más allá de lo obligatorio cuando tienen empleo e ingresos, con el objetivo de compensar la falta de aportes en períodos de cesantía e inactividad y de esa manera reducir los perjuicios que tienen las “lagunas previsionales” sobre los montos de pensión. La existencia de planes de ahorro previsional voluntario permite también que las empresas beneficien a sus trabajadores con aportes que contribuyan a mejorar sus pensiones futuras. El uso de este tipo de planes al interior de las empresas puede mejorar la eficiencia de la estructura de compensación, al incluir beneficios que tienen asociados incentivos fiscales para los trabajadores, y aumentar la flexibilidad en el proceso de renovación de personal.

La evidencia chilena sugiere también que la competencia entre diferentes instituciones (administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros de vida, administradoras de fondos mutuos, intermediarios de valores, entre otras) por la captación de clientes de planes de ahorro previsional voluntario, contribuye a difundir las características del sistema de pensiones y a mejorar el conocimiento previsional que tienen los clientes efectivos y potenciales de planes de APV. La necesidad de complementar las pensiones del sistema obligatorio, la eficiencia del producto por sus incentivos fiscales y la liquidez que se le otorgó al ahorro a partir del año 2002, aumentaron el interés de los trabajadores por el producto, especialmente entre las personas de altos ingresos. Está pendiente la ampliación de la cobertura de estos planes a una mayor cantidad de trabajadores de ingresos medios y bajos.

Solo una complementación adecuada entre los distintos pilares del sistema puede permitir el otorgamiento de pensiones adecuadas a una amplia proporción de la población.

2.4.2. Problemas generados por la dualidad de sistemas contributivos

Las reformas a los sistemas de pensiones realizadas en algunos países (Colombia, Perú) durante la década de los noventa, establecieron la existencia simultánea de dos programas contributivos obligatorios entre los cuales pueden optar los afiliados, uno de reparto y otro de capitalización individual. Esta dualidad de programas ha

generado problemas de eficiencia en la administración; incertidumbre entre los afiliados, que deben entender cómo operan ambos tipos de programas; espacios para conductas oportunistas de afiliados más informados, con efectos negativos sobre la equidad; y mayores costos fiscales.

En Colombia la dualidad y competencia entre el régimen de reparto (RPM) y el sistema de capitalización individual (RAIS) permite el arbitraje de los afiliados entre ambos programas. El RPM y el RAIS conviven utilizando diferentes metodologías y parámetros para la determinación de los beneficios, siendo el RPM el que ofrece más subsidios a las personas de altos ingresos. Como los afiliados pueden traspasarse de sistema hasta diez años antes de la edad de pensión, es posible arbitrar entre programas en busca de los mejores beneficios, afectando con ello las finanzas públicas.

Los grandes perjudicados por este esquema dual son las personas más pobres, pues la mantención del régimen de reparto sigue comprometiendo el traspaso de recursos públicos para su financiamiento, en lugar de liberarlos para fortalecer los beneficios no contributivos u otros programas sociales. Además, los trabajadores que no reciben ingresos suficientes para financiar una pensión de cualquiera de los sistemas contributivos, debido a que cotizan con poca frecuencia y por un bajo salario, están impedidos de recibir pensiones. En el régimen de reparto tienen derecho a obtener una indemnización sustitutiva, pero esta no incluye la rentabilidad de los aportes históricos realizados, a diferencia de lo que ocurre en el sistema de capitalización individual, en el cual la devolución de los saldos sí incorpora la rentabilidad correspondiente.

La dualidad entre ambos esquemas limita también la ampliación de la cobertura del sistema de pensiones en un mercado laboral segmentado, pues ambos programas contributivos captan fundamentalmente el mismo tipo de trabajadores y las inequidades del régimen de reparto desincentivan la afiliación de los trabajadores de menores ingresos.

Otra dualidad existente en Colombia es la que generan los BEPS, que son beneficios entregados por un programa contributivo de ahorro individual flexible no afectado por la restricción constitucional de que las pensiones deben ser al menos iguales al salario mínimo. Los partícipes de este programa, administrado por Colpensiones (la misma entidad que opera el régimen de reparto contributivo), reciben un subsidio estatal equivalente al 20% del saldo final ahorrado. Los afiliados al sistema de capitalización individual de bajos ingresos pueden traspasarse a los BEPS y percibir el subsidio estatal sobre el saldo acumulado al final de su vida activa, incluida la rentabilidad. En cambio, el subsidio para los afiliados al régimen de reparto que pasan a los BEPS se aplica solo sobre los aportes reajustados. Este programa excluye a las personas que aportan por una base de cotización superior al 85% de un salario mínimo, lo que reduce la transversalidad del esquema y puede llegar a generar inequidades entre individuos de ingreso muy similar. Además, es un sistema de capitalización individual

que, por una restricción constitucional, opera en forma paralela al RAIS, en lugar de estar integrado al mismo, con el objeto de evitar duplicidades que generan mayores costos de administración y confusión entre los afiliados.

En Perú el Sistema Privado de Pensiones (SPP), que es de capitalización individual, coexiste con el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), el cual posee un régimen de financiamiento de reparto y beneficios definidos. La decisión de no cerrar el SNP, a pesar de sus efectos negativos, se debió al temor de que aumentara la oposición política al establecimiento del SPP. El régimen de reparto se encontraba desfinanciado y representaba una importante carga para el Estado. Además, su mantenimiento reduce la cobertura del sistema de pensiones y aumenta los costos de administración y la incertidumbre del sistema pensional.

En el estudio realizado para Perú, Palomino (2014) estima que fue un error mantener abierta la afiliación de los trabajadores a dos sistemas que operan simultáneamente con principios tan distintos. El error se agrava por el hecho de que el SPP ha tenido resultados superiores al SNP. Las pensiones efectivamente pagadas por el SNP (sin considerar todos los aportantes que no reciben pensión por no cumplir con los requisitos) son significativamente menores que las pagadas por el SPP. La rentabilidad de las inversiones que realiza el SNP con fondos públicos que le han sido transferidos no ha logrado superar el 5% real anual. Si se considera solo los activos financieros, que son más comparables con el portafolio del SPP, los resultados del SNP son peores. Por otra parte, el SPP obtuvo entre 2007 y 2013 rentabilidades reales anuales para períodos móviles de diez años mayores a 7%⁴⁵. En los últimos diez años, el diferencial acumulado en rendimiento entre el SNP y el SPP alcanza a 44%. Los costos operativos del SNP (calculados conservadoramente) fluctúan fuertemente y en los últimos años son entre 40% y 60% mayores a la comisión cobrada por administrar el SPP.

En consecuencia, Palomino (2014) estima que la permanencia del régimen de reparto disminuye las pensiones de los trabajadores e impone costos importantes e innecesarios al fisco. Por lo mismo, el estudio señala que resultaría 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.

2.4.3. Experiencias con los esquemas de reparto en la región

La operación de los regímenes de reparto en la región, que en algunos países se mantienen en funcionamiento solo durante el período de transición hacia la operación plena del sistema de capitalización individual (Chile, El Salvador, México) y en otros en forma permanente (Colombia, Perú, Uruguay), ha adolecido de una serie de

45 Estas rentabilidades corresponden al Fondo 2, que representa aproximadamente el 68% de la cartera total.

problemas; principalmente, la generosidad de sus beneficios, que no están estrechamente relacionados con los aportes realizados, por cuanto usualmente dependen de las rentas de los últimos períodos cotizados; la regresividad en el otorgamiento de las jubilaciones y pensiones y la existencia de tratos especiales para ciertos grupos de trabajadores; y la insostenibilidad financiera sin el apoyo estatal permanente para cubrir sus déficit actuariales.

Villar *et al* (2014) señalan que en Colombia los beneficios generosos que entrega el régimen de reparto antiguo, la existencia de tratos especiales para ciertos grupos de trabajadores y la entrega de subsidios estatales prácticamente a todos los pensionados, ha elevado el gasto del sistema de pensiones y el apoyo financiero que se requiere del Estado. Este compromiso fiscal con el régimen de reparto ha desviado recursos financieros que podrían ser utilizados en mejorar los beneficios de los sectores de menores ingresos. Los autores agregan que el régimen de reparto es regresivo, porque los beneficios prometidos son superiores a los que se podrían financiar con aportes capitalizados y la entrega de ellos se concentra en los afiliados de altos ingresos, quienes superan en general las semanas de cotización requeridas y su renta al final de la vida laboral es más alta. El régimen termina financiando parte de las pensiones de la población de mayores ingresos con las contribuciones de los trabajadores de menores ingresos, pues muchos de estos últimos no alcanzan a contribuir lo suficiente para recibir una pensión del régimen.

La reforma pensional de Colombia de 1993, que creó el sistema de capitalización individual, redujo considerablemente la deuda actuarial del régimen de reparto, que pasó, en valor presente neto, desde 297% a 162% del PIB. La mayoría de esta mejora fue consecuencia de ajustes a los parámetros del régimen y de la eliminación de tratos preferenciales a grupos especiales que tenía el esquema antiguo. El aporte de la creación del sistema de capitalización individual a la reducción del déficit fue limitado, por la posibilidad que tienen los trabajadores de traspasarse al régimen de reparto hasta diez años antes de la pensión. El pago de pensiones a cargo del Gobierno Central asciende anualmente a 3.8% del PIB, aunque solamente 1.1% se dirige hacia Colpensiones, que administra el régimen general de reparto, mientras que el porcentaje restante se destina al pago de pensiones de regímenes especiales.

En el caso de El Salvador, 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 Instituto Salvadoreño del Seguro Social (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 contribuyeron a detener el crecimiento del déficit fiscal.

Se estima que si no se hubiese hecho la reforma, el déficit fiscal sería de unos USD 40,000 millones o 200% del PIB (Novellino, 2013).

En México la generosidad de los beneficios del régimen de reparto se puede visualizar a través del examen del programa obligatorio que existía para los trabajadores del sector público y del programa complementario que beneficiaba a los empleados del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). El programa de reparto y beneficios definidos del Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) entregaba, antes de la reforma, una tasa de reemplazo de 100% sobre el promedio de salarios del año anterior al retiro, sin importar la edad ya que solo se exigía treinta años de servicio, con cotizaciones que eran menores a las actuales (11.3% del salario). Por otro lado, en el programa de reparto y beneficios definidos de los empleados del IMSS, complementario a la pensión entregada por el Pilar Uno obligatorio (en el 2010 cubría aproximadamente a 300 mil trabajadores activos y 204 mil pensionados), la pensión consideraba casi todos los conceptos pagados durante la etapa activa; no existía edad mínima para recibir el beneficio, sino tiempo de servicio (27 años en mujeres y 28 en hombres); la pensión se ajustaba anualmente de acuerdo al aumento de los salarios de los trabajadores del Instituto; y la contribución era de solo 3% del salario básico de cotización. Históricamente, este programa fue financiado con un 9.5% proveniente de las aportaciones de los trabajadores, y el resto con recursos del presupuesto del Instituto originados en las aportaciones tripartitas de los trabajadores afiliados al IMSS en los programas contributivos obligatorios y con recursos fiscales. Los problemas financieros de este programa llevaron a reformarlo.

El principal problema de los regímenes de reparto en México ha sido la carencia de reservas que respalden los beneficios prometidos y la poca relación actuarial entre las contribuciones y dichos 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 del ISSSTE. Utilizando información de distintos autores (Vásquez y Colmenares, 2012; Aguirre, 2012; Sinha, 2012), Villagómez (2014) estima que los pasivos pensionarios consolidados del conjunto de programas de reparto y beneficios definidos correspondientes al Pilar Uno representarían entre 97% y 111% del PIB del 2010⁴⁶. Aunque estas estimaciones son muy sensibles a los supuestos utilizados, es claro que estos pasivos son importantes.

En el caso peruano, existe un problema grave de déficit en el régimen de reparto. 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%. Otro problema significativo existente es de inequidad, pues la mayoría de los aportantes al régimen de reparto que no reciben pensiones están subsidiando a la minoría

46 Incluye el costo de los programas del Pilar Uno y los costos para el gobierno derivados de los programas reformados, como se analiza en el estudio de México (Villagómez, 2014).

que sí las recibe, en circunstancias que, en general, los que obtienen pensiones tienen ingresos significativamente más altos que quienes no tienen derecho a ellas. De hecho, una fuente muy importante de financiamiento del régimen de reparto del Sistema Nacional de Pensiones (SNP) en el Perú, además de las transferencias del Tesoro Público, son los aportantes que no recibirán ninguna pensión por no cumplir el requisito de veinte años de aporte mínimo.

El régimen de reparto existente en Chile antes de la reforma adolecía también de problemas significativos. En palabras de la propia Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (2007), era un sistema que resultaba muy costoso para los trabajadores y empleadores; con una administración cara e ineficiente; pensiones que sufrían significativas desvalorizaciones; discriminatorio, por sus diferentes requisitos para afiliarse, tasas de cotización, calificación de la invalidez, servicios prestados y mecanismos de reajustabilidad; no cubría a la totalidad de los trabajadores; y los recursos eran insuficientes.

La sustitución del régimen de reparto por el sistema de AFP en Chile redujo significativamente la carga financiera del sistema de pensiones sobre el Estado. Así fue reconocido en el mensaje que acompañó al proyecto de ley de la reforma previsional del año 2008, al señalar que “las fuentes de financiamiento fundamentales de la reforma serán: ...; ii) Liberación de recursos por la disminución de los compromisos que mantiene el Estado con el sistema de pensiones antiguo. Esto es, disminución del déficit del sistema previsional antiguo y de los intereses devengados de los bonos de reconocimiento; ...”⁴⁷. Al realizarse la reforma que creó el sistema de capitalización individual, las cajas que administraban el régimen de reparto recibieron menos recursos, porque dejaron de recaudar las cotizaciones de los trabajadores activos que se traspasaron al nuevo sistema, pero al mismo tiempo dejaron de contraerse nuevas obligaciones con esos trabajadores activos, quienes a partir de ese momento comenzaron a financiar sus pensiones a través de los saldos acumulados en las cuentas de capitalización individual del sistema de AFP.

El déficit de los regímenes antiguos de pensiones aumentó en los años inmediatamente posteriores a la reforma, como consecuencia de la disminución de cotizaciones derivada del traspaso de más de 1.2 millones de trabajadores a las AFP. El monto del déficit operacional⁴⁸ llegó a ser equivalente a 4.7% del PIB en 1984, pero a partir de ese año el déficit se redujo hasta llegar a cerca del 2% en 2009 y, de acuerdo a proyecciones hechas por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (Arenas *et al*, 2009), se esperaba que siguiera representando cerca de 2% del PIB por al menos tres años más (hasta 2012), bajando a 1.1% en 2025 para luego representar menos de 0.1% del PIB en 2050. Por otra parte, el gasto en amortizaciones de bonos de reconocimiento realizadas a los afiliados que se traspasaron al sistema de AFP, alcanzó su valor máximo de 1.12% del PIB en 2003, para bajar posteriormente a 0.98%

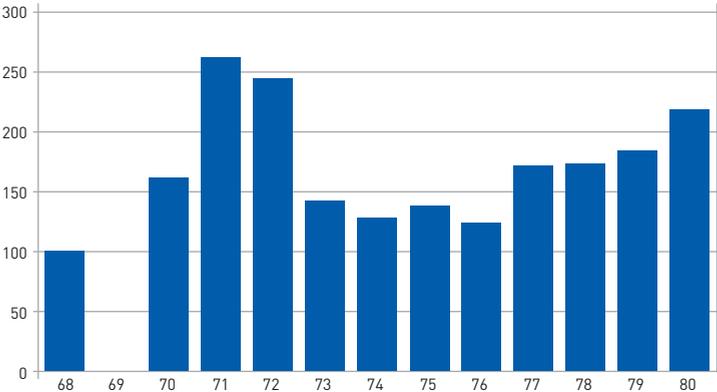
47 Mensaje reforma previsional 2008.

48 El déficit operacional se obtiene deduciendo los ingresos por imposiciones del gasto en pensiones.

del PIB en 2008 y se proyecta que sea 0,0% en 2024. Por lo tanto, el cambio de un régimen de reparto a uno de capitalización individual impuso un costo financiero inicial al presupuesto público, pero a la larga la situación se revierte, resultando en un buen negocio para el Estado.

La mantención del régimen de reparto hubiera significado una pesada carga financiera para el presupuesto público. Dada la evolución de gastos e ingresos y del aporte fiscal, el déficit financiero del régimen antiguo de pensiones vigente en Chile antes de la reforma de 1980 derivaría tarde o temprano hacia una situación inviable. La evolución financiera del sistema previsional registraba una tendencia negativa creciente, con la consecuente presión sobre el presupuesto público (Gráfico 11).

GRÁFICO 11
Evolución aportes estatales para el financiamiento de pensiones
Regímenes antiguos de pensiones: Chile
(Índice 1968 = 100)



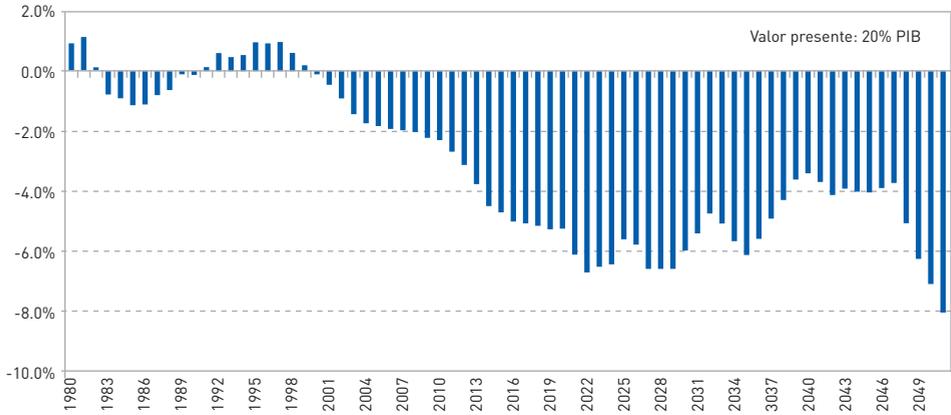
Fuente: Cheyre (1991).

Como consecuencia del envejecimiento de la población y también de los incentivos propios del régimen de reparto, cada vez había menos activos pagando cotizaciones que financiaban la pensión de los pasivos.

Un estudio del economista Rodrigo Cerda (2006), sustentado en un modelo de simulación macroeconómica, presenta simulaciones de ingresos y gastos del antiguo régimen de reparto entre 1960 y 2050 en ausencia de la reforma que creó el sistema de capitalización individual. Él concluye que sin los cambios paramétricos realizados al régimen de reparto en 1979, la evolución de ingresos y gastos fiscales hubiera generado a partir del año 2000 déficit fiscales crecientes que hubieran llegado hasta el 8% del PIB en el período de proyección (Gráfico 12).

GRÁFICO 12

Superávit (Déficit) régimen antiguo de pensiones,
en ausencia de cambios paramétricos: Chile
(% del PIB)

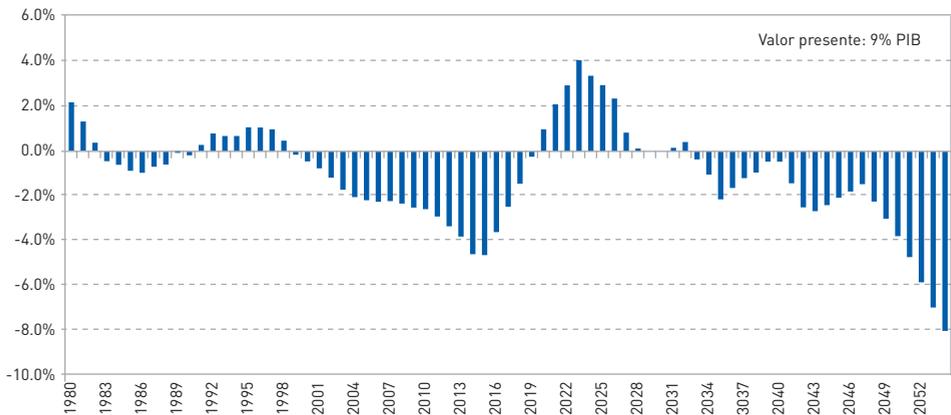


Fuente: Cerda (2006).

Con los cambios paramétricos realizados en 1979 solo se retarda la aparición dramática de déficit fiscales, pero finalmente estos aparecen de forma creciente, llegando a magnitudes del 8% del PIB (Gráfico 13)

GRÁFICO 13

Superávit (Déficit) régimen antiguo de pensiones, con cambios paramétricos: Chile
(% del PIB)



Fuente: Cerda (2006).

2.4.4. Nivel de las pensiones y tasas de reemplazo en el sistema

Dados los diferentes objetivos de los pilares que conforman el sistema de pensiones, no debe existir un criterio único para evaluar la suficiencia de las pensiones que entregan cada uno de ellos.

En el pilar no contributivo que entrega pensiones destinadas a reducir los niveles de pobreza en la vejez, el nivel de los beneficios debiera definirse en función de la línea de pobreza y de la sostenibilidad financiera de los programas a largo plazo.

En los pilares contributivos obligatorios y voluntarios, el nivel de las pensiones debiera ser medida en relación con los ingresos recibidos en actividad, a través del cálculo de una tasa de reemplazo. Esta medición es extremadamente compleja y difícil de comparar entre países. Si no se hace bien, fácilmente puede llevar a conclusiones erradas respecto al desempeño histórico y futuro de los programas contributivos de pensiones. De ahí la importancia de tener claro el objetivo que existe detrás del cálculo de un indicador de tasa de reemplazo.

Un primer aspecto importante al analizar las pensiones y tasas de reemplazo que entregan los sistemas contributivos, es identificar los factores principales que inciden sobre ellas, con el objetivo de tener un buen diagnóstico del desempeño de estos sistemas, entender adecuadamente los resultados obtenidos en los distintos países e identificar las medidas efectivas para mejorar su funcionamiento. Estos factores se pueden dividir en seis áreas, que se describen brevemente a continuación para el caso de un sistema de capitalización individual.

- i. *Características del mercado del trabajo:* Grado de informalidad, que es afectado, a su vez, por el nivel del salario mínimo y los costos de contratación, entre otras variables; estructura del empleo entre dependientes e independientes y entre empresas grandes, medianas y pequeñas; tipos de contratos (indefinidos, temporales o por obra o faena); desocupación, e inactividad. Estas características inciden sobre los niveles y el crecimiento de los salarios y del empleo y sobre el monto, frecuencia y oportunidad de las cotizaciones que realizan los trabajadores al sistema de pensiones.
- ii. *Diseño general del sistema de pensiones*
 - a) *Concesión de beneficios no contributivos.* Pueden estar integrados y sumados a las pensiones de los programas contributivos, como ocurre en el caso de Chile, aumentando la tasa de reemplazo total. Un pensionado chileno recibe las pensiones autofinanciadas con su saldo acumulado en la cuenta individual más el complemento de pensión que le entrega el Sistema Solidario de Pensiones, si cumple con los requisitos. En cambio, en otros países, como México y Perú, los programas no contributivos están desintegrados del sistema de pensiones contributivo, lo que significa que la obtención de prestaciones de los programas contributivos hace perder los beneficios no contributivos.

- b) *Sistema de capitalización individual puede ser sustituto o complementario del régimen de reparto.* Cuando sustituye completamente al régimen de reparto en el largo plazo (Chile, El Salvador, México) o compite con él (Colombia, Perú), las pensiones del sistema de capitalización se financian solo con los saldos acumulados en las cuentas individuales. Cuando es complementario al régimen de reparto (Uruguay), deben sumarse las pensiones de este último régimen y las otorgadas por el sistema de capitalización individual.
- c) *Forma de reconocer las cotizaciones realizadas al régimen de reparto antiguo para los trabajadores que se traspasaron al sistema de capitalización individual.* Esto solo afecta las pensiones durante la transición, que en los sistemas de pensiones es bastante larga. Las opciones escogidas para reconocer estas cotizaciones han sido muy diferentes entre países. En términos generales, algunos decidieron entregar bonos en reconocimiento de las cotizaciones efectuadas (Chile, El Salvador –hasta septiembre de 2006 para afiliados que optaron–, México en el programa del ISSSTE, Perú), mientras que otros optaron por otorgar el derecho a elegir entre los beneficios del sistema de capitalización individual y los del régimen de reparto o concedieron las mismas prestaciones de este régimen (Colombia, El Salvador –desde septiembre de 2006 en adelante para los optados–, México en el programa del IMSS). La forma de reconocimiento de las cotizaciones realizadas al régimen de reparto a quienes se traspasaron al sistema de capitalización individual, y su mayor o menor generosidad, afectan los montos de los beneficios que entrega el sistema durante toda la transición.
- d) *Planes de ahorro previsional voluntario.* La posibilidad de realizar ahorro previsional voluntario individual o colectivo en las mismas administradoras de fondos de pensiones o en otras instituciones, la entrega de incentivos fiscales y el traspaso y uso de estos fondos para mejorar la pensión del sistema de capitalización individual, incrementarán los montos de los beneficios y de las tasas de reemplazo.
- e) *Existencia de subsidios estatales.* Algunos países otorgan subsidios estatales a los afiliados de los sistemas de capitalización individual, que incrementan los saldos acumulados finales y las pensiones recibidas. Es el caso de México, con la cuota social, o de Chile, con el subsidio a la cotización de los trabajadores jóvenes de menores ingresos.

iii. *Diseño del sistema de capitalización individual*

- a) *Definición de parámetros.* Tasa de cotización obligatoria a la cuenta de capitalización individual; definición de remuneración y renta imponible y conceptos excluidos para el pago de las cotizaciones previsionales obligatorias; remuneración y renta imponible mínima y máxima; edad de pensión legal.

- b) Posibilidad y requisitos de pensión anticipada y de retiros de saldos acumulados, cuando estos superan el monto necesario para financiar un nivel mínimo de pensión. En la medida que los afiliados anticipan sus pensiones o retiran una parte o la totalidad de los saldos acumulados, disminuyen las pensiones recibidas.
 - c) *Modalidades de pensión.* Retiros programados, rentas vitalicias o combinaciones de ambas; “*lump sum*” o retiro de fondos en un solo giro. Los montos de pensión inicial y su evolución en el tiempo son diferentes dependiendo de la modalidad de pensión seleccionada.
 - d) *Tablas de mortalidad y tasas de interés de descuento* utilizadas para el cálculo de las pensiones.
 - e) *Proceso de pensión.* Acceso y transparencia de la información de pensionados y de las ofertas de montos de pensión, y competencia entre las entidades que ofrecen las modalidades de pensión. Mientras más transparente y competitivo es el mercado de las pensiones, mejores serán los montos de pensión y tasas de reemplazo.
 - f) *Normativa de inversiones.* Instrumentos autorizados y elegibilidad; límites mínimos y máximos de inversión y posibilidades de diversificación; multifondos de pensiones; otras normas de inversiones. Esta normativa incide sobre la rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos de pensiones.
 - g) *Competencia entre las administradoras de los fondos de pensiones.* Afecta la gestión de inversiones, la calidad del servicio y los costos de administración del sistema.
- iv. *Calidad de la institucionalidad relevante para el sistema de pensiones.* Organismos públicos que son responsables de la emisión de la normativa complementaria a la ley, de la fiscalización de las administradoras de fondos de pensiones y del control y cumplimiento del pago de las cotizaciones previsionales obligatorias.
 - v. *Calidad de la gestión desarrollada por las administradoras de fondos de pensiones.*
 - vi. *Desarrollo y eficiencia con que opera el mercado de capitales y la industria de seguros de vida.* Incide sobre las oportunidades de inversión y, por lo tanto, sobre el retorno y riesgo de las inversiones y sobre el monto, calidad y seguridad de las pensiones otorgadas.

Los montos de pensión y tasas de reemplazo que reciben los afiliados de los sistemas de capitalización individual son el resultado del conjunto de estos factores. El cálculo y análisis de tasas de reemplazo sin evaluar el impacto de cada una de estas áreas en el resultado final, no puede llevar a un buen diagnóstico del sistema ni a la identificación de medidas adecuadas de política que lo perfeccionen.

Es importante también reconocer que existen diferencias significativas en los resultados, dependiendo de las características del afiliado; especialmente, su historia laboral y de cotizaciones, la obtención de beneficios no contributivos, la edad de pensión y la realización de ahorro previsional voluntario. Por eso, los cálculos de tasas de reemplazo promedio pueden ser muy engañosos y alejar de la verdadera realidad que enfrenta el sistema de pensiones.

Otra materia importante es la forma de cálculo del indicador de tasa de reemplazo en los siguientes dos aspectos: (i) bruta o neta, es decir, descontadas las cotizaciones previsionales obligatorias y los impuestos a la renta; y (ii) período promedio de remuneraciones que se considera en el denominador: los últimos años, un período más extenso o toda la vida laboral activa. Nuevamente, la definición más adecuada depende del uso que se le quiera dar al indicador. Si se trata de medir el grado en que el sistema permite mantener los estándares de vida y de consumo que tenían los afiliados antes de la pensión, será mejor utilizar un período promedio de remuneraciones relativamente corto, pero si se trata de evaluar el desempeño de las administradoras en términos de la calidad de la gestión para convertir aportes en pensiones, se debiera considerar un promedio más largo de remuneraciones o el de toda la vida laboral activa.

Por todas las razones antes expuestas, el uso de un indicador global de tasa de reemplazo tiene limitaciones importantes, que deben ser tomadas en cuenta cuando se intenta extraer conclusiones a partir de ellas. Se debiera avanzar hacia la elaboración de indicadores que sean más comparables entre países y que no solo midan las tasas de reemplazo globales, sino que también evalúen las fortalezas o debilidades de los sistemas para entregar adecuadas tasas de reemplazo a distintos tipos de trabajadores, en función de los factores más relevantes que las afectan, como los indicados previamente.

Estas mediciones y evaluaciones deben servir para tener un diagnóstico adecuado del funcionamiento del sistema de pensiones, identificar aquellas áreas donde se requieren perfeccionamientos, preparar propuestas de reforma a los distintos pilares del sistema que permitan lograr adecuadas tasas de reemplazo y de cobertura entre la población, de acuerdo a la realidad de cada país y desde una perspectiva de largo plazo que permita dar sostenibilidad a los beneficios.

Reconociendo todas las limitaciones antes indicadas más el hecho de que los sistemas de capitalización individual están todavía en transición y que solo será posible evaluar adecuadamente las pensiones que otorgan en el largo plazo, cuando estas se financien plenamente con los saldos acumulados en las cuentas individuales, se comenta a continuación algunos resultados de tasas de reemplazo en los países estudiados.

En el caso de Chile, Paredes (2014) estima las tasas de reemplazo obtenidas en el sistema de AFP por los afiliados que se pensionaron por vejez a la edad legal y anticipada durante los meses de enero a marzo de 2012. Él define tasa de reemplazo

como el porcentaje que representa la pensión financiada con aportes del afiliado, obligatorios y voluntarios, y con el complemento obtenido del sistema solidario de pensiones, sobre el promedio de las remuneraciones del trabajador durante los últimos diez años previos a la pensión. Concluye que la tasa de reemplazo, 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. Otro estudio de la Subsecretaría de Previsión Social (2013), estima las tasas de reemplazo netas para hombres y mujeres con treinta o más años de cotización, pensionados entre enero de 2012 y mayo de 2013, considerando solo los ahorros obligatorios. Este estudio obtuvo una tasa de reemplazo promedio calculada sobre las remuneraciones de los últimos diez años de 66% para los hombres y 42% para las mujeres. Estos porcentajes promedio esconden importantes diferencias entre pensionados, según el número de años cotizados.

Hacia el futuro, las estimaciones sugieren que puede existir una brecha importante entre las tasas de reemplazo proyectadas y las expectativas que se han formado los afiliados. La evidencia indica que ellos esperan tasas de reemplazo en torno al 70% de los últimos salarios, en circunstancias que, de no haber ajustes a los parámetros del sistema de pensiones contributivo obligatorio que aumenten la relación entre el período de pago de cotizaciones y el período de recepción de pensión, las tasas de reemplazo de las nuevas generaciones podrían ser cercanas al 50% o menos del promedio de remuneraciones de los últimos diez años (solo pilar obligatorio, sin incluir prestaciones solidarias). Las pensiones futuras serán afectadas por las tendencias decrecientes de la rentabilidad de las inversiones y de las tasas de interés de descuento de los capitales necesarios unitarios y por el aumento en las expectativas de vida.

En el sistema de pensiones colombiano la pensión no puede ser inferior al salario mínimo por norma constitucional. Además, dado que el salario mínimo equivale a un porcentaje elevado del salario promedio de los trabajadores, una pensión igual a dicho salario otorga un nivel de vida razonable. El problema es que cerca del 55% de los trabajadores en Colombia gana menos que un salario mínimo y un 70% de la economía es informal, con lo cual un porcentaje significativo de los trabajadores quedan excluidos del sistema contributivo. Entre los trabajadores formales, los salarios se concentran en el rango entre uno y dos salarios mínimos. 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. En 2012 el valor de la pensión promedio era de 1.8 veces el salario mínimo. Sin embargo, el principal desafío para los trabajadores es lograr cumplir los requisitos que se exigen para tener derecho a la pensión mínima.

En el Salvador existen diferencias sustanciales en las tasas de reemplazo que obtendrán diferentes grupos de afiliados al sistema de pensiones. Entre los trabajadores que optaron por el sistema de capitalización individual y que estaban en el régimen

antiguo de reparto, algunos reciben pensiones financiadas con los saldos acumulados en sus cuentas individuales y con los Certificados de Traspaso recibidos en reconocimiento de las cotizaciones realizadas al régimen de reparto, mientras que a otros se les asegura la misma pensión que habrían obtenido en dicho régimen, financiándolas primero con los saldos de las cuentas individuales y luego con transferencias desde el régimen de reparto. Estas pensiones no son representativas de los beneficios que podrá otorgar el sistema de capitalización individual a largo plazo. Las pensiones de las futuras generaciones que se retirarán de la vida laboral una vez concluido el período de transición, dependerán de los saldos acumulados en sus cuentas individuales y de la garantía estatal de pensión mínima, si logran cumplir con los requisitos de años de cotización exigidos. Novellino (2013) estima que, de no tomarse medidas para mejorar la rentabilidad de las inversiones, es probable que las tasas de reemplazo que obtendrán los afiliados jóvenes serán cercanas al 30% de su promedio salarial. Esta situación afectará especialmente a los trabajadores que obtienen rentas superiores a tres salarios mínimos, y a los trabajadores de menores ingresos que no tengan la protección de la pensión mínima garantizada por el Estado. Estimaciones de Acuña (2014) 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 pensiones y sin considerar la pensión mínima garantizada por el Estado.

En México la mayor parte de los afiliados del sistema se pensionan con los beneficios del régimen anterior de reparto (la generación de transición), pero se estima que a futuro los problemas de informalidad harán que muchos trabajadores afiliados al sistema de capitalización individual no logren una acumulación de saldos suficiente para financiar pensiones adecuadas y tampoco tengan derecho a la pensión mínima garantizada por el Estado, ya que no cumplirán con el requisito de semanas de cotización. Solo podrán recibir las pensiones no contributivas, lo que puede agravar el problema de pobreza en la vejez. 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%, aunque para los trabajadores del sector público se anticipa que serán mayores, entre 50% y 80% (Villagómez, 2014).

En el caso peruano, los elevados retornos de largo plazo obtenidos hasta la fecha por los fondos de pensiones del sistema de capitalización individual han contribuido a mejorar las pensiones. El estudio de Perú (Palomino, 2014) estima la tasa de reemplazo efectiva del sistema a la fecha, a partir de una muestra grande de pensionados que tuvieron ingresos iguales o superiores a la remuneración mínima, que se pensionaron por retiro programado o renta vitalicia luego de cumplir 65 años y usan la totalidad de su saldo acumulado para generar una pensión. La tasa de reemplazo neta del sistema de capitalización individual, es decir, descontada la cotización para salud, se sitúa entre 20% y 63% dependiendo del número de años cotizados e inclu-

yendo el bono de reconocimiento. Este indicador muestra una tendencia positiva en función a los años de aportación. Con veinte años de cotizaciones, la tasa de reemplazo neta llega a 63% incluyendo el bono de reconocimiento y a 52% sin incluirlo. Si se considera a los pensionados que cotizaron diecisiete años o más, la tasa neta de reemplazo promedio es de 54%, incluyendo el bono de reconocimiento, y de 43% sin incluirlo. A partir de estos datos efectivos, los autores del estudio estiman una tasa neta de reemplazo entre 61% y 67% para quienes aporten por treinta años y entre 76% y 87% para quienes aporten por 40 años.

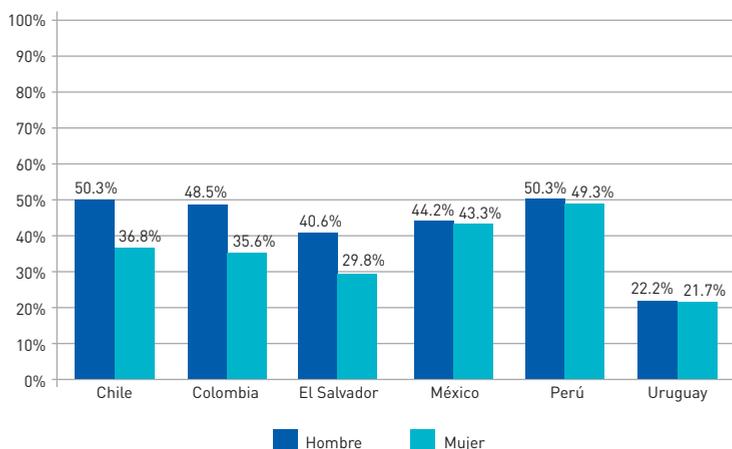
En Uruguay la tasa de reemplazo que reciben los actuales jubilados por vejez proviene del régimen de reparto. La reforma al sistema de pensiones que creó el sistema de capitalización individual fue realizada en el año 1995, de manera que transcurrirán muchos años más hasta que opere plenamente el esquema mixto, en el cual las jubilaciones recibidas por los afiliados serán la suma de los beneficios del régimen de reparto y del complemento otorgado por el sistema de capitalización individual. De acuerdo con las cifras del Banco de Previsión Social (BPS), la tasa de reemplazo promedio estimada para los jubilados del régimen de reparto es de 58%. Para los nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral, el estudio de Uruguay (Acuña, 2014) estima tasas de reemplazo entre 62% y 66% del promedio de las remuneraciones de los últimos diez años, sumando las otorgadas por el BPS (régimen de reparto) y las financiadas con los saldos acumulados en las cuentas de capitalización individual. Es importante señalar que en Uruguay las jubilaciones y pensiones se ajustan según la variación del índice medio de salarios.

Como se puede ver, muchas de las estimaciones entregadas están influidas por las condiciones de transición de las reformas que se efectuaron a los sistemas de pensiones y por los resultados históricos de rentabilidad y expectativas de vida. Para tener una referencia de más largo plazo de las tasas de reemplazo que pueden otorgar los sistemas bajo las condiciones actuales, se hizo un ejercicio de estimación de pensiones y tasas de reemplazo brutas en cada país para personas que ingresan al mercado laboral por primera vez y se afilian al sistema de capitalización individual (Gráfico 14). Se consideraron solo las diferencias existentes por país en tasas de cotización a la cuenta individual y en las edades legales de pensión (Gráfico 15). El resto de los supuestos son iguales en todos los países.

Las tasas de reemplazo estimadas fluctúan aproximadamente entre 30% y 50% de las remuneraciones de los últimos diez años, excepto en el caso de Uruguay en que solo es cercana al 22%. Sin embargo, como el sistema de capitalización individual en este país es complementario al régimen de reparto, es necesario sumar la pensión que otorga el Banco de Previsión Social. Los resultados estimados son altamente sensibles a los supuestos de rentabilidad real anual de las inversiones, tasas de descuento de capitales necesarios unitarios y crecimiento de las remuneraciones reales.

GRÁFICO 14

Estimación tasa de reemplazo bruta sobre remuneración promedio de los últimos 10 años sistemas de capitalización individual: nuevos afiliados que ingresan al sistema

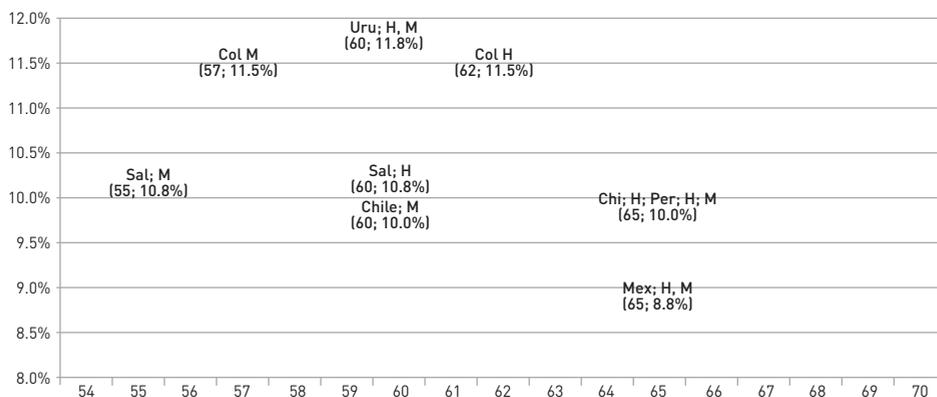


Nota: Edad de inicio laboral a los 20 años; cónyuge dos años menor en el caso de los hombres y dos años mayor en las mujeres; rentabilidad real anual de las inversiones de 4.5%; crecimiento anual de salarios reales de 2.0%; tablas de expectativas de vida chilenas; tasa de descuento de capitales necesarios unitarios de 3.0% real anual; densidad de cotización de 50%. En México el cálculo se realizó para un trabajador que obtiene un ingreso de tres salarios mínimos y la rentabilidad de las inversiones es neta de comisiones. Supone que la cuota social se mantiene como porcentaje del salario del trabajador. En Perú las estimaciones se hicieron con una tasa de cotización a la cuenta individual de pensiones de 10% y con las comisiones sobre remuneración actualmente vigentes. En Uruguay se debe sumar al porcentaje indicado en el gráfico, la jubilación entregada por el régimen de reparto administrado por el BPS. No incluye prestaciones no contributivas, pensiones mínimas y ahorro voluntario.

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 15

Tasa de cotización a la cuenta de capitalización individual
como porcentaje de la remuneración y edades legales de pensión por país



Nota: Chi = Chile; Col = Colombia; Sal = El Salvador; Mex = México; Per = Perú; Uru = Uruguay.
En México la tasa de cotización corresponde a un trabajador con una renta de tres salarios mínimos

Fuente: Elaboración propia en base a leyes previsionales e información de las entidades fiscalizadoras de cada país.

Aunque se trata de estimaciones "gruesas" que no recogen las características específicas de cada país, excepto la tasa de cotización y la edad de pensión, los porcentajes estimados dejan ver uno de los principales desafíos de los sistemas de capitalización individual, que es la eventual brecha existente entre las pensiones y tasas de reemplazo que entregarán los programas de capitalización individual y aquellas que se estiman adecuadas o que esperan recibir los afiliados.

En relación con estas brechas, una de las lecciones relevantes que se pueden extraer del caso chileno, cuyo sistema de capitalización lleva más tiempo de operación y en el cual los nuevos pensionados están financiando sus beneficios de vejez principalmente con los aportes a este sistema, es la importancia de acompañar a los afiliados a lo largo de la vida laboral, educándolos respecto a las variables y decisiones que son cruciales para mejorar las pensiones y enviándoles estimaciones de pensión en base a sus saldos acumulados y proyecciones de aportes. De esta manera, es más probable que estén más informados y que se formen expectativas más realistas de las tasas de reemplazo que podrán recibir y, además, tienen la oportunidad de reaccionar tomando medidas si existen brechas entre lo esperado y lo estimado.

De acuerdo con la Subsecretaría de Previsión Social (2013), los afiliados chilenos esperan tasas de reemplazo del sistema de capitalización individual obligatorio de 70% de los últimos salarios. Este porcentaje está muy por encima de las estimaciones de largo plazo presentadas previamente. La obtención de este nivel de beneficios exigiría ajustes significativos en los parámetros principales del sistema en los distintos países;

esto es, en las tasas de cotización y/o en las edades de pensión. Si bien los beneficios de pensión por vejez no están definidos en este tipo de sistemas de capitalización individual, cada país debiera establecer cierto objetivo de tasa de reemplazo de los programas contributivos obligatorios y ajustar periódica y técnicamente los parámetros principales para que sean consistentes con dicho objetivo. En esta materia surge otra lección de la experiencia latinoamericana, que es la inexistencia de una institucionalidad que permita realizar los ajustes indicados. Solo Perú tiene en la ley una disposición que establece la obligación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de encarar a una entidad de reconocido prestigio la revisión y evaluación de la viabilidad de la tasa de aporte obligatorio para proveer en términos promedio una adecuada tasa de reemplazo a los afiliados, tomando en consideración las expectativas de vida, la rentabilidad de las inversiones de largo plazo y la densidad de cotización de los trabajadores. La revisión debe hacerse periódicamente, cada siete años como plazo máximo.

El análisis realizado lleva también a la pregunta de qué porcentaje de las remuneraciones es una tasa de reemplazo adecuada para el sistema obligatorio de capitalización individual. ¿Es un 70% como esperan los afiliados chilenos? No existe una única respuesta. La Organización Internacional del Trabajo⁴⁹ sugiere una tasa de 45% para trabajadores que contribuyen durante más de 30 años. La tasa de reemplazo bruta promedio de los programas obligatorios en los países de la OCDE es de 54.0% para un trabajador de ingreso medio (OECD, 2013) y de 67.9% si se consideran también los programas de pensiones voluntarios. Teniendo en cuentas estas referencias, una tasa de 70% para los programas obligatorios parece alta, considerando la realidad económica y laboral de los países latinoamericanos.

2.4.5. Riesgo de la pensión

Las contribuciones definidas y las pensiones por vejez variables en función de los saldos acumulados en las cuentas, son características intrínsecas de los sistemas de capitalización individual. Esto no significa que el diseño de estos sistemas no pueda contemplar mecanismos que contribuyan a mitigar los riesgos de pensión. Por ejemplo, la existencia de los multifondos de pensiones, la restricción para elegir fondos más riesgosos a medida que aumenta la edad de los afiliados y la asignación de fondos por defecto para aquellos afiliados que no eligen, contribuyen a reducir los riesgos de pensión. Sin embargo, la experiencia latinoamericana sugiere la necesidad de avanzar más en el perfeccionamiento del diseño del sistema para reducir los riesgos que enfrentan los afiliados.

En la sección 2.2.4 se presentaron propuestas de Berstein (2014) y Díaz y Edwards (2011). Berstein propuso para el caso chileno dos medidas que tienen este objetivo.

49 Convenio 128, Artículo 26 (Anexo a la Parte V). OIT (1967).

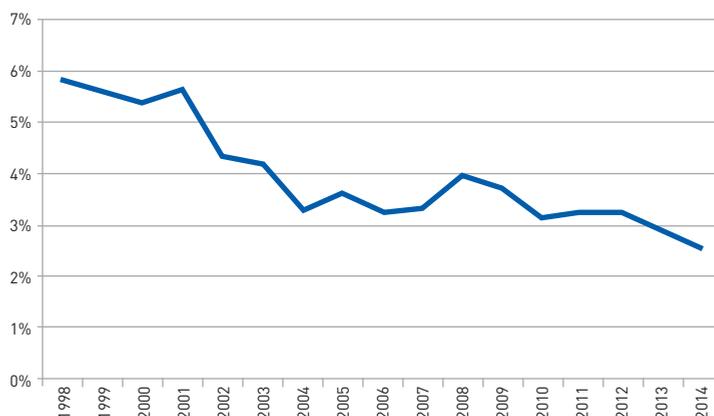
Por una parte, recomienda restringir el acceso al Fondo "B" (segundo con mayor componente de renta variable entre cinco fondos; puede llegar a tener hasta 60% del portafolio en este tipo de instrumentos) cuando los afiliados están a diez años o menos de cumplir la edad legal de pensión. Adicionalmente, con el propósito de reducir el riesgo de pensión en la modalidad de retiro programado, planteó la conveniencia de evaluar un seguro de longevidad que otorgue cobertura a los afiliados de cada generación que viven por sobre la expectativa de vida promedio a la edad legal de pensión. Díaz y Edwards propusieron la anualidad vitalicia variable, en que el pensionado asume los riesgos y beneficios de los retornos de las inversiones, pero no el riesgo de longevidad individual (sí, el del grupo). Por otra parte, Castro (2014) propuso un seguro con soporte estatal para garantizar una tasa de reemplazo mínima que depende del número de años cotizados por los afiliados al sistema y de la renta de cotización.

En las inversiones de los fondos también es posible avanzar en la mitigación de riesgos, mejorando el proceso de diversificación de los portafolios de los fondos de pensiones. Además, dado que el activo más seguro y libre de riesgo en el ahorro de largo plazo para la pensión es un instrumento de renta fija de alta duración indexado a la variación de precios, o una anualidad vitalicia protegida de la inflación (Merton, 2014), las autoridades debieran tomar medidas que impulsen el desarrollo de un mercado profundo para este tipo de instrumentos, con el objetivo de que los fondos previsionales de los afiliados puedan invertirse en ellos, en un porcentaje creciente a medida que se acerca la fecha de retiro. Con ello los afiliados pueden disminuir el riesgo de pensión e incrementar la probabilidad de alcanzar la tasa de reemplazo objetivo.

Otra medida de política que debe evaluarse, relacionada con el proceso de pensión, es la posibilidad de que los afiliados puedan "cerrar sus posiciones"; esto es, comprar rentas vitalicias en forma anticipada con los saldos ya acumulados en sus cuentas individuales y de esta manera reducir su riesgo de pensión. Si los afiliados chilenos del sistema de AFP hubieran tenido esta posibilidad, podrían haber reducido los efectos de la caída significativa que han experimentado las tasas de interés de venta de las rentas vitalicias en los últimos dieciséis años (Gráfico 16). Esta medida requiere la existencia de una industria de seguros de vida sólida, con garantías de solvencia suficientes para otorgar seguridad en la provisión de rentas vitalicias de más largo plazo.

GRÁFICO 16

Tasa de interés real anual rentas vitalicias de vejez, Chile



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

2.4.6. Integración y complementación entre distintos programas de seguridad social

El diseño y operación de los programas de seguridad social puede tener un fuerte impacto sobre los resultados de los sistemas contributivos de pensiones; en particular, sobre los incentivos para declarar ingresos y pagar las cotizaciones. En la medida que dichos programas estén focalizados en los segmentos de menores ingresos de la población y utilicen mecanismos de elegibilidad que pongan fuerte acento en el nivel de las rentas recibidas, existe un incentivo potencial para “esconder” los ingresos, ya sea a través de una subdeclaración de los mismos o de la participación en el mercado laboral informal.

Por ejemplo, en la sección 2.2.1. se citó un estudio realizado por el Centro de Políticas Públicas de la Universidad Católica de Chile (2012), en base al cual el Consejo Consultivo Previsional (2013) concluye sobre la necesidad de mejorar la complementariedad entre los diferentes programas sociales y el Sistema de Pensiones Solidarias, para 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. Según este estudio, solo tres de trece programas sociales tienen incentivos alineados entre protección y participación en el sistema previsional. En los restantes se detectó que existen desincentivos a la cobertura previsional o que no producen efectos positivos sobre la cotización. Como la subdeclaración es más factible cuando no existen contratos formales, aumentan los incentivos para no participar del mercado laboral formal.

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 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 evitar 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 los beneficios recibidos a medida que se modifican los ingresos y la inclusión de premios por aportes al sistema de pensiones formal, pueden contribuir a aumentar los incentivos a la declaración real de tales ingresos y a la cotización.

La experiencia de Uruguay en esta materia es interesante, porque el Banco de Previsión Social, que administra el Pilar Uno contributivo de reparto, otorga también 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 previsional formal. Si no lo hacen, pierden estos beneficios, ya que es requisito para su recepción el estar aportando a pensiones.

Una mirada integral a los programas de seguridad social, donde están incluidos los programas de pensiones no contributivos y los contributivos, debiera servir para aprovechar las oportunidades existentes para generar una cultura y hábito de ahorro y cuidar que existan los incentivos adecuados para participar en los distintos componentes del sistema de seguridad social, lo que requiere conocer la realidad de las personas y diseñar mecanismos ad-hoc.

3. Descripción de los sistemas de pensiones

Los Cuadros 17 a) y 17 b) presentan un resumen de la estructura por pilares de los sistemas de pensiones correspondientes a los seis países latinoamericanos estudiados. En las siguientes secciones se explican las principales características de estos pilares.

CUADRO 17 A)

Variable	Chile	Colombia	El Salvador
Pilar Cero	Sistema Solidario de Pensiones, financiado con presupuesto público; focalizado; prestación básica solidaria para personas sin derecho a pensión; aporte previsional solidario para personas con derecho a pensión, que disminuye a medida que pensión autofinanciada aumenta, hasta llegar a cero cuando esta llega a monto máximo definido por regulación	Programa de protección Social al Adulto Mayor; subsidio que otorga ingreso mínimo alineado con línea de indigencia Beneficios Económicos Periódicos; otorga subsidio fiscal de 20% de ahorro y rentabilidad acumulado al final de la vida activa; personas con ingresos inferiores al 85% del salario mínimo	Pensión Básica Universal; se entrega a residentes en municipios de pobreza extrema/severa/alta de escasos recursos económicos o en situación de abandono; beneficio disminuye con pensión autofinanciada
Pilar Uno	Régimen de reparto y beneficios definidos administrado por entidad pública; sustituido por el sistema de AFP	Régimen de reparto y beneficios definidos administrado por entidad pública; coexiste y compete con el sistema de AFP	Régimen de reparto administrado por entidades públicas; sustituido por el sistema de AFP
Pilar Dos	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFP)	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFP)	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFP)
Pilar Tres	Ahorro previsional voluntario, con incentivos tributarios (menor impuesto) o fiscales (bonificación de 15% ahorro)	Ahorro previsional voluntario, con incentivos tributarios (menor impuesto); pensiones no pagan impuesto	Ahorro previsional voluntario, con incentivos tributarios al momento del aporte (menor impuesto) y cuando se retira como pensión (no paga impuesto)

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios realizados para los distintos países.

CUADRO 17 B)

Variable	México	Perú	Uruguay
Pilar Cero	Programas estatales que buscan garantizar un ingreso mínimo; y programa federal "65 y Más", que también persigue garantizar un ingreso mínimo; ambos tipos de programas han tendido a la universalidad, pero exigen que el beneficiario no tenga pensión contributiva	Programa Nacional de Asistencia Solidaria Pensión 65; focalizado en personas en condición de pobreza extrema.	Prestación asistencial no contributiva por vejez (70 o más años) o invalidez para habitantes que carecen de recursos para costear sus necesidades vitales; y subsidio para personas de 65 o más años y menores de 70 años, que integran hogares que presentan carencias críticas en sus condiciones de vida; prestaciones disminuyen con ingresos del beneficiario
Pilar Uno	Regímenes de reparto y beneficios definidos administrados por entidades públicas; sustituidos por el sistema de AFORE	Régimen de reparto y beneficios definidos administrado por entidad pública; coexiste y compite con el sistema de AFP	Régimen de reparto y beneficios definidos administrado por entidad pública (BPS)
Pilar Dos	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFORE); otros programas complementarios creados en contratos laborales de entidades públicas	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFP)	Sistema de capitalización individual de contribuciones definidas (AFAP), que complementa al régimen administrado por el BPS
Pilar Tres	Ahorro previsional voluntario, con incentivos tributarios	Ahorro previsional voluntario, sin incentivos tributarios	Ahorro Previsional Voluntario, con incentivos tributarios

Fuente: Elaboración propia en base a los estudios realizados para los distintos países.

3.1.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

i) 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 Solidario de Pensiones, 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 trabajando⁵¹. Adicionalmente, a través del SPS se busca reducir en la etapa pasiva las desigualdades de ingreso que se producen durante el periodo de actividad laboral. Por eso se incluyó entre los beneficios otorgados 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, no estaba en crisis, 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 ac-

50 Fuente: Acuña (2014) a.

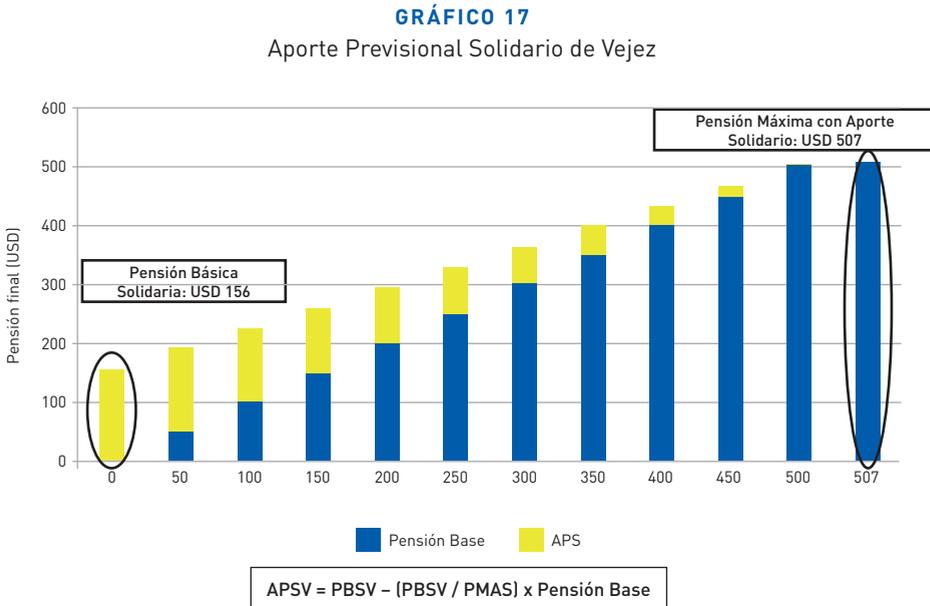
51 Consejo Asesor Presidencial para la Reforma del Sistema Previsional (2006).

tividad. 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 de capitalización individual y que era necesario transitar hacia un sistema más equilibrado en sus distintos componentes, fortaleciendo la solidaridad del mismo.

ii) 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 años⁵².

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 USD156⁵³, tanto para vejez como para invalidez total y parcial.



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

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

53 Tipo de cambio de \$ 550 por dólar de los Estados Unidos (30/06/2014).

En cambio, el APS es un beneficio complementario a las pensiones que los afiliados reciben del sistema contributivo obligatorio de AFP. El valor del APS se determina cuando el afiliado se pensiona en función del monto de la pensión base, es decir, la suma de la pensión autofinanciada por el afiliado con sus aportes obligatorios y las pensiones de sobrevivencia que esté recibiendo. Para estos efectos no se considera el ahorro 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 ([Gráfico 17](#)). En invalidez el beneficio es obtenido por quienes tengan una pensión base inferior a la PBS, y es igual a la diferencia entre ambas.

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 los beneficios. 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 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 17](#)).

Otros beneficios entregados 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 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 para financiar la pensión o incrementa la pensión básica solidaria. El subsidio estatal a la cotización es recibido mensualmente por los empleadores que contratan trabajadores que tienen entre 18 y 35 años de edad con remuneraciones iguales o menores a 1.5 veces el ingreso mínimo

mensual (USD 409), y que retienen y pagan las cotizaciones obligatorias en las AFP. 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. El beneficio se mantiene aún cuando la remuneración del trabajador aumenta, 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 de los trabajadores en que es pagado por los empleadores.

Los beneficios del pilar solidario se financian con recursos del presupuesto del sector público. Adicionalmente, 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 prestaciones 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.

3.1.2. Pilar “Dos” de capitalización individual

El Pilar Dos del sistema de pensiones chileno es un programa de capitalización individual de 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 privada⁵⁴ y competitiva; y rol subsidiario del Estado.

i) 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 describe en 3.1.3. La CAV es una cuenta de ahorro voluntario de libre disponibilidad, de la cual se puede girar en cualquier momento y para cualquier propósito, pero también es posible traspasar el saldo a la cuenta obligatoria para aumentar los montos de pensión o adelantar la edad de retiro. Las CI son cuentas individuales en que se depositan los aportes de los

54 El gobierno presentó al congreso un proyecto de ley que crea una AFP del Estado.

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 individual permite financiar una pensión igual o superior al mayor valor entre el 70% del promedio de remuneraciones de los últimos diez años⁵⁵ 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 años⁵⁶. Si la sobre cotización es reducida a 1% por una calificación menos pesada del trabajo, la rebaja es de un año por cada cinco, con un máximo de cinco años.

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 a 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

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

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

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 periodo de tiempo, y el resto lo traspasa a una compañía de seguros para adquirir una renta vitalicia diferida, que se empieza a pagar una vez concluido el periodo 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 que participen 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, se presentan las rentas vitalicias ofrecidas por las distintas compañías 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 oferta 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 sobre el 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).

ii) Financiamiento

Las pensiones se financian con aportes del trabajador y del empleador. El trabajador debe pagar un 10% de su remuneración imponible 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%. Los empleadores deben financiar la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, que actualmente es de 1.15% de la remuneración imponible⁵⁷. En 2014 existe una remuneración máxima imponible mensual de 72.3 UF⁵⁸ (USD 3,155), que se ajusta anualmente por la variación del índice de remuneraciones reales del año anterior, cuando esta es positiva.

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

58 Unidad de Fomento. Su valor se modifica diariamente en función de la variación del Índice de Precios al Consumidor.

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 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 periodo 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 a los cuales el empleador pago 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 ingresar un aporte adicional en la cuenta individual del afiliado. Este aporte es igual a la diferencia entre el capital requerido para financiar las pensiones de referencia establecidas en la ley, y el saldo acumulado en la cuenta individual, incluyendo las cotizaciones obligatorias, las rentabilidades respectivas y el bono de reconocimiento⁵⁹, si corresponde. No se consideran en el saldo los aportes voluntarios. Ingresado este aporte, el afiliado o sus beneficiarios pueden escoger modalidad de pensión.

iii) 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 36 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.

⁵⁹ 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. Por ejemplo, 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; y 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 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 porcentaje de los saldos administrados.

iv) 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 esta administradora 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 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, independientemente del mes en que se hayan afiliado.

Los nuevos afiliados que cumplan 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 periodo mínimo de cotizaciones. Pueden firmar la solicitud de traspaso en una 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.

v) 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 en 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 18. 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 cuales se muestran en el Cuadro 19. En el ahorro voluntario los afiliados pueden escoger cualquiera de los fondos de pensiones.

CUADRO 18

Asignación de fondo a los afiliados que no eligen, Chile

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 19

Posibilidades de elección de fondo en el ahorro obligatorio, Chile

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

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

vi) 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, delegando el 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. Uno de los otros dos es designado por el Presidente de la República y el otro 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.

vii) 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 el otorgamiento de garantías. Sin embargo, el gobierno presentó un proyecto de ley al congreso que ampliaría el rol del Estado, con la creación de una administradora de fondos de pensiones. Se otorga garantía estatal a los aportes adicionales, la contribución⁶⁰, las rentas vitalicias, las pensiones de invalidez 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 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).

60 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.

3.1.3. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario

El Pilar "Tres" del sistema de pensiones chileno está conformado por los planes de ahorro previsional voluntario individual (APV) y colectivo (APVC). Hasta el año 2001 estos planes solo eran administrados por las AFP, quienes no podían cobrar a los afiliados, y los ahorros acumulados no tenían liquidez hasta la fecha de pensión. En el 2001 se hizo una reforma que autorizó a otras entidades a competir con las AFP en la administración de estos planes⁶¹; autorizó retiros no destinados a pensión, pero con castigo; y permitió a las AFP cobrar comisiones a los ahorrantes. Posteriormente, en el año 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 individuales y colectivos, los trabajadores pueden elegir entre dos regímenes tributarios. En el APV-A pueden ahorrar después del pago de impuesto a la renta, obteniendo una bonificación fiscal igual al 15% del ahorro realizado, con un límite anual al beneficio de 6 UTM⁶² (USD 458). En el APV-B los trabajadores ingresan sus ahorros antes del pago de impuesto a la renta, obteniendo un beneficio 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).

En caso de retiro de los fondos no destinados a pensión, en el APV-A se debe devolver la bonificación fiscal (15% del retiro) y pagar impuesto por la ganancia real obtenida, mientras que en el APV-B se debe pagar impuesto a la renta con un recargo, que varía entre 3% y 7% dependiendo de la tasa marginal de impuesto en que se encuentre el ahorrante. Esto significa que la tasa máxima de impuesto puede llegar al 47%. El recargo no se paga si 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, pero no obligatorio, 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, pero las pensiones si 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 solo basta con firmar un contrato o convenio entre trabajador y empleador, pudiendo este último hacerlo con algunos trabajadores o con todos. Los depósitos convenidos no son renta para el trabajador cuando se ingresan a los planes, hasta un límite de 900 UF (USD39,269) anuales. Estos depósitos

61 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.

62 Unidad tributaria mensual, cuyo valor era de \$ 42,052 en junio de 2014.

no tienen liquidez, pues solo pueden ser destinados al financiamiento de la pensión y/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 diferenciaciones 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 en la empresa o para aquellos trabajadores que deciden aportar respecto a los que no lo hacen. El máximo periodo 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 de propiedad del trabajador. Los aportes del empleador a los planes APVC tienen un límite anual de 600 UF (USD 26,179), no son renta para el trabajador cuando son ingresados a los planes y pueden ser retirados por el trabajador cuando pasan a 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 ni tampoco 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, pero las compañías de seguros, 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.

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

3.2. Perú⁶³

3.2.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

Las pensiones no contributivas existen recién hace cuatro años en el Perú. En agosto de 2010 se instauró el Programa Piloto de Asistencia Solidaria denominado Gratitud. Este programa 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.

El programa tenía como objetivo transferir subvenciones económicas a adultos en condición de extrema pobreza a partir de los 75 años de edad, y 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)⁶⁴. El ámbito del programa solo consideró a tres regiones de las veinticinco que componen el territorio nacional. La subvención mensual ascendía a S/.100 (aproximadamente USD 35) y era incompatible con la percepción de algún otro ingreso jubilatorio o alguna otra prestación económica estatal, a excepción del Seguro Integral de Salud⁶⁵. A fines del 2010, el gobierno extendió la duración de Gratitud para el año fiscal 2011.

En agosto de 2011 se constituyó el Programa Nacional de Asistencia Solidaria Pensión 65, que se encuentra actualmente vigente. 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 Gratitud, 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 seis regiones. Posteriormente

⁶³ Palomino (2014).

⁶⁴ El SISFOH recaba información de los potenciales beneficiarios de las municipalidades y utiliza un algoritmo para decidir su elegibilidad.

⁶⁵ Seguro de salud focalizado para personas en situación de pobreza.

te, durante el 2012 se amplió hasta dieciséis regiones y para el 2013 ya cubría todas las veinticinco regiones. Se mantuvo la focalización hacia las personas en condición de pobreza extrema.

La administración del programa Pensión 65 se encuentra a cargo del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social (MIDIS), responsable de los programas sociales del gobierno. El MIDIS articula esfuerzos con otras instituciones, como los gobiernos locales, la ONP (entidad administradora del régimen de reparto), el Registro Nacional de Identificación y Estado Civil y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, para la identificación, registro, afiliación y notificación de los usuarios, y con el Banco de la Nación para la entrega de la subvención económica.

El monto mensual de Pensión 65 se incrementó a S/. 125 (aproximadamente USD45), pero el pago se cambió a cada dos meses, 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. Hasta el momento no se han establecido los criterios ni la frecuencia con la que se ajustarán las subvenciones.

3.2.2. Esquema mixto competitivo en el pilar contributivo

El Pilar Uno del sistema de pensiones está conformado principalmente por el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), que es administrado por el Estado a través de la ONP. Se trata de un régimen de pensiones basado en el reparto. Los aportes de los trabajadores que pertenecen al sistema pasan a formar parte de un fondo que se utiliza para pagar las pensiones de los afiliados que se encuentran en la etapa de jubilación. No existen cuentas personales de los aportes de cada trabajador y una parte importante de los pagos por pensiones son realizados con transferencias del Tesoro Público, ya que los aportes no alcanzan a financiar la totalidad de las obligaciones de pensión.

El Pilar Dos del sistema de pensiones es el Sistema Privado de Pensiones (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 Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). El SPP es operado bajo un régimen financiero de cuentas individuales de capitalización, que se constituyen con los aportes de los afiliados y con la rentabilidad que obtienen las AFP en las inversiones de los fondos. Los afiliados mantienen la propiedad de sus cuentas, cuyos saldos están destinados a obtener una pensión al

término de la vida laboral. Para aquellos trabajadores que se traspasaron del SNP al SPP, las cuentas pueden ser complementadas por un Bono de Reconocimiento que se calcula en función a los aportes comprobados al SNP.

En el Perú coexisten ambos sistemas desde 1992, año en el que se creó el SPP. Todos los trabajadores dependientes están obligados a afiliarse a uno de los dos sistemas. El aporte obligatorio es equivalente al 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 se deducen los costos de administración y de recaudación de los aportes de los trabajadores, mientras que en el SPP se pagan separadamente las comisiones de administración y las primas del seguro de invalidez y sobrevivencia. 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.

Además del SNP y SPP, existen varios otros sistemas contributivos que incluyen a aproximadamente el 2.4% de la PEA. Se originan en regímenes que antecedían a los actuales, que en su mayoría 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.

3.2.3. Pilar “Dos” de capitalización individual

i) Beneficios

Los principales beneficios que obtienen los afiliados al SPP son la acumulación de un fondo individual que financia la pensión y la cobertura de un seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. Durante el periodo de jubilación, los afiliados tienen acceso al Seguro Social de Salud a un costo muy bajo, lo que es un importante atractivo del sistema.

Los afiliados del SPP pueden elegir entre cinco modalidades de pensión: Retiro Programado; Renta Vitalicia; Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida; Renta Bimoneda; y Renta Mixta. La Renta Bimoneda consta de dos rentas vitalicias de manera simultánea, una en nuevos soles y otra en dólares, y es contratada con una misma compañía de seguros. La Renta Mixta es una combinación entre Renta Vitalicia y Retiro Programado.

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 ellas. El afiliado programa una cita en la cual se le explican sus opciones y la AFP del afiliado le ofrece el retiro programado y las compañías de se-

gueros le ofrecen las rentas vitalicias, simultáneamente. El afiliado puede escoger su modalidad de jubilación al momento en 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 su solicitud para asegurar la transparencia del proceso.

Los cálculos actuariales sobre los que se basan las ofertas de renta vitalicia y sobre los que se calculan y recalculan los retiros programados se hacen utilizando las 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.

Respecto a los tipos de jubilación, coexisten la jubilación legal, jubilación anticipada (dentro de la cual existen varias modalidades), jubilación adelantada y pensión mínima. Solo el 46% de los jubilados se encuentran bajo el esquema de jubilación legal para el cual fue diseñado el sistema, en que los afiliados tienen el derecho a solicitar su pensión al cumplir los 65 años. Los demás regímenes de jubilación son modificaciones que fueron introducidas en diferentes oportunidades por el Congreso y que rebajan los requisitos o plazos para poder jubilarse.

Destaca el Régimen Especial de Jubilación Anticipada por Desempleo (REJA) y la Jubilación Anticipada Ordinaria. Al REJA se han acogido el 32% de los actuales pensionistas del SPP. Pueden optar por él los trabajadores hombres de más de 55 años o mujeres de más de 50 años, que están desempleados por más de doce meses y cuya cuenta individual alcanza para una pensión superior a la Remuneración Mínima Vital (RMV). La Jubilación Anticipada Ordinaria exige cumplir con una tasa de remplazo bruta de 40%.

El seguro de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio es un beneficio que otorga el SPP y es financiado con la retención y pago de las primas correspondientes. Los afiliados que han aportado en por lo menos cuatro de los ocho meses anteriores al mes del siniestro, tienen derecho a la cobertura del seguro. En el caso de sobrevivencia, el acceso a la cobertura se determina sobre la base de la fecha de ocurrencia del fallecimiento.

Los jubilados que no pueden financiar la pensión mínima reciben un complemento del Estado que les asegura que alcanzarán el monto mínimo, siempre que cumplan los requisitos exigidos: (i) haber pertenecido al SNP en el momento en el que se creó el SPP; (ii) tener por lo menos 65 años al solicitar el beneficio; (iii) haber realizado aportes alcanzando un mínimo de veinte años entre el SPP y el SNP; (iv) 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; (v) que la pensión que otorgue 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; y (vi) no haber dispuesto de los recursos de la cuenta individual, en las condiciones que establezca la SBS.

La pensión mínima se financia con el saldo de la cuenta individual del afiliado y el valor de su Bono de Reconocimiento, si corresponde. 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.

ii) Financiamiento

Los trabajadores dependientes afiliados al sistema están obligados a aportar un porcentaje de sus remuneraciones. En el sistema privado los aportes obligatorios son:

- 10% de la remuneración asegurable⁶⁶, sin tope, que se deposita en la cuenta individual.
- Prima del seguro, que 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 asegurable⁶⁷, que alcanza actualmente a S/. 7,500 (aproximadamente USD 2,680)⁶⁸.
- Comisión que debe pagar el afiliado a la AFP por administrar su cuenta individual, la que es establecida por cada administradora. Desde la reforma del 2013 la comisión pagada a las AFP se calcula de dos maneras. Para los afiliados al sistema antes de mayo del 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 cuenta individual, sin incluir en este saldo el monto de los aportes realizados hasta mayo del 2013 y sus retornos. 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, los niveles de estas comisiones son fijados libremente por las AFP, excepto la ganadora de la subasta bianual (ver próxima sección), que está obligada a cobrar comisiones iguales o menores a las ofrecidas en la subasta por un periodo de dos años a partir de la afiliación.

⁶⁶ 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

⁶⁷ 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.

⁶⁸ Usando un tipo de cambio promedio de S/. 2.80 por USD.

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

iii) Administración

Las AFP deben constituirse como sociedades anónimas y contar con la aprobación de la SBS. Actualmente, todas las administradoras de fondos de pensiones son propiedad de un grupo empresarial que participa en otros negocios del sector financiero.

El capital social mínimo de las AFP para el 2014 es de S/. 2.5 millones (aproximadamente USD 900,000). El patrimonio que respalda las operaciones de las administradoras debe mantenerse en una suma al menos igual al capital social mínimo exigido. Además, las AFP deben constituir una garantía en favor de la SBS mediante una carta fianza bancaria expedida por un banco, que a la fecha asciende a S/.126 mil, y están obligadas a mantener un encaje legal con sus propios recursos según el perfil de riesgo de las inversiones que realizan con los fondos 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% de los fondos de pensiones.

Cuando una persona no afiliada ingresa a trabajar, el empleador debe obligatoriamente afiliarlo a uno de los dos sistemas contributivos (SNP o SPP). La reforma de pensiones del 2012 también estableció la obligatoriedad de afiliación y cotización de los trabajadores independientes, la cual fue derogada en el 2014.

Desde que se creó el sistema hasta el 2013, cuando se introducen las licitaciones de la administración de cuentas individuales de los nuevos afiliados, los trabajadores podían elegir libremente la AFP a la cual deseaban afiliarse. A partir de la nueva legislación aprobada en el 2013, la SBS licitará cada 24 meses el servicio de administración de las cuentas individuales de los nuevos afiliados que ingresan al sistema de AFP. Por dos años, todos los nuevos afiliados al SPP se asignan a la administradora que ofrece la menor comisión de administración en la subasta. El plazo de permanencia obligada de un afiliado en la AFP adjudicataria es de 24 meses como máximo, contados a partir de su fecha de afiliación. Durante este período, que puede ser modificado en las bases de la licitación publicadas por la SBS, la AFP adjudicataria no puede aumentar la comisión. Vencido el plazo de permanencia, el afiliado es libre de escoger la AFP de su preferencia.

Los trabajadores que se hayan incorporado a la AFP adjudicataria solo pueden 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 esta solicita o se declara en quiebra, disolución o en liquidación. Los restantes afiliados que quieran cambiar de AFP, deben presentar ante la administradora elegida la solicitud de traslado correspondiente.

Existen en el SPP procesos operativos centralizados. AFPnet es el actual centralizador de los aportes de los trabajadores al sistema. Se trata de un servicio que la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones ofrece a todos los empleadores para que puedan preparar en forma automática las planillas de pago de cotizaciones de todas las AFP, presentarlas directamente a través de Internet y pagar los aportes previsionales. La iniciativa partió el 2007 y surgió a sugerencia de las administradoras. En ese 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 del 2012 se dio inicio a la obligatoriedad progresiva en el uso del sistema 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.

En el seguro de invalidez y sobrevivencia, el sistema actual establece que el conjunto de las AFP licita la cobertura de todos los afiliados, como paquete, en siete tramos que son adjudicados a las empresas aseguradoras que ofrezcan las menores primas.

iv) Inversiones

Las principales regulaciones que se aplican a la inversión de los fondos de pensiones son las normativas y límites de inversión, las autorizaciones de valores “invertibles”, el esquema de inversión de multifondos y la exigencia de rendimientos mínimos de inversión y de los encajes que los deben asegurar.

Cambios realizados a la normativa en el 2014⁶⁹ otorgaron a las AFP mayor libertad y flexibilidad en sus inversiones. Cada administradora debe implementar un Archivo de Expedientes de Inversión en el que registran los instrumentos que califican como elegibles, documentando apropiadamente el sustento de sus decisiones. De esta forma, para una gran gama de valores calificados como “simples” no es necesaria la aprobación previa de la SBS para que las AFP puedan adquirir alguno de los instrumentos de inversión autorizados, como era hasta este reciente cambio. Sin embargo, no se retira la potestad de la SBS de realizar una supervisión posterior del instrumento.

Los límites máximos 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

69 Dictados por la Resolución SBS N° 1293-2014.

ha sido el aumento gradual en el límite a las inversiones en el exterior. Actualmente está en discusión si los límites máximos se mantendrán o serán remplazados por otros mecanismos de control de riesgo.

El SPP opera con un esquema de multifondos que permite a los afiliados escoger entre cuatro tipos o estilos de administración de fondos de pensiones ofrecidos por una misma AFP, en función de sus expectativas de rentabilidad y preferencia por riesgo. Los cuatro fondos, en orden creciente de riesgo, son: Protección de Capital; Preservación de Capital; Fondo Mixto; o Fondo de Apreciación de Capital. Conceptualmente, los portafolios están orientados a afiliados con plazos crecientes hasta su jubilación. La forma en que la regulación distingue entre los cuatro estilos de inversión es mediante diferentes límites máximos de inversión en las diferentes clases de activos.

El Fondo de Pensiones Tipo 0 está orientado a mantener el valor del patrimonio, con crecimiento estable y muy baja volatilidad. 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 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 con edades intermedias, que les resten 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 un 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 cuatro tipos de fondos, la legislación ha establecido cinco categorías de instrumentos de inversión: renta variable; instrumentos de renta fija con plazos de vencimiento mayores a un año; instrumentos derivados para cobertura; instrumentos de corto plazo, incluyendo el efectivo; e instrumentos alternativos. Cada uno de los cuatro tipos de fondos tiene límites distintos de inversión para estas clases de activos [Cuadro 20].

Los afiliados que no eligen algún tipo de fondo a su ingreso al SPP y tienen sesenta años o menos, son asignados al Fondo Tipo 2 en la AFP de su preferencia. Posteriormente, pueden solicitar cambiarse de fondo. Los afiliados mayores de sesenta años y menores de sesenta y cinco son asignados al Fondo Tipo 1, pero pueden manifestar su voluntad de asignar sus recursos al Fondo Tipo 0 o Tipo 2. Al cumplir los sesenta y cinco años los saldos previsionales son asignados al Fondo Tipo 0, excepto que los afiliados señalen por escrito que desean tenerlos en el Fondo Tipo 1 o Tipo 2.

CUADRO 20

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

Fondo	Instrumentos financieros				
	Renta variable	Renta fija mayor a un año	Instrumentos derivados para cobertura	Instrumentos de corto plazo o efectivo	Instrumentos Alternativos
0	-	75	-	100	-
1	10	100	10	40	-
2	45	75	10	30	15
3	80	70	20	30	20

Fuente: Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones y Palomino (2014).

v) Rendimientos mínimos de inversión

Con el objetivo declarado de reducir y penalizar la toma de riesgos inadecuados, la legislación establece una rentabilidad mínima para cada uno de los fondos administrados por las AFP. De no cumplirse esta rentabilidad mínima, las administradoras 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.

La regulación referida a la rentabilidad mínima está siendo modificada, estableciendo un *benchmark* distinto según el tipo de fondo administrado. Sin embargo, aún no se ha definido la metodología que se establecerá.

vi) 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: SBS, ONP y Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). La SBS desempeña los roles de supervisión y regulación del sistema previsional. En relación al primero, asegura el cumplimiento de la normativa referente al SPP, tanto la dispuesta por otras instancias como la establecida por la propia SBS. Por otra parte, en su rol de regulador, se encarga de proponer las normas técnicas que preserven la solidez económica y financiera de las AFP y medidas que ayuden a su desarrollo y al del sistema. 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 la Administración Tributaria -SUNAT), pagar los beneficios y revisar y resolver las solicitudes de Bonos de Reconocimiento de los afiliados que se trasladan del SNP al SPP. El rol principal del BCRP en el sistema previsional es la fijación de los límites operativos de inversión en el exterior de las AFP, dentro del límite máximo fijado por ley.

3.2.4. Pilar “Tres” de ahorro previsional voluntario

El Ahorro Previsional Voluntario (APV) constituye un aporte adicional a la cuenta individual, con el objetivo de obtener una mayor pensión o alcanzar el capital requerido para financiar una jubilación anticipada. Dicho ahorro solo puede ser administrado por las AFP o por la ONP.

Es posible asignar los aportes voluntarios a un fondo distinto del escogido para los aportes obligatorios, añadiendo mayor o menor riesgo dependiendo de las preferencias individuales. Por esta razón, los gastos por comisiones del APV dependen del fondo en el que son invertidos. El APV es inembargable.

El APV es poco atractivo en relación a otras opciones de ahorro, pues no tiene incentivos fiscales⁷⁰ ni tampoco liquidez. Al añadirse a la cuenta de capitalización individual, este ahorro no puede retirarse sino hasta la jubilación. Además, los escasos fondos de APV existentes implican altos costos operativos por afiliado para las AFP, lo cual hace que el negocio no les resulte rentable.

⁷⁰ Si bien inicialmente los aportes obligatorios y voluntarios eran deducibles para el cálculo del impuesto a la renta, luego este incentivo fue eliminado.

Los aportes con fin previsional de los trabajadores independientes no pueden ser mayores a las cotizaciones obligatorias que realicen, mientras que los aportes de los trabajadores dependientes no tienen límite máximo. El ahorro previsional voluntario puede ser realizado por los trabajadores, empleadores y por terceros a favor del afiliado.

3.3. Colombia ⁷¹

3.3.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

i) Programa de Protección Social al Adulto Mayor

En Colombia existe un Pilar Cero cuyo objetivo es garantizar un mínimo de bienestar a la población de adultos mayores en situación de pobreza estructural. Este mecanismo asistencial transfiere recursos directamente a la población de la tercera edad, y en especial a la población mayor de 65 años en estado de indigencia, otorgando subsidios monetarios o en especie.

La base del Pilar Cero actual es el Programa de Protección Social al Adulto Mayor (PPSAM), que se creó en el 2003. Este programa aumentó significativamente los recursos para la atención directa de los ancianos con el objetivo de aumentar la cobertura del sistema de pensiones. Para su financiamiento, se diseñó un esquema que capta recursos a través de un impuesto de 1% sobre las rentas de los cotizantes al sistema de pensiones que obtienen más de cuatro salarios mínimos legales (SML), y de 2% para aquellos que perciben más de dieciséis SML. Estos recursos, más aportes del presupuesto de la Nación, se destinan a una subcuenta de subsistencia en el Fondo de Solidaridad Pensional (FSP).

En el diseño original del programa se estableció que el subsidio debía ser al menos el nivel de ingreso mínimo que permitiera al beneficiario salir del estado de indigencia. Desde el 2003 este nivel de ingreso corresponde a la línea de indigencia, 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. El subsidio que recibe en la práctica cada beneficiario ha sido menor que dicho

⁷¹ Villar *et al* (2014).

ingreso mínimo y en los últimos años se ha reducido sustancialmente en la medida en que el mismo presupuesto se ha usado para más personas, tratando de ampliar la cobertura.

Los requisitos para poder ser beneficiarios son: (i) 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; (ii) estar clasificado en los niveles 1 y 2 del SISBEN⁷² y devengar un ingreso personal igual o menor al 32% del salario mínimo mensual; y (iii) residir durante los últimos diez años en el territorio nacional.

ii) Beneficios Económicos Periódicos (BEPS)

Los Beneficios Económicos Periódicos son un servicio social complementario orientado a la población que tiene alguna capacidad de ahorro, pero no realiza aportes al sistema de pensiones o estos son escasos, porque no logran ingresos suficientes para ahorrar con la periodicidad requerida o se mueven entre los sectores formal e informal de la economía. Se definió que la población objetivo son las personas que al final de su etapa productiva no alcanzan a obtener una pensión del Sistema General de Pensiones, y que pertenecen a los niveles 1, 2 y 3 de SISBEN.

Los BEPS constituyen un pilar intermedio entre el Pilar Cero y el Pilar Uno del sistema de pensiones. Se trata de un mecanismo de ahorro en cuentas individuales administrado por Colpensiones. Los participantes obtienen al finalizar su vida laboral un beneficio económico periódico y vitalicio para su vejez, que es financiado con el saldo acumulado en sus cuentas y un subsidio monetario otorgado por el Estado con el objetivo de mejorar sus condiciones de vida. Este subsidio estatal es equivalente al 20% del monto total ahorrado, con sus respectivos rendimientos. Los BEPS, a diferencia de las pensiones de los pilares “uno” y “dos”, no están afectos a la restricción constitucional de que el beneficio debe ser al menos igual a la pensión mínima.

Para acceder a los BEPS se exige que la base de cotización sea inferior al 85% del salario mínimo. El subsidio es recibido también por los afiliados al Sistema General de Pensiones que no alcanzan a cumplir los requisitos para recibir una pensión y trasladan los saldos de sus cuentas individuales al BEPS.

3.3.2. Esquema mixto competitivo en el pilar contributivo

Colombia optó por un esquema mixto contributivo obligatorio, en el cual el régimen de reparto de beneficios definidos coexiste y compite con el sistema de capitalización

72 Sistema de Identificación de Potenciales Beneficiarios de Programas Sociales.

individual de contribuciones definidas, pudiendo los trabajadores escoger entre una de las dos opciones y cambiarse de sistema cada cinco años, con el último traslado permitido hasta diez años antes de alcanzar la edad de pensión.

El Régimen de reparto, denominado de Prima Media (RPM), es administrado por Colpensiones, una institución estatal que agrupó a todas las entidades públicas solventes antes de la reforma. El Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) es gestionado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que son de carácter privado. La afiliación al sistema de 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.

3.3.3. Pilar “Dos” de capitalización individual

i) Beneficios

El valor de las pensiones en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) se calcula a partir de los aportes hechos durante la etapa laboral, sumados a la rentabilidad obtenida durante el periodo de acumulación y, en los casos en los que aplica, al bono pensional⁷³. Una vez que se cumplen los requisitos para obtener una pensión en el RAIS, el afiliado puede elegir entre tres modalidades de pensión: a) Renta Vitalicia, donde una aseguradora paga las pensiones mensuales hasta su fallecimiento; b) Retiro Programado, donde la misma Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) determina anualmente los beneficios de pensión a partir del saldo remanente en la cuenta individual; y c) un régimen mixto, donde el afiliado recibe en un primer periodo mensualidades a partir del retiro programado, para posteriormente percibir una renta vitalicia.

Las pensiones y tasas de remplazo del RAIS no son fijas, sino que dependen del ahorro realizado, la rentabilidad del portafolio de inversiones y de la expectativa de vida. Esta característica del esquema de contribuciones definidas contrasta con el beneficio definido otorgado por el Régimen de Prima Media (RPM). Los afiliados al RAIS pueden pensionarse cuando lo deseen, siempre y cuando el monto ahorrado en su cuenta individual permita financiar una pensión superior al 110% del salario mínimo. Si no cumplen este requisito, se pueden pensionar a los 57 años las mujeres y 62 años los hombres, y para tener derecho a la pensión mínima deben haber aportado a lo menos 1,150 semanas. La Constitución Política determina que la pensión mínima,

73 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 que creó este último sistema.

que es financiada con el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), no debe ser inferior al salario mínimo legal.

ii) Financiamiento

Bajo el esquema de capitalización del RAIS, los saldos acumulados en las cuentas individuales se financian con los aportes efectuados por el trabajador y el empleador (25% el trabajador y 75% el empleador), más los rendimientos generados por las AFP en la inversión de los fondos en el mercado de capitales. Los trabajadores independientes asumen el 100% de los aportes. Dado el diseño del sistema, autofinanciado por construcción, el Estado no ofrece ningún financiamiento adicional a las cuentas de ahorro individual, pero garantiza la pensión mínima antes señalada a los afiliados que no alcanzan a financiarla y cumplen los requisitos.

La función de las AFP es administrar los aportes de los afiliados, los cuales son equivalentes al 16% del Ingreso Base de Cotización (IBC), y se distribuyen de la siguiente forma: 11.5% se deposita en la cuenta de ahorro individual; 3.0% financia el seguro de invalidez y sobrevivencia y los gastos de administración de las AFP⁷⁴; y el 1.5% restante se destina al Fondo de Garantía de Pensión Mínima. La comisión que reciben las AFP está estipulada como un porcentaje fijo sobre los ingresos del afiliado, de tal forma que es independiente de la rentabilidad obtenida por el manejo de los ahorros. Los ingresos base de cotización para pensiones tienen un tope equivalente a veinte salarios mínimos. Según datos de la Superintendencia Financiera, el 75% de los afiliados al RAIS cotizan por debajo de dos salarios mínimos mensuales (SMM).

iii) Aspectos regulatorios y estructura del mercado

La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) es la entidad designada por el Estado para supervisar a las AFP. Se trata de un organismo técnico no especializado solo en pensiones, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que es el encargado de la inspección, vigilancia y control sobre todas las entidades que realicen actividades financieras, bursátiles, de seguros y cualquier otra relacionada con el manejo y captación de recursos del público. Por otra parte, las normas de regulación financiera son expedidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. 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.

Los recursos del RAIS son administrados por las AFP, las cuales son entidades de capital privado que deben estar debidamente constituidas y autorizadas por la SFC.

74 El seguro previsional es un mecanismo para cubrir a los afiliados de las AFP frente al riesgo de invalidez y a sus dependientes del riesgo de fallecimiento. De acuerdo con la Ley 100 de 1993, las AFP deben contratar este 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 (1.0% del IBC del último recaudo).

Las AFP deben cumplir requisitos de márgenes de solvencia⁷⁵ y deben asegurar un rendimiento mínimo de las inversiones de los fondos de pensiones obligatorios. La garantía de rendimiento mínimo debe ser respaldada con la constitución de una reserva equivalente a lo menos al 1% de los fondos de pensiones. Las administradoras que no alcanzan a obtener la rentabilidad mínima deben cubrir la diferencia con una reserva de estabilización⁷⁶, y si esta fuese insuficiente, deben utilizar otros componentes del patrimonio. La regulación actual estipula que la rentabilidad mínima se calcula sobre ventanas móviles de tres, cuatro y cinco 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 AFPs⁷⁷.

En el año 2009 la Superintendencia Financiera cambió el marco legal del régimen de inversiones de los fondos de pensiones, a un sistema de portafolios que establece diferentes alternativas dependiendo del perfil de riesgo y la edad de los afiliados. El Decreto 2373 de 2010 definió la implementación de tres portafolios de inversión, que son: Conservador, Moderado y Mayor riesgo. Los parámetros de cálculo de la rentabilidad mínima varían según el tipo de portafolio. Los afiliados pueden elegir el tipo de portafolio de inversión, con ciertas restricciones a medida que se acerca la edad legal de pensión.

La afiliación a una AFP es permanente y no se pierde por dejar de cotizar uno o varios períodos. Además, el afiliado puede trasladarse libremente entre AFP.

3.3.4. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario

El Ahorro PENSIONAL Voluntario (APV) se creó en Colombia en 1987⁷⁸. Los administradores de los planes 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, aportar montos adicionales a las cotizaciones

75 En el Decreto 1797 de 1999 quedó estipulado que una entidad privada puede prestar los servicios de administración de fondos de pensiones obligatorios 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 los activos administrados por la AFP, que no pueden ser mayores a 48 veces su patrimonio técnico.

76 La reserva es parte del patrimonio de las AFP.

77 La fórmula completa se encuentra en el Decreto 2555 de 2010.

78 Decreto 2513.

obligatorias. El objetivo de este pilar es incrementar los saldos de las cuentas de ahorro individual, para financiar una pensión mayor o una jubilación anticipada.

Igual que en el RAIS, la entidad designada por el Estado para supervisar a los Fondos de Pensiones Voluntarios es la Superintendencia Financiera de Colombia, cuya regulación está enfocada a definir los activos en los cuales pueden invertirse los planes y los límites máximos de cada una de dichas inversiones, a través de un régimen de inversiones. Cada uno de los fondos tiene libertad para establecer las comisiones aplicables de acuerdo con el programa de inversión escogido por cada uno de sus afiliados. Las comisiones pueden ser fijas, variables o combinadas, aunque los reglamentos de cada fondo contienen el monto exacto aplicable en cada caso.

Las administradoras de fondos ofrecen diferentes tipos de portafolio de inversión a sus afiliados. Estos últimos pueden elegir libremente la alternativa que prefieren, 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 no tienen pacto de permanencia, y 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 los portafolios cerrados se establece un periodo de tiempo para realizar la inversión, y el afiliado no puede salirse del fondo hasta que el tiempo del contrato haya finalizado. Este tipo de portafolios 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 voluntario es que el capital que se ahorra tiene beneficios tributarios, que permiten aumentar la capacidad de ahorro de los afiliados. Los aportes permiten disminuir el impuesto a la renta y acumular un mayor capital. Para poder obtener el beneficio tributario, es necesario que los ahorros cumplan con el requisito de permanencia de cinco años⁷⁹. 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 ocasional⁸⁰. Además, los aportes depositados en estas cuentas están exentos del gravamen a los movimientos financieros, conocido popularmente como cuatro por mil.

Los ahorros de los Fondos de Pensiones Voluntarios son inembargables hasta un límite establecido anualmente por la Superintendencia Financiera. Actualmente, este límite es de USD 14,600 dólares. El resto del monto ahorrado puede ser pignorado para respaldar cualquier crédito en el sistema financiero colombiano.

79 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 cinco años y recibir la exención tributaria.

80 Este beneficio tributario solo es aplicable siempre y cuando el ahorro en el fondo no sea mayor al 30% del ingreso tributario o laboral del afiliado (incluido el porcentaje correspondiente al ahorro pensional obligatorio).

3.4. Uruguay⁸¹

3.4.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

i) Objetivo

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.

ii) Descripción

Actualmente, existen en Uruguay dos programas de pensiones no contributivas.

En la misma Ley N° 16.713 que creó el sistema mixto de pensiones que más adelante se describe, 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, a 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)⁸². El beneficio otorgado a la persona que accede a él es la diferencia entre dicho monto y los ingresos recibidos de cualquier origen.

81 Acuña [2014] c.

82 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 21). 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 21

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 (USD53) por cada hijo menor
Padres solos	\$ 9,175.40 (USD 400)
Padres con hijos menores	\$ 9,175.40 (USD 400) + \$ 1,223.39 (USD53) 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 quien gestiona el 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 carezcan de recursos para costear sus necesidades vitales e integren hogares que presenten carencias críticas en sus condiciones de vida. Los hogares que están en esta condición incluyen a la población en situación de indigencia o extrema pobreza.⁸³ 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 éste. Aquellos que obtienen ingresos inferiores, reciben la diferencia que falta para alcanzar el

83 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.

monto del subsidio. Cuando los beneficiarios alcanzan la edad de 70 años 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.

3.4.2. Esquema mixto complementario en el pilar contributivo

El sistema mixto “contributivo” en Uruguay tiene un componente de reparto y beneficios definidos, denominado Régimen de Jubilación por Solidaridad Intergeneracional (RSI), y otro de capitalización individual y contribuciones definidas, o 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 (BPS), mientras que la participación y recepción de beneficios del sistema de capitalización individual, gestionado por las administradoras de fondos de ahorro previsional (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 22 y Gráfico 18, 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 1,549⁸⁴), 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 monto. 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 22

Tramos de ingresos y aportes al sistema mixto de pensiones

Tramo	Ingreso en \$[1]		Ingreso 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.

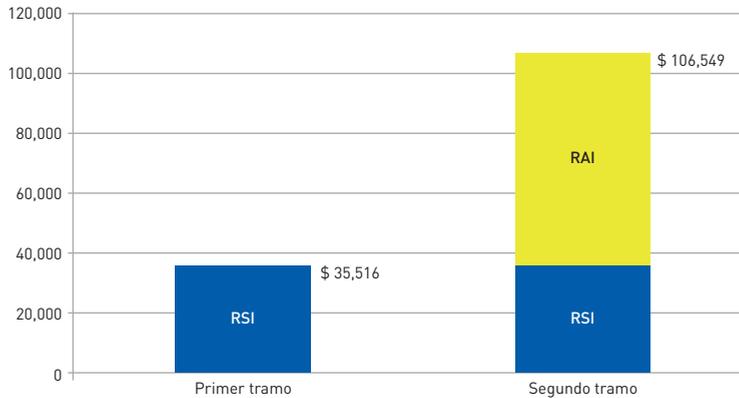
(2) Conversión a USD con tipo de cambio interbancario del 30/06/2014.

Fuente: Sitio Web del Banco de Previsión Social y de AFAP SURA.

84 Valores a febrero de 2014.

GRÁFICO 18

Aportes obligatorios al sistema mixto de pensiones según nivel de ingreso mensual



Fuente: Banco de Previsión Social y AFAP SURA.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el artículo 8º de la ley⁸⁵ da la posibilidad a los trabajadores que tienen ingresos dentro del primer tramo de optar por participar en el sistema de capitalización individual (RAI), por 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 al RAI, entonces sus aportes personales por una asignación computable de \$ 17,758 ($\$ 35,516 * 0.5$) se registrarán 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.

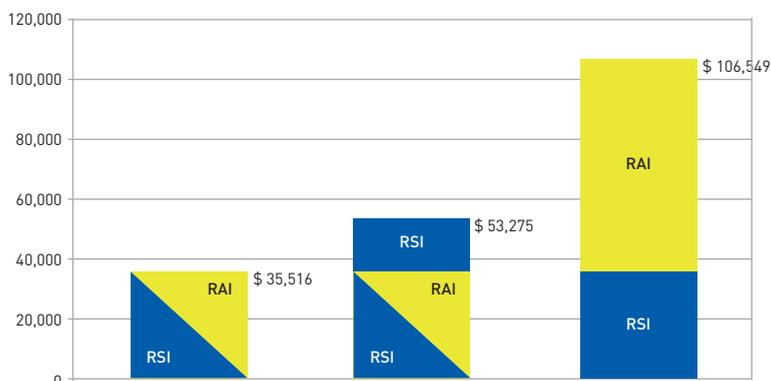
Por otra parte, el mismo artículo 8º de la ley establece que quienes al inicio de su afiliación al sistema obtengan asignaciones computables superiores a los \$35,516 mensuales e inferiores o iguales a \$ 53,275, deberán cotizar por el 50% de sus asignaciones computables del primer tramo al RAI y por el resto al RSI.

De esta manera, con la aplicación del artículo 8º el pago de los aportes personales obligatorios de los trabajadores es como se muestra en el [Gráfico 19](#).

85 Ley N° 16.713.

GRÁFICO 19

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 del 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.

La opción o aplicación del artículo 8º no sólo afecta la distribución de los aportes entre los componentes del sistema mixto, sino que 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 años⁸⁶ 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 mensuales) de revocar la opción de incorporarse al RAI, con efecto retroactivo a la fecha en que la hayan tomado. Adicionalmente, las personas que tenían 40 o más años al 1 de abril de 1996, que no estaban obligados a participar en el sistema mixto, pero que optaron voluntariamente por él, pueden también dejar sin efecto su deci-

86 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%.

sión⁸⁷. 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 50 años, excepto quienes superen los 48 años a la fecha de entrada en vigencia de la Ley N°19.162⁸⁸ (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.

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 pensionados. En el sistema de capitalización individual, las prestaciones se financian con los aportes y las rentabilidades obtenidas por las administradoras, y en caso de invalidez y fallecimiento, con un seguro que deben contratar las AFAP. La misma compañía que tiene la cobertura por estas contingencias paga 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% del total de las asignaciones computables (ver Cuadro 23). En el sistema de capitalización individual este aporte de 15% se aplica sobre el salario de aportación al RAI y se distribuye de la siguiente manera: un promedio⁸⁹ 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.

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, su monto depende de dichas variables y del sueldo básico jubilatorio (Cuadro 24). Este último es el promedio mensual de las asignaciones actualizadas de los últimos 10 años de servicios, 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.

87 En ambos casos la revocación requiere que no estén recibiendo jubilación del sistema mixto.

88 De fecha 01/11/2013.

89 Simple.

CUADRO 23

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 a cargo y si tiene o no 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%

(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.

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 24).

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 Banco Central del Uruguay.

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 25. Estas prestaciones son pagadas en el sistema de capitalización individual por las compañías de seguros que cubren las contingencias de invalidez y fallecimiento.

CUADRO 24

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% 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.

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 veinte 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 pensión se basa en la historia laboral de los afiliados que el BPS está llevando obligatoria, documentada y sistemáticamente solo desde 1996. Los periodos 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.

CUADRO 25
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) SBJ es el 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 periodo de percepción del mismo. Si la incapacidad es a causa o con ocasión del trabajo, no rige el periodo mínimo de servicios ofrecido. El plazo máximo de recepción del beneficio son 3 años.

(4) AP es el 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 periodo efectivo menor de aportación.

(5) SBP es el sueldo básico de pensión: 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.

3.4.3. Pilar “Dos” de capitalización individual

El diseño y condiciones actuales de operación del sistema mixto de pensiones dejan a las administradoras del programa de capitalización individual (AFAP), fundamentalmente la función de “asset managers” y asesoría previsional. 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 actualmente rentas

vitalicias previsionales ni la cobertura del seguro de invalidez y sobrevivencia para los trabajadores afiliados a las AFAP.

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 todos los afiliados al sistema y que otorga rentas vitalicias a los que se pensionan (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 Banco Central del Uruguay (BCU) establece mínimos al monto de las rentas vitalicias que las compañías deben 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).

Para jubilarse en el sistema de capitalización individual es necesario que las personas lo hayan hecho en el régimen de reparto, excepto aquellas mayores de 65 años que pueden recibir los beneficios del segundo pilar sin cumplir esta condición, por lo tanto no se les exige una cantidad mínima de años de aportación para obtener el beneficio.

La función de administración de cartera de los recursos previsionales es limitada en comparación con otros países, por la existencia de solo dos fondos previsionales (hasta noviembre de 2013 estaba autorizado solo un fondo⁹⁰); la imposibilidad de realizar inversiones en ciertos instrumentos; la fijación de límites máximos de inversión altos para los títulos estatales y bajos para ciertos 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

90 El nuevo Subfondo de Retiro comenzó a operar efectivamente el 1 de agosto de 2014.

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, límite 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 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 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 pública⁹¹, pues deben garantizar una rentabilidad real anual mínima de las inversiones para los últimos 36 meses que depende de la rentabilidad promedio del sistema. Esta se calcula mensualmente y en ambos subfondos es la tasa menor entre: (i) tasa absoluta de 2%; y (ii) la rentabilidad real promedio de cada subfondo en el sistema, menos dos puntos porcentuales. 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.

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 dos 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

⁹¹ República AFAP, un administradora estatal, tenía el 56% del total de los fondos a junio de 2014. Su peso relativo en el promedio de rentabilidad y la existencia de la rentabilidad mínima, implica una influencia indirecta sobre la estructura de inversión de las restantes administradoras.

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.

Las AFAP también deben mantener una Reserva Especial (RE), equivalente a un mínimo de 0.5% y 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).

El sistema de capitalización individual es administrado por sociedades anónimas de objeto exclusivo. Existe una administradora estatal, que tiene la más alta participación de mercado en afiliados y fondos gestionados. Esta administradora pertenece a tres entidades públicas: Banco República Oriental del Uruguay (51%); Banco de Previsión Social (37%)⁹², que administra el régimen de reparto; y Banco de Seguros del Estado (12%). La ley estableció algunas ventajas para la AFAP del sector público: ninguna administradora privada pudo comenzar a operar antes; 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. Hasta antes de la publicación de la ley N°19.162⁹³, aquellos afiliados que no elegían administradora, eran asignados por el BCU en forma proporcional a los afiliados incluidos en cada una de ellas; en cambio, ahora son asignados a las administradoras que cobran las menores comisiones. Las AFAP compiten también a través de traspasos de afiliados entre ellas. La normativa permite hasta dos traspasos por año calendario, siempre que se registren al menos seis meses de aportes en la administradora que se abandona⁹⁴. La Ley N° 19.162 introdujo un cambio importante en esta materia, definiendo que los afiliados deben manifestar su voluntad de traspaso ante la admi-

92 La ley estableció la obligación de que el BPS constituyera una administradora, solo o con el Banco República Oriental Uruguay, Banco de Seguros del Estado o Banco Hipotecario del Uruguay.

93 Del 01 de noviembre de 2013.

94 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.

nistradora a la cual desean incorporarse, en lugar de la administradora en la cual se encuentran incorporados, como era antes.

Las comisiones son el único ingreso que pueden recibir las administradoras. Estas solo pueden cobrar comisiones 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 de Indexación (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 periodo de 35 años, considerando las condiciones de rentabilidad observadas durante el último año móvil y los últimos cinco años móviles finalizados en cada mes (periodos base). En los primeros treinta 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 periodo 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.

3.4.4. Pilar “Tres” de ahorro previsional voluntario

En Uruguay el afiliado tiene la posibilidad de acumular ahorro previsional voluntario a través de los depósitos voluntarios y de los depósitos convenidos. La ley⁹⁵ establece que el afiliado puede 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 el afiliado lo desee. Además, se autorizan los depósitos convenidos, que son aportes de carácter único o periódico,

95 Ley N° 16.713.

que cualquier persona física o jurídica puede convenir con el afiliado y depositar 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 quien 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 tributario⁹⁶

Como los depósitos voluntarios son aportados por el mismo trabajador y no son dineros enterados por un tercero, no hay una renta que gravar. Por otra parte, dado que los depósitos voluntarios y también los convenidos se enteran en las cuentas de ahorro individual e incrementan las pasividades, se entiende 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 de Impuesto (DGI) emitió jurisprudencia⁹⁷ 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 pasividades. Tampoco están gravados los resultados que los depósitos generen en la cuenta del afiliado de 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 BPC⁹⁸, equivalente en 2014 a \$ 19,733 u USD 861, hasta 30% para rentas superiores

96 Deloitte (2010)

97 Consulta 4877.

98 Recordar que las BPC son las "Bases de Prestaciones y Contribuciones (BPC)". Su valor 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 o menos un 20%.

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)⁹⁹.

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 6,133).

En relación con la empresa que paga un depósito convenido, para que este sea deducible del impuesto que las afecta (IRAE), deben cumplir 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 empresa. Respecto a la necesidad del gasto, es el propio contribuyente quien debe juzgar su necesidad, según diversas sentencias emitidas. Por último, aún cuando los depósitos convenidos no están gravados con el IRPF, existe una excepción que permite deducir los depósitos convenidos del IRAE.

99 Simulador Dirección General Impositiva.

3.5. México¹⁰⁰

3.5.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

Los principales programas de este Pilar Cero se dividen en programas locales; programas federales; y "Pensión 65 y Más".

i) Programas Locales

Estos programas buscan garantizar un ingreso mínimo, inicialmente a la población de bajos ingresos, pero han tendido a la universalidad. En el 2001 el Distrito Federal (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 el 2003 se modifica con un criterio de universalidad y en el 2008 se reduce la edad a 68 años. El programa puede considerarse pionero en transferencias monetarias a esta población. Para obtener 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 salario mínimo mensual en el DF.

Varios Estados de la República han creado programas similares. De acuerdo a la Comisión Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social, en el 2012 se registraron trece programas. La edad requerida varía entre 60 y 70 años. No es posible saber si existe duplicidad entre sus beneficiarios y los de los programas federales.

100 Villagómez (2014).

ii) Programas Federales

El antecedente más claro hacia una pensión no contributiva explícita se da en el 2007 con el Programa “70 y más”. Este programa sustituyó al de Zonas Rurales (creado en el 2003) por lo que su población objetivo eran 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 el 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).

iii) Pensión Universal “65 y Más”

A partir del 2013 se anunció la extensión del programa “70 y Más”, reduciendo la edad a 65 años, aumentando el beneficio a 580 pesos (29% del SM) y transformándolo en una pensión universal (PU). Adicionalmente, en septiembre del 2013, el Ejecutivo envió al Congreso una propuesta de reforma a la seguridad social para formalizar la PU.¹⁰¹ Aunque la edad para obtener el beneficio se iniciaría en 65 años en el 2014, se propone revisarla cada cinco años, ajustándose por un factor de 0.87% de la esperanza de vida general. La pensión se otorgará a 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.

3.5.2. Pilar “Dos” de capitalización individual

Este pilar surge a finales del siglo pasado como resultado de las reformas a programas de beneficio definido que presentaban crecientes problemas de viabilidad financiera. En el 2012 existían dieciséis planes de contribución definida, pero solo se describen con más detalle los principales.

i) Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)

Es el programa más importante. Su reforma fue aprobada en 1995 para sustituir el régimen de reparto por uno de capitalización total de contribuciones definidas con cuentas individuales, que se inició el 1º de julio de 1997. El cambio fue obligatorio para todos los trabajadores afiliados.

¹⁰¹ Al momento de escribir este trabajo, la propuesta continuaba aún en discusión en el Senado.

Cada trabajador tiene una cuenta compuesta por tres subcuentas: retiro (RCV); vivienda; y aportaciones voluntarias. Las aportaciones son un porcentaje del salario básico de cotización¹⁰² y son tripartitas: empleador, gobierno y trabajador (Cuadro 26).

CUADRO 26
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 Vlda	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. Forma parte del seguro RCV. El caso presentado en el cuadro corresponde a un trabajador de tres salarios mínimos, 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 beneficio definido financiado con aportaciones de los empleadores. Los casos de invalidez y muerte fuera del trabajo son cubiertos por el seguro invalidez y sobrevivencia (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

Existe una aportación adicional que realiza el gobierno, denominada cuota social, fijada inicialmente en un monto equivalente al 5.5% del salario mínimo de julio de 1997, indexada a la inflación y que se ajusta trimestralmente.¹⁰³ Las aportaciones las recauda el IMSS, transfiriendo los recursos de los programas de retiro a las administradoras de fondos para el retiro (Afores). Las principales funciones de las Afores incluyen abrir, administrar y operar cuentas de los afiliados; administrar las sociedades de inversión; emitir estados de cuenta; y tramitar los 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 Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR) puede aprobar límites mayores.¹⁰⁴

102 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.

103 Como la cuota social es un monto fijo equivalente, en un inicio, al 5.5% del salario mínimo, representa un menor porcentaje para salarios más altos. El salario mínimo y la inflación no han aumentado en la misma magnitud durante los años, por lo que la cuota social no siempre ha representado el mismo porcentaje de un SM. En el 2009 se revisó esta cuota. En el periodo julio-octubre del 2014 la cuota social representó un 7.0% del salario para 1 SM; 3.4% para 2 SM; 2.3% para 3 SM; y 1.7% para 4 SM. Se otorga hasta 15 SM, cuando representa 0.39% del salario.

104 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.

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.

Las Afores cobran una comisión que a partir del 2009 es sobre el saldo acumulado.¹⁰⁵ Anualmente, las administradoras deben presentar 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.

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 los instrumentos financieros permitidos y los 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 27].

CUADRO 27

Régimen de Inversión de las Siefores, Instrumentos permitidos

	Instrumentos Permitidos dentro del Régimen de Inversión de las SIEFORE																
	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	✓	
REITs	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	✓	

Fuente: Consar.

Actualmente, existen cuatro Siefores básicas (SB) cuyo nivel de riesgo está vinculado al ciclo de vida, que 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 del 2014 se creó una nueva Siefore Básica (SB0), en la cual se invertirán los fondos de los trabajadores mayores a 63 años con criterios muy conservadores para su protección. El Cuadro 28 presenta los límites de inversión impuestos por la normativa a las distintas Siefores.

105 En el pasado se permitían comisiones sobre flujos o una combinación de ambas.

CUADRO 28
Régimen de Inversión de las Siefores

		Límite por tipo de Siefore 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%
	Coefficiente 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%, O \$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 Infraestructura o Vivienda Otros	5%	15%	20%	20%
		No aplica	10%	13%	13%
	Protección Inflacionaria	Sí (51% min)	No	No	No
Mercancías	0%	5%	10%	10%	
Conflictos de Interés	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

Fuente: Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR).

* Todos los porcentajes máximos, excepto el de protección inflacionaria que corresponde al mínimo requerido.

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 los riesgos en el sistema. En el 2002 se introduce el Valor en Riesgo (VaR), pero a partir de reglas legales homogéneas, independientemente de la capacidad de la Afore. En el 2010, y en el contexto de la crisis financiera mundial, se redefine la metodología del VaR para resolver fenómenos pro-cíclicos negativos. Esto significó recalibrarlo, e incluso suprimirlo en ciertos momentos críticos de la crisis. En el 2012 se introduce el CVaR (valor en riesgo condicional) en aquellos fondos 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 hace referencia al diferencial de CVaR, esto es, CVaR del portafolio completo menos CVaR del mismo portafolio sin las po-

siciones en derivados. La autoridad establece los parámetros máximos y precisa el nivel regulatorio que no podrán exceder estos parámetros.

La pensión se deriva de los recursos acumulados y capitalizados en la cuenta individual. Las principales variables que la afectan son: las aportaciones; el salario y su crecimiento; los rendimientos de las inversiones; la edad a la fecha de la pensión; y las comisiones. Existe una pensión mínima garantizada por el Estado (PMG), equivalente a un salario mínimo de julio de 1997, ajustado por inflación. La PGM se obtiene cuando el saldo acumulado en la cuenta individual no alcanza para financiar el monto de la PGM y el afiliado cumple con el requisito de al menos 1,250 semanas cotizadas.

Los trabajadores que registran cotizaciones antes de la reforma (“trabajadores en transición”) pueden optar por los beneficios del esquema anterior, si estos son mayores a los que obtendrían con el saldo de su cuenta individual en la Afore. El nuevo esquema no afectó las pensiones que se estaban pagando.

El IMSS ofrece de manera obligatoria un seguro para cubrir los riesgos de invalidez y vida durante la etapa de acumulación y los riesgos del 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 quinientas 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 cobra el IMSS por el seguro asciende a 2.5% del salario básico de cotización, financiado en 25% por los trabajadores, 70% por los empleadores y 5% por el Estado.

ii) Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (ISSSTE)

Cubre a los trabajadores del sector público federal. Es el segundo de mayor tamaño. Fue reformado en el 2007 en línea con el programa del IMSS, pero en este caso el cambio al nuevo esquema de cuentas individuales fue voluntario para los trabajadores activos y obligatorio para los que ingresaron después de realizada la reforma. En consecuencia, coexisten durante la transición el programa de beneficio definido con el de cuentas individuales y contribuciones definidas. Las personas ya pensionadas al momento de la reforma no vieron afectados sus derechos.

Los trabajadores en transición son quienes optaron por mantenerse en el esquema de beneficios definidos y, por lo tanto, 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 un 11.3% del salario básico de cotización (SBC): 6.125% pagado por la dependencia federal y 5.175% por el trabajador. La contribución se efectúa hasta un tope de diez veces el salario mínimo del Distrito Federal. Los beneficios 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, aumentando gradualmente hasta 60 y 58 años, respectivamente, en el 2028. La pensión mínima garantizada por el Estado (PMG) equivale a dos veces el salario mínimo (SM) vigente al momento de expedirse la ley, actualizado por la variación de los precios.

Los trabajadores que se cambiaron al esquema reformado, así como los nuevos que ingresan a trabajar, tienen un programa de contribuciones definidas, capitalización total y cuentas individuales.¹⁰⁶ Al igual que en el IMSS, tienen tres subcuentas que fueron administradas inicialmente solo por una Afore pública, PENSIONISSSTE, la cual se rige por la misma regulación de las otras Afores. A partir del 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 previamente, agregándose la cuota social como en el programa del IMSS. Existe una cuarta subcuenta de ahorro solidario que se describe en la siguiente sección.

El beneficio de pensión de los afiliados se financia con el saldo acumulado en la cuenta de retiro, con un piso igual a la PMG. Los trabajadores que optar

on por cambiarse al nuevo sistema recibieron un bono de pensión en reconocimiento de los derechos acumulados en el esquema anterior. Su valor fue equivalente a la pensión a que hubiera tenido derecho cada trabajador al cierre del 2006 y se registra en su cuenta individual.¹⁰⁷

iii) Otros programas

De los dieciséis planes de contribuciones definidas reportados en el 2012, con excepción del IMSS e ISSSTE, la mayoría son complementarios y están establecidos en contratos laborales de entidades públicas. Existen dos planes más relevantes que fueron reformados. 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 beneficios definidos. Sus problemas financieros condujeron a una reforma que modificó el contrato colectivo. En junio del 2008 se firmó un contrato que implica que los trabajadores que ingresen al

106 De acuerdo a Vázquez Colmenares (2012), de los 2.1 millones de trabajadores con derecho a elegir al momento de la reforma, solo el 14.2% optó por el esquema de capitalización total y cuentas individuales.

107 Son títulos emitidos por el gobierno federal, donde el plazo de vencimiento y el monto dependen 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 1 UDI = 1 peso; actualmente una UDI = 5.12 pesos. El costo se canalizó a un fideicomiso público.

Instituto a partir de esa fecha tendrán un nuevo programa de contribuciones definidas. La aportación inicial, que aumentará gradualmente de 7% hasta llegar al 15% del salario de cotización, se deposita en la subcuenta de aportaciones complementarias para el retiro en la Afore. El segundo programa es el de los trabajadores de la Comisión Federal de Electricidad, de beneficios definidos, reparto y por años de servicio. En el 2011 existían 67,930 trabajadores activos y 35,144 pensionados. Este programa fue modificado mediante un nuevo convenio firmado el 18 de agosto del 2008, y que aplica para los nuevos trabajadores que se incorporen después de esta reforma. Se crean cuentas individuales en donde se deposita la aportación del trabajador del 5.0% del salario básico de cotización y 7.5% por parte de la empresa.

3.5.3. Pilar "Tres" de ahorro previsional voluntario

El tercer pilar de ahorro previsional voluntario es un mecanismo que permite ahorrar para garantizar un ingreso adecuado durante la fase de retiro a las personas que no tienen acceso a un programa obligatorio, y también ayuda a aquellos que sí lo tienen a mejorar sus pensiones y tasas de reemplazo. Este pilar es altamente flexible y discrecional por naturaleza. Los planes pueden ser de beneficio definido, contribución definida o mixtos. Para efectos de su descripción, se dividen en dos grupos: i) ahorro voluntario integrado en un programa público obligatorio contributivo; y ii) ahorro voluntario previsional, individual u ocupacional.

El ahorro previsional voluntario tiene incentivos fiscales, que fueron disminuidos en el 2014. A continuación se describen brevemente estos incentivos, que se aplican a todas las alternativas de ahorro voluntario descritas.

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 tengan como base planes de pensiones relacionados a la jubilación. El contribuyente no realiza el pago del impuesto sobre la renta¹⁰⁸ 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 cinco años. Las aportaciones son deducibles¹⁰⁹, pero la deducción total no puede superar el 10% del total de ingresos acumulables del contribuyente en el ejercicio, y las aportaciones deben ser iguales o inferiores al equivalente de cinco salarios mínimos (SM) generales elevada al año. En consecuencia, las aportaciones se deducen en el año en el que se realizan y el impuesto se paga cuando ocurra el retiro, después de cinco 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

¹⁰⁸ La tasa de ISR varía según el ingreso acumulado declarado, pero la tasa máxima es de 35%.

¹⁰⁹ Artículos 185 y 151-V de la LISR.

sea por seguridad social o ahorro voluntario, están exentos del pago de impuesto sobre la renta hasta quince veces el SM. Las aportaciones de la empresa a estos planes son deducibles de impuestos.

i) Subcuenta de ahorro voluntario en un programa público obligatorio

Los programas reformados del IMSS e ISSSTE consideran aportaciones voluntarias para complementar la pensión. En la subcuenta de ahorro voluntario del 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 a que son objeto: a) Ahorro de corto plazo: puede retirarse a partir de los dos o seis meses del depósito, dependiendo de la Afore. Este ahorro no tiene beneficios fiscales; b) Ahorro de largo plazo, el cual sólo puede retirarse después de cinco años de realizada la aportación y existe un diferimiento del pago del ISR; c) Con Perspectiva de Ahorro Largo Plazo: se pueden retirar 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; d) Complementario de Retiro: los recursos sólo pueden ser retirados cuando el trabajador solicite su pensión a los 65 años.

En el caso del ISSSTE existe una subcuenta de ahorro solidario que funciona en un esquema de "matching". El trabajador puede optar a que se le descuenta hasta un 2% de su salario básico de cotización (SBC) para ser acreditado en esta subcuenta, y la dependencia estatal deposita 3.15 pesos por cada peso del trabajador, con un tope de 6.5% del SBC. Este ahorro solo puede retirarse al momento de la pensión.

Los recursos en las subcuentas de ahorro voluntario se invierten en una Siefore adicional si superan los 300 millones de pesos en la Afore, o de lo contrario se invierten en la misma Siefore del trabajador. Si existe una Siefore adicional, las comisiones pueden ser distintas a las aplicadas a las aportaciones obligatorias.

ii) Ahorro Voluntario Previsional (ocupacional o individual)

Este es el segmento más flexible y diverso en cuanto a planes de ahorro voluntario para el retiro.

ii.1) Planes ocupacionales

La Ley de Seguridad Social abre la posibilidad de que existan planes privados de pensiones adicionales (o complementarios) al régimen obligatorio.¹¹⁰ La Comisión

¹¹⁰ 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 empleador para este ahorro no forman parte del salario básico de cotización.

Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) expidió en el 2007 las reglas generales que establecen los requisitos mínimos de los planes establecidos por empleadores o derivados de la contratación colectiva para su registro ante la Comisión. Para que estos planes tengan derecho a los beneficios fiscales existentes, deben registrarse en el Sistema de Administración Tributaria. Estos planes pueden ser de beneficio definido, contribución definida o mixtos.

En la gran mayoría de los casos, la administración de los recursos la realiza una entidad externa a la empresa, ya sea banco, casa de bolsa, operadora de sociedad de inversión, aseguradora, Afore u otra. Generalmente, la política de inversión es decidida por la empresa y aprobada por un Comité de Inversiones. La información disponible a la fecha indica que un 48% de estos recursos son invertidos vía fideicomisos, mientras que el 35% de los planes opta por algún fondo de inversión o contrato de intermediación bursátil.¹¹¹ 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. Estos planes no están sujetos a una regulación restrictiva, como en el caso de las Siefores, y el grado de sofisticación de sus inversiones no es alto.

Los planes establecen requisitos de jubilación en base a edad, antigüedad en el trabajo o una combinación de ambos. En la mayoría de los casos la edad requerida es de 65 años, con una antigüedad de entre cero y diez años. Existe la posibilidad de retiro anticipado en el 80% de los planes, generalmente a los 60 años.

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 beneficio definido o mixtos, así como la contribución en los de contribución definida, se utiliza un salario pensionable que incluye el sueldo y el aguinaldo. El 73% de los planes de beneficio definido y mixtos calcula la pensión en función del salario del último año, mientras que en el resto la referencia es el último salario. Las modalidades más recurrentes de retiro son el pago en un solo giro y la pensión vitalicia.

ii.2) Planes Individuales

Estos planes incluyen a los ofrecidos por 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, este mercado no está muy desarrollado en México, ya

111 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 estos últimos aumenten en el futuro.

que la mayoría de los trabajadores aún se retira con la Ley anterior (trabajadores en transición) y tampoco se observa una importante compra voluntaria de estos productos.

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. El producto más utilizado en el 2013 fueron los planes dotales, que son productos de ahorro de largo plazo administrados por compañías de seguros 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. El sector de fondos de inversión ofrece también productos de ahorro para el retiro.

3.6. El Salvador¹¹²

3.6.1. Pilar "Cero" o pensiones no contributivas

i) 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 Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) que con sus propios ahorros acumulados en las cuentas de capitalización individual no pueden financiarlas.

ii) Descripción

La PBU es un apoyo económico de USD 50 mensuales, entregado cada dos meses a las personas mayores de 70 años, residentes en municipios de pobreza extrema

112 Acuña (2014) b.

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.

CUADRO 29

Requisitos para el otorgamiento de pensiones mínimas garantizadas por el Estado

Tipo de pensión mínima	Requisitos
Vejez	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	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	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 solo 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 seis meses durante los últimos doce.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (Decreto N° 927 del 20 de diciembre de 1996) y Novellino (2013).

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 29.

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.

3.6.2 Pilar “Dos” de capitalización individual

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.

i) 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 las administradoras 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 mensuales¹¹³), ni superior al monto equivalente a la mayor remuneración pagada por la administración pública en el territorio nacional (USD 5,904.77 mensuales¹¹⁴).

113 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.

114 Vigente a partir del 1 de enero de 2014.

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, el Estado garantiza el pago de la pensión mínima, que en el caso de vejez es de USD 208 mensuales.

ii) 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 cumplen 60 años los hombres y 55 años las mujeres y registran un mínimo de 25 años de cotizaciones, o a pensiones anticipadas cuando el saldo de la cuenta individual les permite financiar una pensión igual o mayor al 60% del salario básico regulador (SBR) y al 160% de la pensión mínima garantizada por el Estado. 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 ciento veinte meses cotizados, anteriores al mes 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 pensiones. 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 ([Cuadro 30](#)), 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 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.

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 y registran menos de 60 cotizacio-

nes, se les devuelven (a ellos o a sus beneficiarios) los saldos acumulados en las cuentas individuales, también en un solo monto o en seis anualidades.

CUADRO 30
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 puede exceder el 100% de la pensión de referencia del causante.

Fuente: Elaboración propia en función de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.

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). 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. Sin embargo, actualmente solo está operando la Renta Programada (Novellino, 2013).

iii) Beneficios de los afiliados en la etapa de transición

Durante la etapa de transición, las pensiones de los afiliados que se traspasaron del régimen de reparto antiguo (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 corresponde¹¹⁵.

Los CT son instrumentos emitidos por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) y por el Instituto Nacional de los Empleados Públicos (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, 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)¹¹⁶. 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.

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 SPP¹¹⁷. 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.

115 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.

116 Esta tasa era de 3,82% anual al 5 de septiembre de 2014.

117 Excepto a aquellos que se pensionan antes de cumplir las edades de 60 años los hombres y 55 años las mujeres.

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.

iv) 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 USD1.7 millones¹¹⁸ 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 USD10 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 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 hacer uso primero de la RFR y, de no ser suficiente, del AEG, debiendo posteriormente reponerlo, y en última instancia, del patrimonio de la AFP .

118 Quince millones de Colones equivalente en dólares de Estados Unidos.

Adicionalmente, las AFP deben contratar un seguro de invalidez y sobrevivencia con una sociedad de seguros de personas para respaldar el pago de los capitales complementarios en caso de producirse estas contingencias, 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 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 continuos o tres discontinuos una rentabilidad inferior a la mínima o incumpla el contrato de afiliación, caso en que pueden traspasarse cuando lo soliciten.

v) 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.

A partir del 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 del 2012 se establece nuevamente la obligatoriedad de invertir en valores del FSV (Novellino, 2013). La ley señala que las AFP deben comprar estos valores con el objeto de que los recursos obtenidos sean utilizados en el otorgamiento de créditos a trabajadores del sector formal, para 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 quince 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, con lo cual los afiliados obtienen la liquidez necesaria para financiar los beneficios cuando se pensionan.

Adicionalmente, en el 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 31](#).

CUADRO 31

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 y Novellino (2013).

vi) 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).

3.6.3. Pilar "Tres" 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 obli-

gatorio. 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 los mercados internacionales.

Bibliografía

Acuña, Rodrigo (2014).

- a. "Chile: un sistema integrado y complementario de pensiones". Estudio realizado por SURA Asset Management.
- b. "El Salvador: un sistema en transición". Estudio realizado por SURA Asset Management.
- c. "Uruguay: ventajas y desafíos de un sistema mixto". Estudio realizado por SURA Asset Management.

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. Ciudad de México, México.

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.

Agencia Sueca de Pensiones (2014). "Premiepensionen-Pensions spararna och pensionärerna 2013". Disponible en www.pensionsmyndigheten.se.

Aguirre Farías, Francisco Miguel (2012). "Pensiones... ¿y con qué?". Fineo Editores.

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.

Antolin, Pablo; Fuentes, Olga (2012). "Communicating pension risk to DC plan members. The Chilean case of a pension risk simulator". OECD working papers on finance, insurance and private pensions N° 28.

Allianz Global Investors (2008). "Retirement at Risk: The U.S. Pension System in Transition. International Pension Papers N° 3.

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

Arenas de Mesa, Alberto; Benavides, Paula; Castillo, José Luis; González, Leonardo (Diciembre 2009). "Proyecciones Fiscales del Sistema de Pensiones: Bonos de Reconocimiento y Déficit Operacional 2010 - 2050". Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda de Chile.

Arrau, Patricio; Valdés, Salvador (2002). "Para desconcentrar los fondos de pensiones y aumentar la competencia en su administración". Estudios Públicos, 85, verano 2002.

Asociación de AFP (Junio, 2014). "Sistema de Pensiones chileno: Diagnóstico y Propuestas de Perfeccionamiento". Rodrigo Pérez M., Presidente. Presentación a la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones.

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". Presentación del Presidente del Sistema de Consultas y Ofertas de Pensión, SCOMP.

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.

Berstein, Solange (Julio, 2014). "Desafíos del sistema de pensiones y propuestas". Presentación a la Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones.

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.

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.

Bosch, Mariano; Melguizo, Ángel; Pagés, Carmen (2013). "Mejores pensiones, mejores trabajos: hacia la cobertura universal en América Latina y El Caribe". Banco Interamericano de Desarrollo.

Carranza, Luis; Melguizo, Ángel; Tuesta, David (2013). "Matching Contributions in Colombia, Mexico, and Peru: Experiences and Prospects". Chapter 10 in Matching Contributions for Pensions. World Bank.

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

Cheyre, Hernán (1991). "La previsión en Chile ayer y hoy: impacto de una reforma". Centro de Estudios Públicos.

Comisión Europea (2010). "Libro Verde: en pos de unos sistemas de pensiones europeos adecuados, sostenibles y seguros".

Comisión Europea (2012). "Libro Blanco: Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles".

Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional (2006). "El derecho a una vida digna en la vejez. Hacia un Contrato Social con la Previsión en Chile". Volumen I Diagnóstico y Propuestas de Reforma.

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

Corbo, Vittorio; Schmidt-Hebbel, Klaus (2003). "Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile".

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.

De la Torre, Augusto; Rudolph, Heinz (Mayo, 2014). "Sistemas de capitalización eficientes: fricciones de mercado y desafíos de política. Eficiencia, competencia y costos administrativos". Seminario Internacional FIAP, Cusco, Perú.

Deloitte (Julio 2010). "Implicancias del IRPF y el IASS en los depósitos voluntarios y convenidos".

Díaz, Carlos; 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".

Dirección General de Estadísticas y Censos, DIGESTYC (2013). "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples". El Salvador 2013.

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

Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) (2014). "Reformas Paramétricas en los Programas de Pensiones Públicos de Reparto:1995 – 2013"

Ferreiro, Alejandro (2012). "Análisis crítico de las propuestas de reforma al sistema de pensiones, a la luz de la experiencia chilena". Presentación preparada para la FIAP.

Fuentes, J. Rodrigo (2013). "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: Evidencias en Chile". Estudio realizado por SURA Asset Management.

Galiani, S.; Gertler, P. (2009). "Informe final sobre los cambios del programa 70 y más". Instituto Nacional de Salud Pública y Secretaría de Desarrollo Social, México.

Gómez, C.; Jara, D.; A. Pardo (2005). "Análisis de Eficiencia de los Portafolios Pensionales Obligatorios en Colombia." Ensayos sobre Política Económica, Banco de la República. Diciembre.

Hinz, Richard; Holzmann Robert; Tuesta, David; Takayama, Noriyuki (2013). "Matching contributions for pensions. A review of international experience". World Bank.

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

Martínez, Claudia; Puentes, Esteban (Mayo, 2011). "Trabajadores independientes: identificación y características de los distintos grupos y medidas para aumentar su incorporación al sistema de pensiones y densidad de cotizaciones". Informe final.

Merton, Robert (July 2014). "The crisis in retirement planning. Harvard Business Review. <https://hbr.org/2014/07/the-crisis-in-retirement-planning>.

Miranda, Jorge (Octubre, 2012). "Proyección de pensión personalizada en Chile: evaluación de su impacto en la decisión de jubilación". Documento de trabajo N° 53. Serie de documentos de trabajo, Superintendencia de Pensiones.

Murro, Ernesto (Julio, 2014). "Presentación a Comisión Asesora [de la Reforma al Sistema de Pensiones - Chile]".

Novellino, René (2013). "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.

Núñez J.; Castañeda C. (2012). "Retos del Sistema Pensional Colombiano: Nueva evidencia utilizando información de la PILA". Consultoría para el Banco Mundial. Mimeo.

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

OECD (2014). "Pensions Outlook 2014".

Palomino, Miguel (2014). Perú: Múltiples experiencias, grandes desafíos. IPE, Instituto Peruano de Economía. Estudio realizado por SURA Asset Management.

Pallares-Miralles, Montserrat; Romero, Carolina; 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.

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.

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.

Rofman, Rafael; Apella, Ignacio; Veza, Evelyn (2013). "Más allá de las pensiones contributivas. Catorce experiencias en América Latina". Banco Mundial.

Saldain, Rodolfo (2008). "Uruguay: A Mixed Reform". Capítulo 14 del libro "Lessons from Pension Reform in the Americas".

Secretaría Técnica de la Presidencia (Noviembre, 2013). Presentación de "El Sistema de Protección Social Universal en El Salvador y Ley de Desarrollo Social". Gobierno de El Salvador.

Sinha, Tapen (2012). "Estimating future pension liability of the Mexican Government. Mimeo.

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

Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (Enero 2007). "El Sistema Chileno de Pensiones". Sexta edición.

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

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

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". Centro de Políticas Públicas, Pontificia Universidad Católica de Chile. Estudio Conjunto del Consejo Consultivo Previsional y la Comisión de Usuarios del Sistema de Pensiones.

Universidad de Chile, Facultad de Economía y Negocios (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.

Valdés, Salvador (2005). "Para aumentar la competencia entre las AFP". Estudios Públicos, 98, otoño 2005.

Valero, Diego (2014). "OCDE: Relevancia creciente del Pilar Voluntario". Estudio realizado por SURA Asset Management.

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).

Vásquez Colmenares, Pedro (2012). "Pensiones en México: La próxima crisis". Ed Siglo XXI.

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

Villagómez, Alejandro (2013). "Contribución del sistema privado de pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica: El caso de México". Estudio realizado por SURA Asset Management.

Villagómez, Alejandro (2014). "México: Un esquema multipilar fragmentado". CIDE. Estudio realizado por SURA Asset Management.

Villar, Leonardo; Forero, David; Becerra, Alejandro (2014). "Una mirada desde la visión multipilar". Estudio realizado por SURA Asset Management.

Walker, Eduardo (Septiembre, 2010). "Inversión y Volatilidad de los Mercados. Resumen, conclusiones y temas a profundizar". Mesa redonda Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones. Lima, Perú.

World Bank (May, 2013). "Reversal and reduction, resolution and reform. Lessons from mandatory private pensions". Private and Financial Sector Development Department Europe and Central Asia Region Vice Presidency, Non-Bank Financial Institutions Unit; Capital Markets Department Financial and Private Sector Development Vice Presidency.

Yermo, J. (2014). "Las políticas públicas para promover la previsión social complementaria". *Ekonomiaz*, Revista vasca de Economía del Gobierno Vasco, N° 85, 1er Semestre 2014, 146-167.

Edición
Marcela Rojas

Diseño y diagramación
Alejandra Urzúa

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.



PRESENCIA EN LATINOAMÉRICA



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.

Cómo fortalecer los sistemas de pensiones latinoamericanos

es el resultado del segundo estudio internacional realizado por SURA Asset Management, con la participación de economistas expertos en los distintos países analizados. Esta edición presenta un conjunto de propuestas de perfeccionamiento de los distintos pilares de estos sistemas, con base en investigaciones realizadas para Chile, Perú, Colombia, Uruguay, México y El Salvador, disponibles de forma completa en el Tomo II de este libro.

Este primer tomo incluye la revisión de las principales experiencias y lecciones de los sistemas de pensiones en estos países y de las tendencias y desafíos existentes, con énfasis en la integración y complementación de los diferentes pilares que forman los sistemas de pensiones y en la operación de los programas de capitalización individual de contribuciones definidas.

Además, el estudio incorpora experiencias de los programas no contributivos y contributivos de un grupo de países de la OCDE y del pilar de ahorro previsional voluntario en Reino Unido, Estados Unidos y Nueva Zelanda. Los detalles se encuentran disponibles también en el Tomo II del libro.